



**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA**

Impacto dos sistemas de incentivo ao investimento na estrutura de capitais e nos resultados: O caso das empresas portuguesas

Eliana do Vale Parreira

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*
Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

Orientação:

Prof. Doutora Amélia Maria Martins Pires

Prof. Doutora Paula Odete Fernandes

Bragança, novembro, 2019



**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA**

Impacto dos sistemas de incentivo ao investimento na estrutura de capitais e nos resultados: O caso das empresas portuguesas

Eliana do Vale Parreira

Orientação:

Prof. Doutora Amélia Maria Martins Pires

Prof. Doutora Paula Odete Fernandes

Bragança, novembro, 2019

Resumo

O presente trabalho foi desenvolvido com o intuito de perceber se os apoios do Estado português são benéficos para as empresas, de tal forma que as motive a recorrerem a eles para se poderem desenvolver e crescer. Desta forma, foi delineado como objetivo principal averiguar se os subsídios ao investimento têm um impacto positivo na estrutura de capitais e nos resultados das empresas após o seu recebimento, no médio prazo. Para dar resposta a este objetivo, o estudo foi realizado com recurso a uma metodologia fundamentalmente de natureza quantitativa, tomando por base a informação recolhida de um conjunto de empresas portuguesas, através da plataforma SABI. Neste sentido, para responder ao objetivo desta dissertação foram formuladas seis hipóteses de investigação. As duas primeiras são a base do presente trabalho, pois procuram dar resposta ao objetivo do estudo, perceber se existem impactos positivos nos resultados e na estrutura de capitais das empresas. As restantes foram formuladas com o propósito de complementar as duas hipóteses de investigação anteriores e têm por base perceber se existem diferenças nesses impactos por setores de atividade e por dimensão. Da limpeza que foi feita à base de dados resultaram 184 empresas, a estudar num período temporal de 8 anos, de 2010 a 2017. Para testar as hipóteses propostas recorreu-se ao modelo estatístico de regressão linear e a testes não paramétricos. Os resultados obtidos comprovaram a existência de efeitos positivos no impacto dos subsídios tanto ao nível dos resultados como da estrutura de capitais nas empresas. No entanto, apesar de positivos esses impactos não mostram ser muito significativos. Por fim, também se comprovou a existência de diferenças por setores de atividade e por dimensão, verificadas no alojamento e restauração e nas grandes empresas, respetivamente.

Palavras-Chave: subsídios, empresas, estrutura de capitais, resultados, impactos.

Abstract

The present work was developed in order to understand if the support of the Portuguese state is beneficial to the companies, in such a way that motivate them to resort to them to be able to develop and grow. Thus, it was outlined as the main objective to ascertain whether investment subsidies have a positive impact on the capital structure and results of companies after their receipt in the medium term. To meet this objective, the study was carried out using a fundamentally quantitative methodology, based on information gathered from a set of Portuguese companies, through the SABI platform. In order to answer the objective of this dissertation, six research hypotheses were formulated. The first two are the basis of the present work, as they seek to respond to the objective of the study, to understand if there are positive impacts on the results and capital structure of companies. The rest were formulated with the purpose of complementing the two previous research hypotheses and are based on understanding if there are differences in these impacts by sector of activity and by size. The database was cleaned up and 184 companies were studied over a 8-year period from 2010 to 2017. To test the proposed hypotheses, we used the linear regression statistical model and non-parametric tests. The results show that there are positive effects on the impact of subsidies on both the results and capital structure of companies. However, although positive these impacts do not prove to be very significant. Finally, it was also verified the existence of differences by sector of activity and by size, verified in the lodging and catering and in the big companies, respectively.

Keywords: subsidies, companies, capital structure, results, impacts.

Resumen

El presente trabajo se desarrolló con el fin de comprender si el apoyo del estado portugués es beneficioso para las empresas, de tal manera que los motive a recurrir a ellas para poder desarrollarse y crecer. Por lo tanto, el objetivo principal era determinar si los subsidios a la inversión tienen un impacto positivo en la estructura de capital y los resultados de las empresas después de su recepción en el mediano plazo. Para cumplir este objetivo, el estudio se llevó a cabo utilizando una metodología fundamentalmente cuantitativa, basada en información recopilada de un conjunto de empresas portuguesas, a través de la plataforma SABI. Para responder al objetivo de esta disertación, se formularon seis hipótesis de investigación. Los dos primeros son la base del presente trabajo, ya que buscan responder al objetivo del estudio, comprender si hay impactos positivos en los resultados y la estructura de capital de las empresas. El resto se formuló con el propósito de complementar las dos hipótesis de investigación previas y se basa en la comprensión de si existen diferencias en estos impactos por sector de actividad y por tamaño. Se limpió la base de datos y se estudiaron 184 empresas durante un período de 8 años entre 2010 y 2017. Para probar las hipótesis propuestas, utilizamos el modelo estadístico de regresión lineal y las pruebas no paramétricas. Los resultados muestran que hay efectos positivos sobre el impacto de los subsidios tanto en los resultados como en la estructura de capital de las empresas. Sin embargo, aunque positivos, estos impactos no demuestran ser muy significativos. Finalmente, también se verificó la existencia de diferencias por sector de actividad y por tamaño, verificadas en el alojamiento y restauración y en las grandes empresas, respectivamente.

Palabras clave: subsidios, empresas, estructura de capital, resultados, impactos.

Agradecimentos

Em primeiro lugar queria fazer um agradecimento às Prof. Doutoras Amélia Pires e Paula Odete Fernandes, orientadoras desta dissertação, pelo apoio, disponibilidade, paciência e acompanhamento prestado ao longo da realização deste trabalho. Agradeço em particular todas as sugestões que me permitiram melhorar e desenvolver melhor esta investigação. Depois, queria fazer um agradecimento especial ao meu namorado, Daniel Sá, pelo apoio, paciência, cooperação, por me ajudar a nunca desistir e pelas sugestões que me permitiram avançar, melhorar, compreender e ter força para continuar esta investigação.

A todos os que de algum modo me deram o seu apoio, o meu agradecimento.

Acrónimos e Siglas

AAEDR	Atividades Artísticas, de Espetáculos, Desportivas e Recreativas
ACCTS	Atividades de Consultoria, Científicas, Técnicas e Similares
AFT	Ativos Fixos Tangíveis
AI	Ativos Intangíveis
AIC	Atividades de Informação e Comunicação
APCFP	Agricultura, Produção Animal, Caça, Floresta e Pesca
AR	Alojamento e Restauração
ASHAS	Atividades de Saúde Humana e Apoio Social
CA	Capital Alheio
CAE	Classificação das Atividades Económicas
CE	Comunidade Europeia
CEE	Comunidade Económica Europeia
CGR	Comércio por Grosso e a Retalho
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
CNC	Comissão de Normalização Contabilística
CP	Capital Próprio
CTDA	Captação, Tratamento e Distribuição de Água
DC	Diretrizes Contabilísticas
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EC	Estrutura de Capitais
ED	Educação
FEADER	Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural
FEAMP	Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas
FEDER	Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional

FEEI	Fundos Europeus Estruturais e de Investimento
FEOGA-O	Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola
FSE	Fundo Social Europeu
HI	Hipótese de Investigação
I&D	Investigação e Desenvolvimento
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IDT	Investigação e Desenvolvimento Tecnológico
IFRIC	<i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
ITE	Indústrias Transformadoras e Extrativas
MB	Margem Bruta
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
NUT II	Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OVCP	Outras Variações no Capital Próprio
PDR	Planos de Desenvolvimento Regional
PDR2020	Programa de Desenvolvimento Rural de Portugal 2020
PME	Pequenas e Médias Empresas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
PT2020	Portugal 2020
QCAI	Quadro Comunitário de Apoio I
QCAII	Quadro Comunitário de Apoio II
QCAIII	Quadro Comunitário de Apoio III
QREN	Quadro de Referência Estratégica Nacional
RLP	Resultado Líquido do Período

SABI	Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
SI	Sistema de Incentivo
SIC	<i>Standing Interpretations Committee</i>
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SPSS	<i>Statistical Package for the Social Sciences</i>
TA	Transportes e Armazenagem
UNIAG	Unidade de Investigação Aplicada em Gestão
VN	Volume de Negócios

Índice

Lista de Figuras	ix
Lista de Tabelas	xi
Introdução.....	1
1. Revisão de Literatura	3
1.1. Auxílios do Estado sob a forma de subsídios ao investimento.....	3
1.1.1. Caracterização de sistemas de incentivo	3
1.1.2. Visão retrospectiva dos principais sistemas de incentivo, particularmente focada na atualidade: PT2020 e PDR2020.....	5
1.2. Enquadramento dos subsídios no âmbito do normativo contabilístico.....	11
1.2.1. Caracterização geral para efeitos de contextualização do normativo a aplicar.....	11
1.2.2. Normativo atualmente em vigor no âmbito do SNC: NCRF 22 e IAS 20.....	15
1.3. Importância dos sistemas de incentivo: principais fontes empíricas disponíveis	18
2. Metodologia de Investigação.....	22
2.1. Objetivo do Estudo e Hipóteses de Investigação.....	22
2.2. Descrição do Instrumento de Recolha de Dados.....	23
2.3. Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados.....	24
2.4. População vs. Amostra	28
3. Apresentação e Análise dos Resultados	29
3.1. Caracterização da Amostra.....	29
3.2. Pressuposto assumido	33
3.2. Validação das Hipóteses de Investigação	36
Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras	50
Referências	52
Apêndice.....	56

Lista de Figuras

Figura 1. Prioridades, Princípios e Programas do PT2020.....	8
Figura 2. Projetos do programa PDR2020.....	10
Figura 3. Etapas da Harmonização Contabilística na UE.....	12
Figura 4. Gráfico do Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2010.....	41
Figura 5. Gráfico do Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2010.....	43
Figura 6. Gráfico do Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2010.....	44
Figura 7. Gráfico do Impacto das OVCP na MB por dimensão de 2010 a 2017.....	45
Figura 8. Gráfico do Impacto das OVCP na %CA por dimensão de 2010 a 2017.....	47
Figura 9. Gráfico do Impacto das OVCP na %CP por dimensão de 2010 a 2017.....	48
Figura A.1. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2011.....	56
Figura A.2. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2012.....	56
Figura A.3. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2013.....	56
Figura A.4. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2014.....	57
Figura A.5. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2015.....	57
Figura A.6. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2016.....	57
Figura A.7. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2017.....	58
Figura A.8. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2011.....	58
Figura A.9. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2012.....	58
Figura A.10. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2013.....	59
Figura A.11. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2014.....	59
Figura A.12. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2015.....	59
Figura A.13. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2016.....	60
Figura A.14. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2017.....	60
Figura A.15. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2011.....	60
Figura A.16. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2012.....	61
Figura A.17. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2013.....	61
Figura A.18. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2014.....	61

Figura A.19. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2015.....	62
Figura A.20. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2016.....	62
Figura A.21. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2017.....	62

Lista de Tabelas

Tabela 1. Apoios Comunitários em Portugal.....	6
Tabela 2. Critérios para classificar entidades em função da dimensão.....	14
Tabela 3. Contabilização dos Subsídios do Governo segundo a NCRF 22	17
Tabela 4. Atividades Económicas	29
Tabela 5. Divisão das empresas por Distritos e Ilhas	30
Tabela 6. Dimensão das Empresas	31
Tabela 7. Peso Relativo das OVCP, VN e TA por tipo de Atividade Económica e por Ano.....	32
Tabela 8. Análise Descritiva das variáveis OVCP, CP, RLP, AI e AFT por ano.....	33
Tabela 9. Taxas de crescimento anual, em %	34
Tabela 10. Coeficiente de correlação de <i>Pearson</i> entre a rubrica das OVCP e outras rubricas	35
Tabela 11. Peso Médio Δ das OVCP no RLP, CMVMC e VN	36
Tabela 12. Análise Descritiva da Estrutura de Capitais	37
Tabela 13. Impacto das OVCP nos Resultados e na Estrutura de Capitais.....	38
Tabela 14. Teste <i>Kruskal-Wallis</i> ao impacto das OVCP na MB por setores de atividade.....	40
Tabela 15. Teste <i>Kruskal-Wallis</i> ao impacto das OVCP na %CA por setores de atividade.....	42
Tabela 16. Teste <i>Kruskal-Wallis</i> ao impacto das OVCP na %CP por setores de atividade.....	43
Tabela 17. Teste <i>Kruskal-Wallis</i> ao impacto das OVCP na MB por dimensão	45
Tabela 18. Teste <i>Kruskal-Wallis</i> ao impacto das OVCP na %CA por dimensão	46
Tabela 19. Teste <i>Kruskal-Wallis</i> ao impacto das OVCP na %CP por dimensão	47
Tabela 20. Síntese dos resultados obtidos	49

Introdução

O rápido crescimento da economia e o conseqüente aumento da competitividade têm vindo a desencadear nas empresas a necessidade de inovarem para poderem competir e conquistar algum papel de destaque no mercado. Como muitas das vezes o atingir desses objetivos de forma autónoma ou com recursos próprios, nem sempre se afigura fácil, quando não mesmo impossível, os Estados têm vindo a assumir um papel preponderante a este nível. O Estado português não é exceção, pelo que tem vindo a desenvolver e a oferecer diferentes sistemas de incentivos com o objetivo de auxiliar e/ou incentivar as empresas a investirem. Estes sistemas têm assumido diferentes formas ainda que, maioritariamente, venham sendo concedidos sob a forma de subsídios ao investimento, tendo também desempenhado um papel muito importante no tecido empresarial português que, ao ser maioritariamente constituído por Pequenas e Médias Empresas (PME), tem-lhe permitido prosperar, crescer e desenvolver-se. Este fator é muito importante pois o crescimento empresarial é um dos fatores que mais influência têm no comportamento da economia.

Com a adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia, em janeiro de 1986, e através da estabilidade político governativa, houve evoluções positivas ao nível do comércio interno e externo e no financiamento das empresas, o que veio introduzir mudanças significativas ao nível do tecido industrial português (Nogueira, 2016). Considerando que o tecido empresarial em Portugal é maioritariamente formado por empresas de capital fechado e de pequena e muito pequena dimensão, acredita-se que estes apoios governamentais têm desempenhado um papel muito importante enquanto alternativa de financiamento e, nessa medida, como suporte ou alavanca para estas entidades crescerem e se desenvolverem. Com base neste pressuposto, os subsídios em geral e os subsídios ao investimento em particular, vêm sendo encarados e classificados como uma importante mais valia para as empresas.

Todavia, e não obstante se dispor já de alguma literatura sobre o tema, os resultados apresentados são ainda algo controversos e até mesmo contraditórios, permitindo continuar a questionar se o usufruto destes apoios governamentais se traduz num verdadeiro retorno e com influência significativa na estrutura de capitais e nos resultados das entidades usufrutuárias. Neste sentido, a discussão desta problemática, não sendo nova, continua ainda em aberto. É neste âmbito, ou seja, com o objetivo de se procurar alcançar resultados mais esclarecedores e/ou suficientemente capazes de nos permitirem comprovar se as empresas tiram ou não partido destes subsídios e qual o seu impacto, que se desenvolve este trabalho, que tem como objetivo geral averiguar se os subsídios ao investimento têm impacto na estrutura de capitais e nos resultados das empresas e, mais especificamente, perceber se o impacto identificado é positivo e significativo no médio prazo.

Para conseguir dar resposta ao objetivo desta dissertação foram formuladas seis hipóteses de investigação. Relativamente às duas primeiras hipóteses, pode dizer-se que são centrais neste trabalho, pois procuram precisamente dar resposta ao objetivo definido. A primeira passa por verificar se o impacto dos subsídios nos resultados das empresas é positivo e a segunda por testar se o impacto dos

subsídios também é positivo, mas em relação à estrutura de capitais. No que concerne às restantes quatro hipóteses formuladas, têm por finalidade completar as duas anteriormente apresentadas. As terceira e quarta hipóteses têm a intenção de apurar se existem diferenças no impacto que os subsídios têm nos resultados das empresas e na estrutura de capitais, respetivamente, mas por setores de atividade económica. Por fim, as quinta e sexta hipóteses passam por averiguar se existem diferenças nesses impactos, mas por dimensão das empresas.

Após bem delineadas as hipóteses de investigação que se pretendem testar, torna-se imprescindível referir os métodos seguidos para lhes conseguir dar resposta. Numa primeira fase foi feita a recolha dos dados através da base de dados SABI, onde foram tidos em consideração as variáveis que seriam necessárias. Seguidamente procedeu-se à limpeza da base de dados, da qual resultou uma amostra com 184 empresas. É ainda imprescindível fazer referência a um pormenor muito importante, aquando a recolha dos dados não foi possível extrair a informação direta da subrubrica subsídios. Sendo esta a variável mais importante para se conseguir dar resposta ao estudo, foi necessário assumir a rubrica das Outras Variações do Capital Próprio (OVCP) como se de subsídios apenas se tratasse.

Uma vez que assumir este pressuposto por si só traria muitas contradições, recorreu-se a vários métodos para conseguir validar o pressuposto assumido. Começou assim por se eliminar as empresas que apresentassem valores negativos do ano de 2010 para 2011, da mesma forma que se verificou haver variações positivas nas rubricas de ativos. Comprovada a veracidade do pressuposto assumido, pôde proceder-se à análise dos resultados. Começou por se fazer uma breve caracterização da amostra, verificando as atividades económicas presentes nas empresas da amostra, a sua distribuição por distritos e ilhas e as suas dimensões. No entanto, no que concerne ao pressuposto assumido, não se considerou suficiente a limpeza feita, pelo que se destacou um ponto da apresentação dos resultados para fortalecer a justificação apresentada. Neste ponto, é comprovada a sua veracidade através de uma análise descritiva a algumas variáveis, de um teste à correlação entre variáveis e de taxas de crescimento anuais. Por fim, para dar resposta às perguntas de investigação utilizou-se o software SPSS, onde foram calculados os modelos de regressão linear que permitiram dar resposta às duas primeiras hipóteses e os testes estatísticos não paramétricos que permitiram dar resposta às restantes.

Em suma, importa salientar que este trabalho está dividido em quatro partes, como se pode perceber, para além desta introdução e respetivas conclusões. Primeiramente é apresentada a revisão de literatura onde são expostos o conceito de subsídios ao investimento, os subsídios que atualmente vigoram em Portugal, o enquadramento dos subsídios no âmbito do normativo contabilístico e a importância dos sistemas de incentivo segundo as principais fontes empíricas. De seguida é feita uma descrição da metodologia utilizada para a prossecução do presente trabalho, bem como as hipóteses de investigação que norteiam o estudo. Posteriormente, são apresentados todos os resultados obtidos que respondem às hipóteses de investigação apresentadas e, por último, são apresentadas as principais conclusões retiradas dos resultados obtidos.

1. Revisão de Literatura

1.1. Auxílios do Estado sob a forma de subsídios ao investimento

Segundo o artigo n.º 9 da Constituição da República Portuguesa, o Estado português tem o dever de assegurar o bem-estar e a qualidade de vida do povo português. Neste sentido, tem vindo a conceder apoios financeiros como uma forma de ajudar as empresas a crescerem e a investirem na inovação (Mota, 2015). Este tipo de apoio tem sido uma constante ao longo das últimas décadas, com particular destaque para o período a partir do qual o país aderiu ao espaço comunitário, em 1986, e, nesse âmbito, fez publicar, mais recentemente, o Decreto-Lei n.º 137/2014, de 12 de setembro, onde define o modelo de governação dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI) para o período de 2014-2020, designado por Portugal 2020 (Pina, 2018). Em simultâneo, surge também o programa PDR 2020, aprovado na sequência da decisão da Comissão Europeia, de 12 de dezembro de 2014. Assim, e de forma a perceber melhor o que são estes apoios apresenta-se, na continuação, uma breve caracterização para sistemas de incentivo e, de seguida, uma visão retrospectiva dos principais sistemas de incentivo, ainda que particularmente focada no quadro atualmente em vigor em Portugal.

1.1.1. Caracterização de sistemas de incentivo

O crescimento da economia traz consigo numerosas vantagens para o desenvolvimento de um país, no entanto, para que este desenvolvimento aconteça, é necessário haver um bom tecido empresarial. Recorda-se, a este respeito, que Portugal é um país cujo tecido empresarial é maioritariamente constituído por PME, pelo que se torna fundamental auxiliar estas empresas nos seus investimentos, proporcionando-lhe alternativas de financiamento, contribuindo para o seu crescimento e estabilidade financeira e concorrendo, desta forma, para a evolução e crescimento do país. Neste sentido, é importante haver estímulos por parte do Governo para ajudar este tipo de empresas a progredir e prosperar num mercado tão competitivo.

Estes estímulos, por parte do Estado, traduzem-se em apoios públicos que podem tomar várias formas, tais como empréstimos com baixos juros, doações múltiplas ou subvenções em dinheiro. Como o próprio nome indica, estes apoios têm como objetivo poder melhorar o desempenho de uma empresa. No contexto português, estes apoios resultam, principalmente, do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN), o qual constituiu o enquadramento para a aplicação da política comunitária de coesão económica e social em Portugal no período de 2007-2013 (Barbosa & Silva, 2018; Carvalho, 2014) e, mais recentemente, do Quadro Portugal 2020, o seu principal sucessor, com início no ano de 2014 (Portal dos Incentivos, 2018).

De referir, também, que dentro do leque dos apoios públicos existem algumas especificidades, de que são exemplo os apoios públicos à inovação, que se dividem em subsídios e incentivos fiscais e que a

ambos cabe o objetivo de auxiliar as empresas no investimento em investigação e desenvolvimento (I&D), ou seja, contribuir para lhes reduzir os custos para o conseguirem obter. No que diz respeito aos subsídios estes só serão atribuídos às empresas após avaliação dos projetos, enquanto que os incentivos fiscais são automáticos, ou seja, reduzem automaticamente a carga tributária das empresas sem qualquer sistema de avaliação prévia. Nesta circunstância, os incentivos fiscais conseguem ser mais neutros do que os subsídios, permitindo às empresas tirar proveito deles, independentemente do tipo de projeto realizado (Bronzini & Piselli, 2016).

Os apoios financeiros públicos às empresas consistem essencialmente em políticas industriais, com a finalidade de promover a produtividade, a competitividade, o emprego e, conseqüentemente, o crescimento sustentável. Anualmente, é transferida uma enorme quantidade de dinheiro para as empresas em todo o mundo e este processo só é possível graças às políticas de apoio dos governos. A generalidade destes programas tem a função de reduzir as falhas do mercado, a incerteza e os riscos, ajudando assim as empresas a desenvolver e obter os recursos necessários para melhorar o seu crescimento e competitividade (Barbosa & Silva, 2018).

Estas políticas de apoio do governo com estímulo ao emprego, ao crescimento e ao investimento são atualmente decididas no seio da União Europeia (UE) e posteriormente adotadas pelos Estados-Membros. Hoje em dia têm vindo a ganhar um papel de destaque no que concerne ao plano estratégico das empresas, principalmente nas PME, chegando-lhe sob a forma de subsídios, que se podem definir como um meio financeiro proveniente de fundos comunitários que visa promover o fabrico de bens e serviços, financiar vários setores da economia, desenvolver as exportações e fortalecer a união territorial (Rodrigues, 2017).

De acordo com Mota (2015) um subsídio pode definir-se como um auxílio pecuniário que se dá a uma empresa ou a um particular e também pode ser designado como subvenção. Este é entregue pelo Estado, sendo na maioria das vezes sem contrapartida direta. No plano económico e contabilístico, podem ser definidos como subsídios reembolsáveis e subsídios não reembolsáveis, por contrapartida da realização de despesa ou investimento, respetivamente. Estes apoios são implementados com base numa estrutura vertical, ou seja, atribuídos às empresas a partir da seleção de um projeto particular que seja visto como tendo um alto retorno social, como é o caso das tecnologias genéricas, ou que seja útil para objetivos do Governo, como a saúde ou a defesa (Português, 2012; Santos, 2018).

Estes apoios financeiros públicos foram e continuam a ser utilizados para apoiar empresas, quer a nível regional, nacional ou europeu, todos eles com diferentes objetivos e regras de atribuição. Neste sentido, torna-se crucial avaliar e perceber se os subsídios públicos ajudam a apaziguar as falhas do mercado, se ajudam as empresas com mais dificuldades financeiras ou se por outro lado impulsionam o mecanismo de seleção de mercado, ajudando as empresas mais eficientes e engenhosas. Isto porque a atribuição destes apoios públicos tem implicações importantes no que diz respeito à avaliação da eficácia e eficiência das políticas (Barbosa & Silva, 2018).

Segundo Rodrigues (2017) têm sido realizados vários estudos, em diferentes países, sobre o impacto dos subsídios, principalmente nos países com fortes estímulos à economia, como é o caso da economia portuguesa. Todavia, os resultados apresentados não se apresentam conclusivos, ou seja, as conclusões alcançadas apresentam-se divergentes. No mesmo sentido se apresenta Silva (2017) que, não obstante os subsídios serem cada vez mais implementados pelos países da OCDE, a literatura existente acerca da sua eficácia não produziu resultados conclusivos até ao momento.

Por outro lado, Barbosa e Silva (2018) chegaram à conclusão de que as empresas sem recursos, sem capacidades e sem envolvimento internacional são aquelas que apresentam maiores barreiras no que diz respeito à utilização de apoios financeiros públicos. Este facto acaba por levantar algumas dúvidas sobre a verdadeira eficiência dos subsídios, uma vez que o objetivo dos mesmos é sobretudo corrigir falhas de mercado, auxiliar empresas com maiores dificuldades em crescer e aumentar a competitividade. Pelo contrário, a conclusão a que chegaram é que estes apoios acabam por favorecer as empresas mais desenvolvidas, empurrando as outras para fora do mercado.

Por último, Dai e Cheng (2015) vêm defender também que a avaliação do efeito que os subsídios públicos têm numa empresa tem sido de grande interesse para pesquisadores académicos, ainda que defendam que a lógica destes subsídios está enraizada na existência de falhas de mercado, que acabam por criar lacunas entre os benefícios privados e os sociais. Estas deficiências fazem com que os investimentos das empresas se tornem menores do que o nível socialmente ótimo. Posto isto, e após perceber o que são os subsídios e a importância que os mesmos têm, quer para as empresas quer para o desenvolvimento do país, é fulcral procurar perceber os seus reais impactos na estrutura de capitais e nos resultados. Porém, antes disso entende-se ser útil apresentar uma visão retrospectiva dos principais sistemas de incentivos, com o objetivo de se adquirir um maior conhecimento dos subsídios que acompanharam a história de Portugal e os que estão atualmente em vigor.

1.1.2. Visão retrospectiva dos principais sistemas de incentivo, particularmente focada na atualidade: PT2020 e PDR2020

Desde muito cedo que se tem vindo a pensar em estratégias para ajudar os países mais desfavorecidos. E tanto assim que em dezembro de 1974, ano apontado como um dos marcos mais importantes na história da CE, no âmbito da cimeira realizada em Paris, foi anunciado que a Comunidade Económica Europeia (CEE), então com nove Estados-Membros, passaria a dispor de um Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), com início em 18 de março de 1975, para financiar o crescimento das suas regiões mais desfavorecidas. Recorda-se que Portugal ainda não era Estado-Membro, só passando a fazer parte da CEE a partir de 1986 (Rodrigues, 2017), momento a partir do qual passou a beneficiar de apoios da Política Regional Europeia com vista a aproximar os seus padrões de desenvolvimento da média registada na Europa. Ao longo das últimas décadas os fundos estruturais e de coesão têm ganho uma enorme importância na evolução do país, com impactos aos mais variados

níveis, diretos e indiretos, e que se espera que continuem a ter, ao nível do desenvolvimento da economia e da modernização da sociedade (AD&C, 2019). Desde a sua adesão é possível identificar seis propostas de intervenção estratégica para seis ciclos de programação da Política Regional Europeia, e que se enunciam na Tabela 1 que a seguir se apresenta.

Tabela 1. Apoios Comunitários em Portugal

Apoios	Período de Programação
FEDER FSE FEOGA-O	1986-1988
QCAI	1989-1993
QCAII	1994-1999
QCAIII	2000-2006
QREN	2007-2013
PT2020	2014-2020

Fonte: Adaptado de Rodrigues (2017, p.9).

Como se pode verificar a partir da análise à Tabela 1, os primeiros fundos a serem transferidos para Portugal, no período de programação de 1986 a 1988, foram o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), o Fundo Social Europeu (FSE) e o Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola (FEOGA-O). O primeiro foi criado para o financiamento de projetos públicos de infraestruturas e de estudos, o segundo para a formação e emprego de jovens, desempregados de longa duração e de grupos considerados prioritários e o terceiro para promover a melhoria das condições de transformação e comercialização dos produtos agrícolas e da pesca (AD&C, 2019; Nogueira, 2016).

No segundo período de programação, relativo ao período de 1989 a 1993 (Tabela 1), passou a vigorar o Quadro Comunitário de Apoio I (QCAI) que, dirigido à formação profissional, indústria e serviços, transportes, agricultura e pescas, permitiu viabilizar um investimento de 3.441 milhões de contos. Para além dos programas nacionais, contemplou também programas operacionais regionais para as cinco regiões NUT II do Continente e para as Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira. De referir que este apoio comunitário contribuiu para o crescimento adicional do PIB em 0,7% ao ano e para a criação de aproximadamente 80 mil postos de trabalho (AD&C, 2019).

A 28 de fevereiro de 1994 é criado o Quadro Comunitário de Apoio II (QCAII), a vigorar até 1999, maior período de programação registado até então e que passou a assumir a forma de contrato de parceria entre Portugal e a CE, com vista a realizar no terreno uma multiplicidade de programas por sector e por região. Recorde-se que o principal objetivo deste programa foi a aproximação à UE e a redução das disparidades regionais internas. No seu âmbito foram ainda desenvolvidos 17 programas operacionais

agrupados em 4 eixos prioritários, onde se integraram 14 programas de iniciativa comunitária e que traduziram objetivos estratégicos da política de desenvolvimento do país (AD&C, 2019).

No ano de 2000 é criado o terceiro Quadro Comunitário de Apoio III (QCAIII) que, em primeira instância, se fez assentar nas propostas apresentadas pelas autoridades nacionais no âmbito dos diferentes PDR, pelo que nele estão descritos os aspetos relativos ao enquadramento, orientação estratégica, sistematização operacional, programação financeira e estrutura organizativa dos apoios estruturais para o período 2000-2006. Este quadro pretendia dar resposta aos mais importantes desafios do futuro, entre os quais se destacavam o alargamento e a globalização, que, por sua vez, conduziria a novos modos de organização e funcionamento da economia mundial (AD&C, 2019; Lucena, 2016).

No período de 2007 a 2013 passou a vigorar o Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN), onde se assumem as grandes prioridades estratégicas nacionais: (i) qualificação dos cidadãos; (ii) valorização do conhecimento, da ciência, da tecnologia e da inovação; (iii) dinamização do crescimento sustentado; (iv) promoção da coesão social; (v) qualificação dos territórios e das cidades; e (vi) aumento da eficiência e qualidade dos serviços públicos (Dias, 2013; Carvalho, 2014). A sua execução (do QREN) foi viabilizada através da mobilização de cerca de 21,5 mil M€ que respeitaram ao reforço das dotações para a qualificação dos recursos humanos e aos financiamentos orientados para o crescimento da economia (AD&C, 2019).

No ano de 2014, surge o programa Portugal 2020, o sucessor do QREN, e que enquadra os apoios estruturais da UE para o período de 2014 a 2020. Teoricamente, é um acordo de parceria adotado entre Portugal e a CE, que reúne a atuação dos cinco Fundos Europeus Estruturais e de Investimento - FEDER, Fundo de Coesão, FSE, FEADER e FEAMP (AD&C, 2019), e que tem como principais prioridades o setor privado e o emprego e vem consagrar a política de desenvolvimento económico, social, ambiental e territorial, com o intuito de despoletar o crescimento e a criação de emprego durante os próximos anos. Neste âmbito, o país fica obrigado a apresentar um crescimento inteligente e sustentável, durante este período, investindo na inovação e no emprego para, por um lado, conseguir tirar proveito disso e, por outro, fazer cumprir as metas da Europa 2020 (Pina, 2018; Portal dos Incentivos, 2018).

Com este programa a vigorar, o país tem a receber durante o período de programação definido um montante de 25 mil milhões de euros (AD&C, 2019). Não obstante, não pode descorar os resultados e as metas que tem de atingir para fazer cumprir os objetivos programados pelo que, para tal, definiu algumas prioridades e princípios a seguir, tendo sempre presente que o objetivo é estimular o crescimento e a criação de emprego. Uma vez que são múltiplos os setores que este programa abrange, no âmbito do PT2020 existem quatro projetos direcionados para diferentes necessidades, estando cada um deles dividido em projetos específicos. Para uma melhor compreensão deste programa apresenta-se, na Figura 1, as prioridades e princípios em que se faz assentar bem como os programas que o integram.

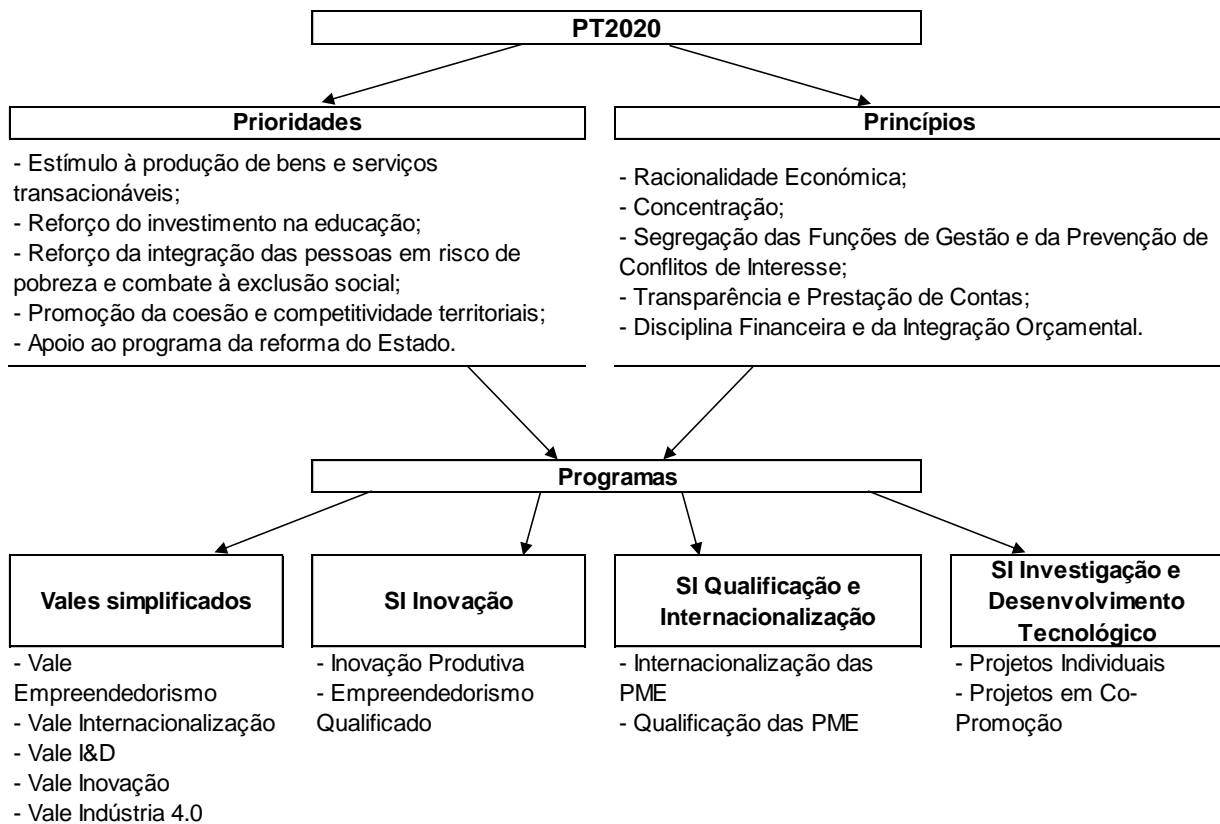


Figura 1. Prioridades, Princípios e Programas do PT2020

Fonte: Elaboração própria baseado no Portal dos Incentivos (2018).

Como se pode perceber pela análise da Figura 1, o programa atualmente em vigor em Portugal tem definidas cinco prioridades e cinco princípios para fazer cumprir as metas da Europa 2020. No que diz respeito às prioridades, assume como fundamental estimular o país a produzir mais bens e serviços e a internacionalizá-los, caminho que conduzirá a um crescimento saudável da economia nacional e que abrirá novas portas para o exterior. Para equilibrar a balança, é importante investir também na educação e na formação superior, na medida em que se estará a contribuir para a qualificação do país e, conseqüentemente, para a formação e crescimento de melhores empregos e melhor qualidade de vida.

Ainda no âmbito das prioridades incluem-se alguns aspetos que precisam de ser melhorados, nomeadamente a integração das pessoas em risco de pobreza e o combate à exclusão social, pelo que estas lacunas passam não só a fazer parte das prioridades do programa como foram classificadas como tão ou mais importantes que as demais, na medida em que o assegurar de um certo equilíbrio é a base para se poder melhorar. Ou seja, diminuir as diferenças económicas de um país é ajudá-lo a crescer de forma sustentável. A criação de um apoio ao programa da reforma do Estado, com o objetivo de assegurar uma contribuição para a racionalização, modernização, capacitação institucional da

Administração Pública e para a reorganização dos modelos de provisão de bens e serviços públicos, é também uma das prioridades definidas (Portal dos Incentivos, 2018).

Os princípios definidos neste âmbito estão, naturalmente, em articulação com as prioridades definidas e compreendem o da racionalidade económica, sob o pressuposto de que a atribuição de fundos depende da mais valia que eles irão gerar, o da concentração, que define que os apoios recebidos têm de se reduzir a um número mínimo de domínios de forma a conseguir tirar o máximo de proveito deles, assegurar as funções de gestão e de prevenção dos conflitos de interesses, tendo por base a disciplina financeira. Por último, ainda que não menos importante, a transparência e prestação de contas no que diz respeito à aplicação dos fundos comunitários, às boas práticas de gestão, à clareza da informação pública e à veracidade e avaliação dos resultados obtidos (Portal dos Incentivos, 2018).

Para além das prioridades e princípios a seguir para fazer face aos objetivos estipulados pelo PT2020, a análise à Figura 1 permite identificar os programas que o integram, num total de quatro, e a finalidade com que foram criados. Compreende o programa dos “vales simplificados”, criado para apoiar pequenos investimentos em diferentes áreas, nomeadamente no empreendedorismo, internacionalização, I&D, inovação e indústria 4.0. Para cada uma destas áreas existe um vale com determinados requisitos a serem cumpridos e com diferentes limites de apoio. Inclui também o programa “SI Inovação” que é o sistema de incentivos à inovação empresarial, que visa apoiar investimentos focados na inovação tecnológica, designadamente projetos que se proponham utilizar fatores competitivos. Este programa inclui dois projetos, o da Inovação Produtiva e o do Empreendedorismo Qualificado. Compreende um terceiro programa, “SI Qualificação e Internacionalização”, subdividido também em dois projetos, Internacionalização das PME e Qualificação das PME, com o objetivo, respetivamente, de reforçar a capacidade empresarial das PME através do desenvolvimento dos seus processos de qualificação para a internacionalização e de reforçar a capacitação empresarial através da inovação organizacional. O quarto programa, designado de “SI Investigação e Desenvolvimento Tecnológico (IDT)”, igualmente dividido também em dois projetos, os Individuais e os de Co-Promoção, visam, como a sua própria designação sugere, apoiar empresas que apostem na inovação e na evolução tecnológica (Portal dos Incentivos, 2018; Rodrigues, 2017).

Não se pode terminar sem antes referir que foi criado também um programa suplementar ao PT2020, o designado PDR2020 - Programa de Desenvolvimento Rural de Portugal Continental para o período de 2014 a 2020, aprovado na sequência da decisão da CE (Decisão C 9896) no final de dezembro de 2014. Este programa, como a sua designação sugere, tem um enfoque mais específico, de apoio às atividades do setor agroflorestal, com o objetivo de assegurar uma gestão eficiente dos recursos e a produção de bens transacionáveis, pelo que dirigido a agentes diretamente envolvidos na criação de valor. Resumidamente, este programa pretende assegurar o crescimento sustentável do setor agroflorestal em todo o território nacional e, tal como o PT2020, subdivide-se em vários projetos, tal como se pode verificar pela análise à Figura 2 (Portal dos Incentivos, 2018).

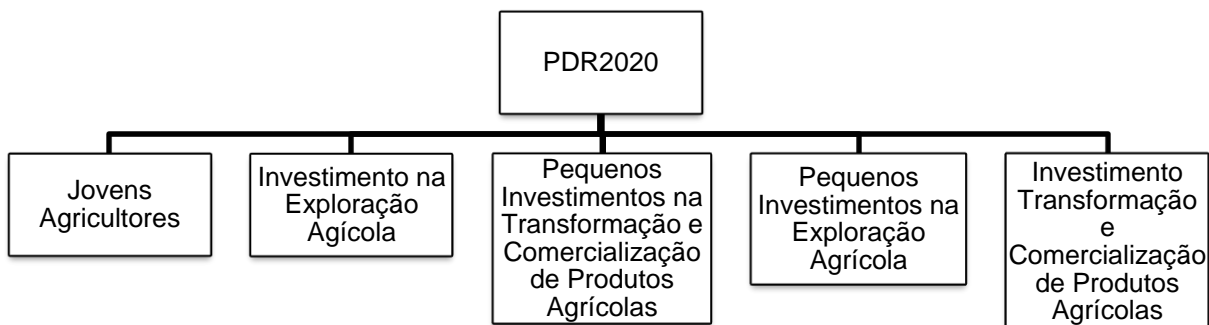


Figura 2. Projetos do programa PDR2020

Fonte: Elaboração própria baseado em Portal dos Incentivos (2018).

O programa PDR2020 compreende, tal como se pode observar pela Figura 2, cinco projetos. O primeiro, “dos jovens agricultores”, é um projeto destinado a jovens com idades compreendidas entre os 18 e os 40 anos que assumam pela primeira vez a titularidade e a gestão de uma exploração agrícola. De referir, ainda, que este programa pode ser acumulado com a medida Investimento na Exploração Agrícola, o que permite beneficiar de um apoio até 12.000€ de prémio à instalação mais 50% de apoio ao investimento realizado. Este último, individualmente, apoia o investimento agrícola destinado a melhorar o desempenho, a viabilidade, o aumento da produção, a criação de valor, a melhoria da qualidade dos produtos, a introdução de métodos e produtos inovadores e a garantia da sustentabilidade ambiental da exploração (Portal dos Incentivos, 2018).

Este programa compreende, também, um projeto destinado ao investimento na transformação e comercialização de produtos agrícolas, que prevê um apoio predominante em ativos tangíveis, destinados a melhorar o desempenho competitivo das unidades industriais, através do aumento da produção, da criação de valor baseada no conhecimento e em processos e produtos inovadores, bem como na melhoria da qualidade dos produtos. Compreende ainda, os pequenos investimentos, na transformação e comercialização de produtos agrícolas e na exploração agrícola que, ainda que com a mesma finalidade dos anteriores, estão mais vocacionados para pequenos investimentos de natureza pontual pelo que os apoios são de baixos montantes (Portal dos Incentivos, 2018).

Desta forma e após uma breve análise retrospectiva dos sistemas de incentivos em Portugal, com o objetivo de se obter uma maior perceção acerca do que são, realmente, estes apoios e a importância que têm para o desenvolvimento do país, procurar-se-á, na epígrafe seguinte, analisar os subsídios numa perspetiva contabilística, com particular enfoque no tratamento contabilístico que lhe está subjacente. Isto para, fundamentalmente, dar resposta ao objetivo central desta investigação, para que melhor se possa perceber os verdadeiros impactos na estrutura de capitais das empresas e nos seus resultados. Em conformidade, serve o próximo ponto para apresentar uma caracterização dos subsídios

no âmbito do normativo contabilístico nacional, ou seja, a sua evolução, tipo de subsídios e critérios a aplicar ao seu reconhecimento e mensuração.

1.2. Enquadramento dos subsídios no âmbito do normativo contabilístico

O crescente processo de globalização e de internacionalização das empresas criou novos desafios mas também outras necessidades, designadamente a de criar um único sistema contabilístico que fosse internacionalmente aceite para facilitar o acesso a novos mercados, nomeadamente de capitais, e capaz de eliminar barreiras existentes entre as empresas (Mendes, 2011). A UE, atenta a esta nova realidade, procedeu ao longo dos últimos anos, a profundas alterações nos seus regulamentos, em particular nos de natureza contabilística, no sentido de harmonizar as práticas contabilísticas dos seus Estados-Membros (Almeida, 2010), instrumento fundamental para alcançar a tão desejada comparabilidade da informação financeira a partir da obtenção de um determinado padrão de equivalência. Este processo e os resultados hoje alcançados são consequência de um longo caminho e de alguma incapacidade por parte da UE, como se procurará explicar na continuação.

1.2.1. Caracterização geral para efeitos de contextualização do normativo a aplicar

O crescimento acentuado da economia, fortemente impulsionado pelo processo de globalização dos mercados de capitais e o desenvolvimento das tecnologias de informação, desencadearam nas empresas a necessidade de se expandirem a novos mercados internacionais. Neste contexto, a informação financeira assume um papel crucial no funcionamento eficaz dos mercados, na medida em que os investidores procuram informação relevante e fiável que lhes permita tomar decisões acertadas. Neste âmbito ganham importância redobrada os atributos da comparabilidade, fiabilidade e compreensibilidade da informação financeira, mas com a existência de normativos contabilísticos diferentes a nível global tal não se poderia verificar, para além de acrescentar custos às empresas e por em causa a credibilidade da informação financeira (Cravo *et al.*, 2009, citado por Dias, 2013).

No sentido de responder a estas novas exigências têm sido desenvolvidos significativos esforços, ao longo dos últimos anos, desenvolvendo novos padrões contabilísticos capazes de permitirem comparar a informação financeira das empresas a nível global (Mota, 2015; Almeida, 2010). Surge, assim, e de forma crescente, um trabalho de harmonização contabilística, enquanto instrumento fundamental para alcançar a tão desejada comparabilidade de informação financeira, com o objetivo de se obter um determinado padrão de equivalência. Neste contexto, não pode deixar de se enaltecer os esforços que ao longo das últimas décadas têm sido desenvolvidos por diversos organismos na prossecução deste objetivo, destacando-se de todos os outros o papel desempenhado pela UE e pelo IASB (Almeida, 2010), ainda que com particular destaque para o IASB, promotor e principal protagonista do processo de harmonização contabilística.

Por um lado, o IASB tem como principal objetivo desenvolver, com base em princípios claramente articulados, um conjunto único de normas de contabilidade de alta qualidade, compreensíveis, exequíveis e aceitáveis globalmente, trabalho que tem vindo a desenvolver através da produção de normas, as IAS/IFRS, e do melhoramento das mesmas, harmonizando regulamentos, princípios, normas contabilísticas e procedimentos de apresentação da informação financeira (Mota, 2015). O processo de harmonização contabilística que este organismo tem vindo a protagonizar pode ser entendido a partir de quatro etapas distintas, uma primeira de flexibilização, seguida de uma fase em que a aposta foi na melhoria da comparabilidade para, na continuação, ajustar o seu referencial normativo (IAS/IFRS) ao acordo firmado com o IOSCO - *International Organization of Securities Commissions* para, mais recentemente, centrar o seu modelo de ação no processo de reestruturação e convergência (Monteiro, 2013).

Por outro lado, no âmbito da UE, fruto da coexistência de diferentes sistemas contabilísticos, era imperioso iniciar um processo de harmonização da legislação contabilística a vigorar no espaço comunitário e obrigatoriamente transposta para o direito nacional de cada Estado-Membro, nomeadamente no que diz respeito à informação financeira prestada pelas várias entidades (Mota, 2015). Sob uma perspetiva histórica, o trabalho desenvolvido pela UE a este nível pode ser descrito a partir de três etapas (Monteiro, 2013), cuja periodização, por ordem cronológica ascendente, se procura representar na Figura 3 que se segue.

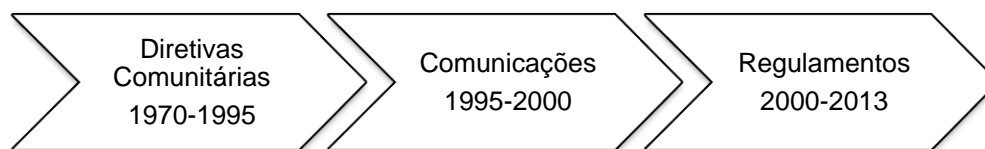


Figura 3. Etapas da Harmonização Contabilística na UE

Fonte: Elaboração própria baseado em Monteiro (2013, p.139).

Tal como se pode observar pela análise à Figura 3, a primeira etapa surge caracterizada pela produção de Diretivas Comunitárias no âmbito da lei das sociedades comerciais, instrumento também utilizado para efeitos de harmonização contabilística. Todavia, um conjunto vário de fatores impediu que estas Diretivas tivessem alcançado o êxito esperado, designadamente o longo período para a sua elaboração e publicação, na medida em que a UE, então CEE, foi criada em 1958 e a publicação das Diretivas iniciou apenas em 1970 e o próprio processo de transposição e de introdução de melhorias, o que fez com que o seu objetivo não tivesse sido alcançado. Segundo Teixeira e Ferreira (2007), a sua utilização ainda se mostrou manifestamente insuficiente, quer pelo número de opções que continham quer pela incapacidade para atenderem às necessidades de alguns utilizadores da informação financeira.

Esta realidade leva a UE a mudar a sua estratégia e a iniciar a segunda etapa, em 1995 (Figura 3), traçando uma nova trajetória expressa no documento “Harmonização contabilística”, onde manifesta a intenção de seguir a harmonização contabilística internacional desenvolvida pelo IASB. Nesta etapa utiliza como instrumento a Comunicação que, ao contrário das Diretivas, não tem carácter vinculativo, uma vez que com este instrumento, a UE apenas pretendeu tornar pública a nova estratégia que tencionava seguir (Almeida, 2010). Em 2000 dá-se início a uma nova etapa, que vem sustentar a estratégia de harmonização, e que corresponde à atualmente em vigor. Neste período o instrumento jurídico a utilizar passa a ser o Regulamento, mais ajustável aos objetivos pretendidos.

Em resposta ao novo caminho traçado dá-se início a um conjunto de publicações, em julho de 2002, mais concretamente a publicação do Regulamento 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, o qual vem exigir a adoção das normas internacionais de contabilidade, as IAS/IFRS emitidas pelo IASB, impondo a sua aplicação, numa primeira fase, às contas consolidadas das empresas cotadas e, numa segunda fase, a obrigatoriedade de aplicação às restantes entidades (Saraiva, Alves, & Gabriel, 2015). Esta segunda exigência, de aplicação das IAS/IFRS às entidades em geral, tem implícita a reforma dos sistemas contabilísticos em vigor nos diferentes Estados-Membros.

Relativamente ao sistema contabilístico português recorda-se que o primeiro normativo data de 1977, surgiu com a publicação do Decreto-lei n.º 47/77, que aprovou o primeiro Plano Oficial de Contabilidade (POC). Com este Diploma em vigor, passou a poder falar-se de uma verdadeira normalização na forma de elaborar a contabilidade em Portugal. Este normativo, que viria a ficar conhecido por POC/77, foi alterado na sequência da adesão de Portugal à então CEE e, como consequência, da necessidade de o harmonizar com as Diretivas Comunitárias, neste particular com a Quarta Diretiva. Em novembro de 1989 foi então publicado o Decreto-lei n.º 410/89, que revoga o POC/77 para dar lugar ao POC/89, situação que se voltaria a repetir em 2 de julho de 1991, com a publicação do Decreto-Lei n.º 231/91, para o adaptar à Sétima Diretiva, transpondo para o direito contabilístico interno as normas de consolidação de contas aí estabelecidas. Assim o POC que viria a sofrer alterações várias fruto da publicação de diferentes Decretos-lei mas cuja estrutura base se manteve inalterada até à mais recente reforma empreendida em Portugal e que conduziu à revogação do POC pelo Sistema de Normalização Contabilística (SNC), através da publicação do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho (Barroca, 2011).

O novo sistema de normalização contabilística em Portugal, que entrou em vigor no primeiro exercício que iniciou após 1 de janeiro de 2010, contempla, no seu regime geral, um conjunto de Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF) de âmbito nacional, e que têm por base as IAS/IFRS do IASB. Aliás, o SNC é um modelo contabilístico que se apresenta sob a forma de pirâmide, a partir de vários níveis, sendo que o primeiro respeita à aplicação direta das IAS/IFRS às empresas cotadas, uma resposta direta à primeira exigência do Regulamento 1606/2002, e um modelo geral convergente com estas (IAS/IFRS), para ser aplicado pelas demais empresas e responder ao segundo requisito do referido Regulamento (Pina, 2018; Barroca, 2011).

Pode assim dizer-se que o SNC é um sistema contabilístico que está em convergência com o referencial contabilístico internacional (IAS/IFRS), assente em princípios e cujo principal objetivo passa por aumentar a importância da informação financeira, dando especial atenção às divulgações, proporcionando, uma maior transparência e, desta forma, uma maior confiança aos seus utilizadores, para além de aumentar a comparabilidade da informação divulgada. De referir, ainda, que posteriormente à publicação do Regulamento 1606/2002, que está na base da reforma descrita, revogação do POC pelo SNC, a UE alterou, com a publicação da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, em junho de 2013, o quadro de aplicação do normativo contabilístico em vigor para atender à dimensão das entidades, ou seja, com esta alteração, a norma contabilística a aplicar é em função da dimensão (Dias, 2013).

Como consequência, Portugal fez publicar o Decreto-Lei n.º 98/2015 de 2 de junho e republicando, deste modo, o SNC, originando que os critérios de reconhecimento, mensuração e divulgação passassem a ser diferentes em função da dimensão da entidade (Pina, 2018). Para a classificação das entidades em função da dimensão, ou seja, grandes, médias, pequenas ou micro entidades, o Decreto-Lei nº 98/2015 estabelece um conjunto de três critérios a que associa limites, conforme Tabela 2 que a seguir se apresenta. Sempre que uma entidade ultrapasse os limites para dois dos três critérios a considerar (Tabela 2), passa para a categoria imediatamente a seguir, iniciando-se este exercício a partir da menor dimensão (micro) até à maior (grandes entidades).

Tabela 2. Critérios para classificar entidades em função da dimensão

Critérios/Entidades	Grandes	Médias	Pequenas	Micro
Total do Balanço	> 20 000 000 €	≤ 20 000 000 €	≤ 4 000 000 €	≤ 350 000 €
Volume de Negócios Líquido	> 40 000 000 €	≤ 40 000 000 €	≤ 8 000 000 €	≤ 700 000 €
Número médio de empregados durante o período	> 250	≤ 250	≤ 50	≤ 10

Fonte: Elaboração própria baseado em Pina (2018, p.20).

A análise à Tabela 2 ajuda a perceber como se procede à classificação das entidades em função do seu tamanho, critério que não só importa perceber como também considerar para efeitos de aplicação do normativo e de interpretação da informação que estas entidades estão obrigadas a preparar e divulgar. No caso particular dos subsídios, problemática no âmbito da qual se desenvolve esta dissertação, esta classificação tem uma importância acrescida porquanto é necessário fazê-lo na medida em que existem diferentes regras de acesso aos mesmos em função do tamanho das entidades. Um bom exemplo para perceber a importância desta classificação (Tabela 2) no acesso a um subsídio em Portugal é o programa SI Inovação, inserido no PT2020, uma vez que surge dividido em dois tipos de apoios, Inovação Produtiva e Empreendedorismo Qualificado, cada um deles direcionado para

abranger diferentes beneficiários, o primeiro para empresas de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica e o segundo apenas para PME, ainda que também de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, tal como já foi oportuno referir no capítulo (Portal dos Incentivos, 2018).

Uma vez apresentada uma breve panorâmica retrospectiva da evolução do normativo contabilístico, quer para efeito de contextualização quer para se adquirir uma maior perceção acerca da sua estrutura e aspetos a considerar para efeitos de aplicação, na medida em que o SNC é um sistema em pirâmide, que compreende diferentes normas a aplicar em função dos diferentes níveis que o integram, importa agora analisar e discutir os aspetos específicos em termos de critérios de reconhecimento, mensuração e divulgação a aplicar aos subsídios, temática no âmbito da qual se desenvolve esta investigação.

1.2.2. Normativo atualmente em vigor no âmbito do SNC: NCRF 22 e IAS 20

Considerando que o SNC é um sistema de aplicação em pirâmide, tal como já houve oportunidade de explicar, a contabilização dos subsídios e apoios das entidades públicas em Portugal está regulamentada nas NCRF 22 e IAS 20, e cuja aplicação se faz depender, em primeira instância, do facto da entidade ser ou não cotada. A primeira (NCRF 22) faz parte do corpo geral de normas oferecidas pelo normativo (SNC), o que em termos simplistas equivale por dizer que é de aplicação geral, e a segunda (IAS20), de aplicação obrigatória por parte das entidades cotadas.

O conteúdo da NCRF 22 não está totalmente em articulação com a IAS 20, adotada pela UE, no que respeita ao tratamento contabilístico dos subsídios ao investimento no seu reconhecimento inicial, matéria muito relevante e com importantes efeitos económicos. Isto acontece porque a IAS 20 exige que para os subsídios ao investimento o reconhecimento seja inicialmente efetuado numa conta do passivo, como um rendimento a reconhecer, e tal como também era preconizado em Portugal pelo normativo anterior (POC), ao passo que a NCRF 22 prevê o seu reconhecimento inicial no capital próprio (Dias, 2013), matéria que se voltará a retomar.

Atendendo a que para as demais situações se verifica, de um modo geral, sintonia entre ambos os normativos, nacional e internacional, passa a expor-se o âmbito de aplicação, conceitos e demais princípios aplicáveis à contabilização e divulgação de subsídios e apoios do Governo tomando por base a NCRF 22. Assim, a NCRF 22, cujo objetivo passe por prescrever os procedimentos que uma entidade deve aplicar na contabilização e divulgação de subsídios e apoios do Governo, exclui do seu âmbito de aplicação a contabilização dos subsídios em demonstrações financeiras que reflitam os efeitos das alterações de preços ou em informação suplementar de natureza semelhante, que sejam proporcionados sob a forma de benefícios e os que se encontrem cobertos pela NCRF 17 (NCRF 22, 2015). Para efeitos da sua aplicação, define um apoio das entidades públicas como uma ação concebida para proporcionar benefícios económicos específicos a uma entidade ou a uma categoria de entidades que a eles se propõem segundo certos critérios ou, ainda, como um auxílio das entidades públicas na

forma de transferência de recursos para uma entidade, em troca do cumprimento passado ou futuro de certas condições relacionadas com as atividades operacionais da entidade (§4). De referir, que estes apoios podem tomar outras designações, por exemplo dotações, subvenções ou prémios (Rodrigues, 2015).

Os subsídios só devem ser reconhecidos após existir segurança de que a entidade cumprirá as condições impostas e de que os mesmos serão recebidos, sendo que o seu recebimento não constitui, por si só, prova suficiente de que as condições tenham sido ou serão cumpridas. Acresce referir que a forma como o subsídio é recebido não afeta o método contabilístico a adotar (§10) e que um subsídio é contabilizado da mesma maneira, quer ele seja recebido em dinheiro quer como redução de um passivo para com uma entidade pública (§10). Se uma entidade, após o reconhecimento do subsídio, não cumprir com as condições impostas, pode ser obrigada a ter de o devolver (Dias, 2013), tal como previsto pelo normativo, à semelhança de uma qualquer contingência que possa ocorrer, remetendo, no seu §11, para a NCRF 21.

No que respeita à classificação dos subsídios, a NCRF 22 faz a distinção entre três tipos: (i) os relacionados com rendimentos (à exploração); (ii) os relacionados com ativos (ao investimento); e (iii) os não reembolsáveis. Os primeiros (i), definem-se como subsídios das entidades públicas que não sejam os que estão relacionados com ativos, os segundos (ii) definem-se como subsídios cuja condição inicial é a de que a entidade deve comprar, construir ou por qualquer forma adquirir ativos a longo prazo, e por fim os terceiros (iii) como apoios em que existe um acordo individualizado da sua concessão a favor da entidade, caso sejam cumpridas as condições estabelecidas e não existam dúvidas de que serão recebidos (NCRF 22, 2015).

Na continuação, e com recurso à Tabela 3, apresenta-se, com o objetivo de oferecer uma maior sistematização e facilitar a sua perceção, o tratamento contabilístico preconizado pela NCRF 22 para cada um dos subsídios supra enunciados. Recorda-se que este trabalho tem como objetivo geral identificar o impacto dos subsídios na estrutura de capital e nos resultados das entidades beneficiárias, pelo que o seu cumprimento tem subjacente uma cabal explanação e compreensão do tratamento contabilístico que lhe está subjacente.

Tabela 3. Contabilização dos Subsídios do Governo segundo a NCRF 22

NCRF 22	
Subsídios à exploração	Relativos a gastos incorridos Reconhecer como rendimentos do período (conta 75).
	Relativos a gastos parcialmente incorridos Parcela relacionada com os gastos já incorridos, reconhecer como rendimentos do período (conta 75). Parcela relativa aos gastos ainda não incorridos, reconhecer em rendimentos a reconhecer (conta 282).
	Relativos a gastos a incorrer Reconhecer como rendimentos a reconhecer (conta 282) e transferir para resultados (conta 75) na mesma medida em que os gastos sejam incorridos.
Subsídios ao Investimento	Relacionados com Ativos Depreciáveis ou Amortizáveis Inicialmente reconhecidos no capital próprio e subsequentemente imputados aos resultados, como rendimentos do período, numa base sistemática e racional durante a vida útil do ativo.
	Relacionados com Ativos não depreciáveis ou não amortizáveis Inicialmente reconhecidos no capital próprio e aí mantidos, a menos que seja reconhecida uma perda por imparidade do ativo que o justifica. Neste caso será transferido para resultados, como rendimentos, pela parcela necessária para compensar a perda por imparidade reconhecida.
Outros Subsídios	Não Monetários É inicialmente reconhecido no capital próprio e posteriormente é-lhe aplicado o tratamento contabilístico preconizado para os subsídios ao investimento. É mensurado, tal como o ativo que o justifica, pelo seu justo valor ou, na impossibilidade de determinar este com fiabilidade, pelo seu valor nominal.
	Reembolsáveis Reconhecidos no passivo ao custo. No caso de estes subsídios adquirirem a condição de não reembolsáveis, deverão ser transferidos para o capital próprio.

Fonte: Adaptado de Justino (2012, p. 34).

Como se pode concluir a partir da análise da Tabela 3, os subsídios à exploração que, nos termos do §25 da NCRF 22 são concedidos para assegurar uma rentabilidade mínima ou compensar *deficits* de exploração de um dado período, são imputados ao rendimento do período em que se pretende ver garantidas as taxas de rentabilidade e/ou os *deficits* compensados, a menos que se destinem a financiar *deficits* de exploração de períodos futuros, caso em que a imputação deverá ser feita a esses períodos (no futuro). De referir que o reconhecimento dos subsídios como rendimento, numa base de recebimentos, não está de acordo com o pressuposto do acréscimo, pelo que tal só será aceitável se não existir outra base para os imputar, §14, (NCRF 22, 2015).

No que diz respeito aos gastos, na generalidade dos casos, os períodos durante os quais uma entidade os reconhece são prontamente determináveis, o que faz com que os subsídios associados ao reconhecimento de gastos específicos sejam reconhecidos como rendimento no mesmo período do gasto relacionado (NCRF 22, 2015). Já os subsídios relacionados com ativos depreciáveis são, geralmente, reconhecidos como rendimento durante os períodos e na proporção em que a depreciação dos ativos seja reconhecida, §15, (NCRF 22, 2015). No que diz respeito aos subsídios relacionados

com ativos não depreciáveis, estes podem requerer o cumprimento de certas obrigações e serão então reconhecidos como rendimento durante os períodos que suportam o custo de satisfazer as obrigações (§16). Constitui exemplo a atribuição, a título de subsídio de um terreno e a sua utilização ficar condicionada à construção de um edifício no local, caso em que se torna apropriado reconhecê-lo como rendimento durante a vida útil do edifício (Rodrigues, 2015). Existem, ainda, outro tipo de subsídios: (i) sob a forma de transferência de ativos não monetários, de que são exemplo os terrenos ou outro tipo de recursos, subsídio a mensurar pelo justo valor do ativo não monetário, ou, no caso de não poder ser determinado com fiabilidade, pela quantia nominal; e (ii) os que se tornem reembolsáveis, que tanto podem ser relacionados com rendimentos como com ativos, devem ser reconhecidos como contrapartida de qualquer crédito diferido não amortizado e, à medida que o reembolso exceda tal crédito, imediatamente ser reconhecido como um gasto, do §22 ao §26, (NCRF 22, 2015).

A título de nota final cabe referir que existem certas formas de apoio que são excluídas da definição de apoio das entidades públicas. Estas situações de exclusão verificam-se nos casos em que não lhes pode ser atribuído um valor razoável, e de que são exemplo os conselhos técnicos e de comercialização gratuitos e a concessão de garantias, e quando as transações com as entidades públicas não podem ser distinguidas das operações normais da entidade, de que é exemplo a política de aquisições das entidades públicas quando estas sejam responsáveis por parte das vendas da entidade, §27 e §28, (NCRF 22, 2015). De forma complementar à explanação do tratamento contabilístico aplicável aos diferentes tipos de subsídios, mas fundamentalmente com o objetivo de estabelecer a ponte com a componente empírica desta investigação, no sentido de ajudar a delinear o caminho a seguir para o seu desenvolvimento e, também, de apresentar uma base teórica suficientemente capaz de ajudar a analisar e discutir os resultados a obter, apresenta-se, na continuação, a sistematização dos principais resultados obtidos pelas fontes empíricas consultadas.

1.3. Importância dos sistemas de incentivo: principais fontes empíricas disponíveis

Ainda que os subsídios, com particular destaque para os subsídios ao investimento, registem uma procura e utilização crescentes e se verifique uma significativa especulação em torno dos benefícios que eles geram para as empresas, não existe muita literatura acerca do seu impacto nos resultados das empresas. A generalidade dos estudos disponíveis avaliou, fundamentalmente, os impactos macroeconómicos e muitos deles sugerem que o impacto é mínimo ou mesmo negativo (Saraiva R, 2014). Tongeren (1998), em estudo desenvolvido com o objetivo de avaliar o impacto dos subsídios em empresas de grande dimensão na Holanda, concluiu que estes não só não são suficientes para alterar a decisão de investimento das empresas como a alteração esperada no volume de negócios não incentiva ao investimento. Busom (2000), do estudo que havia feito para avaliar o efeito dos subsídios de I&D em empresas espanholas, as principais conclusões que reteve foram que as PME têm mais

probabilidade de obter um subsídio do que as grandes empresas, logo concluiu que o tamanho da empresa está diretamente relacionado com o esforço que uma empresa tem de ter para conseguir obter ou não um financiamento público. Bergström (2000), que também estudou o impacto destes apoios do Estado na Suécia, concluiu que estes potenciam o crescimento e o valor acrescentado da empresa, mas apenas no primeiro ano, na medida em que nos anos seguintes o impacto apresentado mostra ser negativo. Em concordância, apresentam-se os resultados de Roper e Hewitt-Dundas (2001) que, com base num estudo realizado em empresas da Irlanda do Norte e da República da Irlanda, concluíram que os subsídios concedidos a estas empresas não tiveram, em ambos os casos, qualquer impacto sobre o crescimento do volume de negócios nem sobre a rentabilidade das empresas, tendo-se verificado apenas algum efeito ao nível da criação de postos de trabalho.

Ainda Lanch (2002) que havia avaliado o efeito dos subsídios de I&D, em indústrias transformadoras israelenses na década de 1990, obteve resultados que evidenciam que os subsídios de I&D estimulam muito as PME a investirem e de forma que não o conseguiriam fazer sem recorrerem a eles. Pelo contrário, verificou que as grandes empresas não precisam tanto dos subsídios, pois investiriam mesmo sem o seu recebimento. Mais tarde, Blanes e Busom (2004) utilizaram uma amostra de empresas espanholas para testarem as diferenças por setores e os resultados que obtiveram sugerem que os programas nacionais e regionais apoiam diferentes tipos de empresas e estas usam os subsídios de I&D com objetivos políticos diferentes, dependendo dos setores. Harris e Robinson (2004), em estudo realizado em empresas do Reino Unido, apontam para um impacto nulo destes subsídios nas empresas.

Por sua vez, Czarnitzki e Licht (2006) chegaram a conclusões opostas. Num estudo que realizaram em empresas da Alemanha Ocidental e Oriental verificaram que a introdução dos subsídios gera impactos positivos nas empresas que os recebem, pois tornam estas empresas mais propensas a investirem na inovação e a internacionalizarem-se, conseguindo crescer no mercado. Também Almus e Czarnitzki (2012) concluíram, no seu estudo realizado na Alemanha Oriental, que os subsídios públicos em I&D têm realmente algum impacto nas empresas na medida em que as incentivam a investirem, pois em comparação com aquelas que não beneficiaram do apoio o investimento é, em média, 4% menor. Também Justino (2012) concluiu pela existência de impactos positivos ao nível da criação de postos de trabalho e nos resultados das empresas.

Outros estudos apresentam evidências similares. Por exemplo, Cerqua e Pellegrini (2014) ao procurarem avaliar o efeito causal dos subsídios públicos em regiões italianas menos desenvolvidas, chegaram a conclusões que sugerem que estes apoios impulsionam a acumulação de capital privado e que as taxas de emprego e do volume de negócios também apresentam melhorias significativas. O impacto positivo dos subsídios no crescimento das empresas e na produtividade também são conclusões retiradas deste estudo, o que acaba por estar em concordância com grande parte da literatura internacional baseada em diferentes estratégias de avaliação. Resultado contrário obteve Carvalho (2014), que não obteve resultados positivos no impacto dos apoios do Estado nos resultados.

Contudo, Dai e Cheng (2015) em estudo realizado para procurar perceber se o efeito dos subsídios públicos no investimento em I&D variaria em função dos diferentes níveis de subsídios, os resultados encontrados sugerem que deve existir uma quantidade ideal de subsídios públicos para se poder preencher a lacuna existente entre os retornos privados e os sociais, derivados das atividades de I&D, e, desta forma, estimular os gastos privados da empresa. Estes resultados parecem, no entanto, querer indiciar a existência de um efeito positivo dos programas de apoio ao investimento nas áreas de I&D.

Por sua vez, Huergo, Trenado e Ubierna (2015) que em estudo realizado numa amostra de empresas espanholas, concluíram que estes subsídios têm um maior impacto em PME do que em grandes empresas, e mais ainda em unidades industriais que em unidades de serviços. Ainda, Bronzini e Piselli (2016) que também desenvolveram um estudo neste âmbito, mas numa perspetiva mais direcionada, na medida em que procuraram avaliar o impacto dos subsídios à I&D numa região do norte de Itália, concluíram que os apoios regionais são, aparentemente, mais eficazes que os apoios nacionais, na medida em que é destes últimos que derivam as implicações políticas. Importa ainda fazer referência a alguns estudos portugueses que obtiveram resultados pouco satisfatórios no que concerne ao impacto destes apoios nos resultados das empresas, como é o caso de Nogueira (2016) e Lucena (2016).

Pelo contrário se encontram os resultados apresentados por Cin, Kim e Vonortas (2017), em estudo realizado, essencialmente, para tentar perceber se os subsídios públicos melhorariam o desempenho das empresas, concentrando-se, para o efeito, num conjunto de dados sobre PME industriais coreanas e subsídios para I&D. Concluíram, claramente, que os subsídios estimulam o investimento privado em I&D e impulsionam a produtividade do trabalho nas PME industriais. Várias explicações possíveis para este efeito positivo são encontradas na literatura, de entre as que se podem destacar a partilha de custos e de riscos e a indução de investimento externo através da disponibilização de informação qualitativa aos investidores para facilitar a tomada de decisões.

Um pouco na mesma linha, Carboni (2017), que também procurou investigar o efeito dos diferentes apoios públicos sobre o investimento das empresas, tomando por base um conjunto de dados combinados de sete países europeus, concluiu que os subsídios têm efeitos adicionais sobre o investimento e sobre os gastos em I&D. Concluiu, ainda, que as empresas que recebem subsídios apresentam investimentos maiores nestas rubricas, comparativamente aqueles que teriam se não tivessem recebido o apoio, e que, globalmente, os programas de incentivos são eficazes, uma vez que apoiam projetos de investigação que seriam abandonados se não apoiados (subsidiados).

Retoma-se o estudo já citado e desenvolvido por Tongeren (1998) que, ainda que tendo sido aplicado em empresas de grande dimensão na Holanda, alerta para o facto de os resultados apresentados serem condicionados pela exclusão das PME, ou seja, considerando que a investigação aponta para impactos insignificantes, o autor está a alertar para o facto de estes resultados poderem ser diferentes em empresas de menor dimensão, justificando que, normalmente, é nas PME que se podem encontrar maiores restrições financeiras e, como consequência, esperar-se um maior impacto destes apoios no

investimento. Por sua vez, e ainda que com um enfoque ligeiramente diferente, Barbosa e Silva (2018), em investigação realizada com base numa amostra de empresas portuguesas do setor produtivo, concluíram que as empresas com maiores recursos e com maior nível de internacionalização aproveitam da melhor forma estes apoios públicos, enquanto que as empresas de menor dimensão têm mais dificuldades em aproveitar estes subsídios. Também Santos (2018) conseguiu alcançar resultados satisfatórios ao nível da criação de postos de trabalho.

Por último, Peng e Liu (2018) afirmam que os subsídios governamentais são úteis para orientar e promover a sobrevivência e o desenvolvimento das empresas empreendedoras. No estudo que realizaram a empresas de energia renovável na China, para os anos de 2013 e 2014, tentaram perceber os impactos que estes apoios do Estado têm nas empresas depois do seu recebimento, nomeadamente ao nível do crescimento das empresas. As conclusões a que chegaram indicam que após o recebimento dos subsídios as empresas apresentaram efeitos positivos, efeitos que estimulam e impulsionam o seu crescimento e desenvolvimento.

A confrontação dos resultados extraídos a partir destas fontes permite concluir que não há sintonia quanto ao impacto, na medida em que uns apontam para impactos insignificantes ou inexistentes (Lucena, 2016; Nogueira, 2016; Carvalho, 2014; Harris & Robinson, 2004; Roper & Hewitt-Dundas, 2001; Bergström, 2000; Tongeren, 1998), enquanto que outros concluem pela existência de um efeito positivo e com impactos diversos (Peng & Liu, 2018; Santos, 2018; Cerqua & Pellegrini, 2014; Justino, 2012). Estes resultados deixam em aberto uma questão – se o impacto dos subsídios pode ser diferente em função das regiões, na medida em que alguns trabalhos citados foram desenvolvidos em regiões mais ricas (Suécia, Holanda, Irlanda, Reino Unido), ao passo que outros utilizaram como amostra empresas de regiões menos desenvolvidas.

Pela análise feita aos resultados alcançados pelos diversos autores, percebe-se que os apoios promovidos pela UE se têm revelado impactantes nas economias dos países que os recebem, ainda que tendencialmente mais nas regiões menos desenvolvidas e em empresas de menor dimensão. Todavia, pôde concluir-se, também, que os impactos estudados se centram, fundamentalmente, em torno de fatores macroeconómicos e muito pouco na avaliação do impacto exercido sobre determinados indicadores financeiros, como é o caso dos resultados das empresas. Verificou-se, ainda, que os poucos que existem sobre a avaliação destes impactos são contraditórios nos resultados alcançados, principalmente quando o impacto é avaliado no ano imediatamente a seguir à obtenção do incentivo. Desta forma, pode o presente trabalho procurar perceber que tipo de impacto têm os apoios do Governo português nos resultados das empresas e na sua estrutura de capitais. Posto isto pode prosseguir-se para a análise e discussão dos resultados.

2. Metodologia de Investigação

O presente capítulo tem como principal finalidade expor os objetivos do estudo, bem como formular as hipóteses de investigação que lhe estão subjacentes, caracterizar a amostra, explicar o processo de recolha de dados e o tratamento dos dados. Está dividido por pontos para uma mais fácil perceção e divisão do trabalho. Primeiramente, descreve-se o propósito desta investigação, sustentado pelas respetivas hipóteses a serem testadas. Seguidamente, está explicado como foi feita a extração da base de dados, assim como de onde foram retiradas as informações. Posteriormente, é referenciado como foi feita a limpeza da base de dados e com quantas empresas ficou a amostra final. Por último, é apresentada uma breve descrição dos métodos utilizados para o tratamento dos dados.

2.1. Objetivo do Estudo e Hipóteses de Investigação

Após definido o conceito de incentivo ao investimento, de apresentados os vários tipos de subsídios em Portugal e de exposta a contabilização dos mesmos, importa agora responder ao principal objetivo deste estudo, que tal como supramencionado, passa por averiguar se os subsídios ao investimento têm, de facto, algum impacto positivo na estrutura de capitais e nos resultados das empresas. Como se pode concluir pelas várias definições atribuídas aos sistemas de incentivo, uma das suas principais finalidades passa por estimular a inovação tecnológica nas empresas e promover as suas capacidades de produção, logo seria de esperar que uma empresa que usufrua de um subsídio, passe a obter a médio prazo algum retorno. Retorno este que, segundo Carvalho (2014), pode verificar-se pelo aumento das vendas e/ou pela diminuição dos custos de produção. Tal facto pode ser testado a partir de uma medida de avaliação da Margem Bruta (MB) (Carvalho, 2014).

No entanto, como alguns estudos acima mencionados (Harris & Robinson, 2004; Roper & Hewitt-Dundas, 2001) chegaram a resultados não muito satisfatórios no que concerne ao impacto provocado pelos subsídios no volume de negócios das empresas e nos resultados, o propósito primordial deste estudo passa por tentar chegar a conclusões opostas, ou seja, tentar comprovar que estes incentivos ao investimento têm algum impacto positivo nos resultados das empresas. Para dar resposta a este objetivo é necessário definir as respetivas hipóteses de investigação. Uma vez que a maior parte dos estudos existentes sobre a temática em apreço analisam os impactos em termos macroeconómicos, o principal objetivo da presente investigação centra-se em perceber que tipo de impactos existem, se é que existem. Para tal, recorreu-se a uma metodologia de natureza quantitativa e foram definidas as seguintes hipóteses de investigação (HI):

HI₁: Os subsídios têm um impacto positivo na Margem Bruta das empresas.

HI₂: Os subsídios têm um impacto positivo na estrutura de capitais das empresas.

HI₃: Existem diferenças no impacto dos subsídios na Margem Bruta, por setor de atividade.

HI4: Existem diferenças no impacto dos subsídios na estrutura de capitais, por setor de atividade.

HI5: Existem diferenças no impacto dos subsídios na Margem Bruta, por dimensão das empresas.

HI6: Existem diferenças no impacto dos subsídios na estrutura de capitais, por dimensão das empresas.

Relativamente à primeira hipótese de investigação, esta tem como principal objetivo verificar se os subsídios ao investimento têm algum impacto positivo na MB das empresas em análise, ou seja, esta diz respeito ao impacto nos resultados, uma vez que segundo Carvalho (2014) fornece a indicação direta de quanto a empresa está a ganhar como resultado imediato da sua atividade. O cenário mais previsível seria verificar-se um impacto positivo, uma vez que o objetivo das empresas quando investem é conseguir um bom resultado disso. No entanto, nada pode ser dado como garantido, tal como demonstram os estudos realizados por Nogueira (2016) e Carvalho (2014), que obtiveram impactos negativos ou insignificantes. Logo, o objetivo desta hipótese é chegar a resultados diferentes e conseguir provar o contrário, até porque uma das limitações apresentadas por Carvalho (2014) é preenchida neste estudo, que diz respeito ao período temporal em análise.

Quanto à segunda hipótese de investigação, esta tenta dar resposta à segunda parte desta investigação, que é verificar se existe algum impacto positivo na estrutura de capitais das empresas a médio prazo, após o recebimento de um subsídio. Uma vez que a estrutura de capitais, segundo Franco (2017), consiste na forma como a empresa realiza a combinação entre o capital próprio e o capital alheio, o impacto positivo a verificar seria ter um aumento na percentagem do capital próprio e uma diminuição na percentagem do capital alheio. Tal facto, significaria que a empresa teria passado a depender menos de capital alheio e, portanto, teria diminuído as suas dívidas, um cenário muito positivo para as empresas e que justificaria bem o facto de recorrerem a este tipo de ajudas estatais.

Por último, e relativamente às hipóteses três, quatro, cinco e seis, cabe referir que foram formuladas para complementar as duas hipóteses anteriormente apresentadas e dar mais consistência ao presente estudo. Assim, a terceira e quarta hipóteses passam por tentar verificar se os impactos nos resultados e na estrutura de capitais das empresas apresentam algumas diferenças significativas por setores de atividade para as empresas em estudo, enquanto que a quinta e sexta hipóteses passam por verificar a mesma questão que as duas anteriores, mas, neste caso, verificando a existência de possíveis diferenças significativas por dimensão das empresas da amostra. No caso destes cenários se verificarem ou pelo menos algum deles se verificar, tentar-se-á perceber que tipo de diferenças existem.

2.2. Descrição do Instrumento de Recolha de Dados

Uma vez delineadas as hipóteses de investigação, em consonância com o objetivo do estudo, torna-se imprescindível, para a persecução do mesmo, extrair e analisar dados económico-financeiros de várias empresas. Para o efeito, foi utilizada a base de dados do Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

(SABI), ferramenta esta de pesquisa de dados que disponibiliza diversos indicadores económico-financeiros das empresas ibéricas, disponibilizada pela Unidade de Investigação Aplicada em Gestão (UNIAG). Tendo em consideração que a presente investigação incide sobre empresas portuguesas de pequenas, médias e grandes dimensões, com esta ferramenta foi possível extrair dados de várias empresas.

Os dados que foram tidos em consideração aquando da extração dos mesmos, com recurso à SABI, foram os considerados imprescindíveis para dar resposta ao objetivo do estudo, sendo os mais relevantes: a rubrica Outras Variações no Capital Próprio (OVCP); Capital Próprio (CP); Resultado Líquido do Período (RLP); Volume de Negócios (VN) e a subrubrica subsídios. Porém, foram também extraídos outros dados que podem ajudar a fortalecer o estudo, tais como: o CAE; os Ativos Intangíveis (AI); os Ativos Fixos Tangíveis (AFT); o EBIT; o EBITA; o CMVMC e o número de trabalhadores. Importa ainda referir que um dos critérios considerados foi também o período temporal, tendo sido selecionado para o efeito um período temporal de 8 anos, de 2010 a 2017.

Por fim, importa ainda referenciar que o objetivo inicial deste estudo era fazer uma comparação entre empresas cotadas e não cotadas, ou seja, verificar se existiam diferenças nos impactos, pelo que foram também extraídos os dados das empresas cotadas para o mesmo período temporal. No entanto, esse objetivo teve de ser desconsiderado, uma vez que os dados não se mostraram estatisticamente significativos para se poder fazer uma comparação. Este facto aconteceu porque apenas existem em Portugal 56 empresas cotadas e, uma vez que estas têm as suas contas publicadas, foi verificado para todas elas se a rubrica das OVCP tratava de subsídios. Tal aspeto não se conseguiu verificar, pelo que se ficou com uma amostra de empresas cotadas inferior a 30, valor insuficiente para poder fazer uma comparação sólida e equilibrada.

2.3. Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados

Após extraídas as empresas resultantes da pesquisa acima discriminada, foi necessário proceder à depuração da base de dados para conseguir compactar apenas a informação relevante e evitar a utilização de dados que pudessem enviesar os resultados finais. Antes de mais importa referenciar que não foi possível extrair a informação da subrubrica subsídios, sendo que para se poder prosseguir com a investigação passa a assumir-se a rubrica das OVCP como contendo apenas subsídios, o que acaba por se tornar numa limitação. No entanto, para contornar esta situação e se poder avançar com a investigação foram tomadas algumas medidas que serão expostas a seguir. Primeiramente, procedeu-se à eliminação dos valores negativos da rubrica das OVCP, para todo o período temporal, isto porque esta contém mais subrubricas para além dos subsídios, e uma vez que as outras podem assumir tanto natureza credora como devedora, e apenas os subsídios assumem natureza somente credora torna-se mais credível e fiável uma base de dados que contenha apenas valores positivos.

De seguida, para compactar e fortalecer a ideia que os dados da rubrica das OVCP tratam de subsídios, e uma vez que a limpeza anterior por si só não é suficiente, foram eliminados os dados que do ano de 2010 para 2011 não apresentaram aumento, ou seja, se de um ano para o outro houver um aumento isto significa que houve o recebimento/reconhecimento de um subsídio. Assim sendo, considera-se que o ano de recebimento do subsídio é o ano de 2011, o que irá permitir estudar o impacto dos subsídios para um período temporal de 7 anos, o que não implica que durante esse período temporal não haja o recebimento de mais nenhum subsídio. Depois, para ajudar a dar consistência ao procedimento anterior, verificou-se que no geral as rubricas de AI e AFT também aumentaram.

Após bem delineadas as hipóteses de investigação que sustentam esta dissertação e da limpeza da base de dados, importa fazer alusão aos métodos de tratamento dos dados. Segundo Stickney e Weil (2001, citados por Carvalho, 2014), não é correto avaliar os resultados de uma empresa analisando apenas o seu resultado líquido. Para uma análise mais coerente é necessário haver comparações com outros indicadores financeiros. Um dos métodos que permite fazê-lo consiste em estabelecer relações entre as variáveis com recurso a indicadores. Analisar as demonstrações financeiras recorrendo a este método torna-se relevante, pois para além de facilitar a interpretação e comparabilidade entre empresas, resume os dados contidos nas demonstrações financeiras. Uma vez que o presente trabalho tem como objetivo medir os impactos na estrutura de capitais e nos resultados, torna-se importante definir os métodos a utilizar para uma análise mais clara e precisa.

Para fazer uma breve introdução aos métodos utilizados, importa referir que o estudo foi realizado com recurso a uma metodologia fundamentalmente de natureza quantitativa. A escolha por uma metodologia desta natureza prende-se com o facto de, para se poder analisar se existem impactos na estrutura de capitais e nos resultados, ser necessário recorrer a testes de natureza estatística. Adicionalmente, e no sentido de conhecer e compreender o comportamento das empresas em estudo, foi desenvolvida uma análise descritiva exploratória utilizando medidas estatísticas como as frequências absolutas e relativas, de tendência central (média) e de dispersão (desvio padrão). Para dar resposta ao objetivo do estudo foi produzida uma análise inferencial (relações entre variáveis e comparações entre médias).

Posto isto, inicialmente é feita uma caracterização da amostra através de uma análise descritiva. Primeiramente, é apresentada uma tabela onde constam o número de empresas da amostra por vários setores de atividade económica. Seguidamente, é apresentado o número de empresas da amostra distribuídas por distritos e ilhas. Ainda, para completar estas informações e de forma a perceber que tipo de empresas existem, é elaborada uma tabela com as diferentes dimensões existentes. Por fim, para terminar a caracterização da amostra são apresentados os pesos relativos das rubricas OVCP, VN e TA por atividade económica e por ano, para tentar perceber em que atividades económicas estas rubricas apresentam maior peso.

De seguida, e como anteriormente referenciado, foi elaborado um ponto para justificar o pressuposto assumido nesta dissertação. Para o efeito foram feitas diversas tabelas que comprovam a veracidade

do pressuposto assumido. Estas foram executadas recorrendo a uma análise descritiva exploratória, utilização de médias, máximos, mínimos e desvios padrões, utilizando medidas estatísticas como as frequências absolutas e relativas e calculando taxas de crescimento anual. Ainda para complementar este ponto foi testada a correlação entre diferentes variáveis e a rubrica das OVCP, pois, segundo Rodrigues (2017), isto permite determinar a força ou intensidade de uma associação entre variáveis, o que ajuda a perceber se elas seguem o mesmo crescimento ou crescimentos opostos.

Para calcular esta correlação utilizou-se o coeficiente mais referenciado na literatura, desde que não se verificasse a violação da normalidade e do tamanho da amostra ($n \geq 30$ observações), o coeficiente de correlação de *Pearson*. Segundo Rodrigues (2017), este coeficiente de correlação é um indicador que descreve a interdependência entre duas variáveis, podendo variar entre -1 e 1. Quanto ao sinal, este pode ser positivo ou negativo, como a variação da correlação o indica, e indica a direção e intensidade do relacionamento entre variáveis. No que diz respeito ao valor do coeficiente este indica a robustez da relação entre as mesmas. Se o valor do coeficiente for de exatamente -1 ou 1, existe uma correlação perfeita entre as variáveis. Por outro lado, se o valor do coeficiente for de 0, isso significa que não há relação entre as mesmas, mas valores superiores a 0,5 indicam uma relação forte (Rodrigues, 2017).

Por último, para chegar à obtenção dos resultados é utilizada uma análise inferencial, com recurso ao programa SPSS. Para dar resposta às hipóteses de investigação um e dois é utilizado o modelo de regressão linear. Segundo Rodrigues (2017), a escolha de um modelo estatístico depende do fenómeno que se pretende estudar e a regressão linear permite avaliar a significância estatística das variáveis independentes. Ou seja, este modelo estatístico permite verificar se existe um impacto positivo ou negativo nos resultados e na estrutura de capitais, verificar se esse impacto é crescente e ainda verificar se é significativo. No entanto, para se poder verificar o impacto na MB, primeiro é necessário calculá-la. Segundo Carvalho (2014) este indicador dá a informação de quanto a empresa está a ganhar como resultado imediato da sua atividade e é calculado pela seguinte fórmula:

$$MB = \frac{Vendas - CMVMC}{Vendas} \quad [1]$$

Através deste indicador consegue-se verificar se a empresa está a obter os resultados desejados, ou seja, se conseguiu aumentar as suas vendas em contrapartida da diminuição dos seus custos de produção. Apesar deste indicador não abranger todos os aspetos que fazem parte dos resultados de uma empresa, como por exemplo os RLP, tem em consideração dois dos mais importantes e imediatos, que são as vendas e o custo das vendas, que são também os que mais interesse em termos de resultados têm para uma empresa no seu dia a dia. Posto isto, após calculada a fórmula para todas as empresas e para todo o período temporal, pode finalmente verificar-se a existência, ou não, de um impacto das OVCP na MB. Para verificar tal impacto utiliza-se a seguinte fórmula, do modelo de regressão linear simples:

$$Y_i = a + bX_i + E_i, \quad i = 1, 2, 3, \dots, n \quad [2]$$

Onde Y representa a MB, e é definida como a variável dependente, X representa as OVCP, e é definida como a variável independente, e E o erro aleatório ou estocástico. Antes de aplicar este método e para serem mais precisos os resultados, procedeu-se à normalização da variável OVCP. Para o efeito, calculou-se o Z-Score, relação entre a diferença de um valor específico com a média e o desvio padrão, que normaliza os valores fazendo com que fiquem com a mesma grandeza. Só depois é aplicado o modelo de regressão linear simples para todos os anos em análise e para todas as empresas. Em termos de resultados, se o b tomar valores positivos tal significa que o impacto é positivo, caso contrário o impacto será negativo. Todos estes procedimentos foram realizados com recurso ao software SPSS.

No que concerne à estrutura de capitais, segunda hipótese de investigação, é fulcral defini-la. Segundo Franco (2017), tal como supramencionado, a estrutura de capitais é a forma como a empresa combina o capital próprio e o capital alheio. Neste âmbito, o capital próprio corresponde aos fundos gerados internamente através da atividade e o capital alheio representa as dívidas provenientes de fontes de financiamento externas. Para poder analisar este impacto, importa analisar a percentagem de capital próprio e a percentagem de capital alheio. Após calcular essas percentagens, aplica-se o mesmo modelo que na hipótese anterior, ou seja, o modelo de regressão linear simples, onde o Y passa a ser a percentagem de capital próprio e o X as OVCP. Depois aplica-se o mesmo, mas para a percentagem de capital alheio, ou seja, o Y passa a ser a percentagem de capital alheio e o X as OVCP. Com este modelo, consegue dar-se resposta às hipóteses de investigação um e dois.

Por fim, falta fazer alusão aos métodos utilizados para responder às restantes hipóteses de investigação: três, quatro, cinco e seis. Uma vez que se pretende estudar se existem diferenças estatísticas, a forma de o fazer é através de testes estatísticos. A primeira hipótese pretende avaliar se existem diferenças estatísticas nos impactos na MB, por setor de atividade. Para se saber o teste estatístico a utilizar tem de se analisar o número de empresas em cada setor de atividade. Se esse valor for superior a 30 empresas em todos os setores de atividade e se não se violar a normalidade, então pode aplicar-se um teste paramétrico de comparação de médias, caso contrário, ou seja, se for inferior, então tem de se recorrer a um teste não paramétrico, o teste de *Kruskal-Wallis*, uma vez que se está perante duas ou mais amostras independentes (Marôco, 2018). Uma vez identificado o teste estatístico a ser aplicado importa definir as respetivas hipóteses estatísticas, a hipótese nula (H_0), que assume a não existência de diferenças estatísticas, e a hipótese alternativa (H_a), que assume que existem diferenças estatísticas.

Para dar resposta a um teste estatístico tem de se assumir um nível de significância. Neste estudo assumiu-se o valor de 5%, o qual é denominado por *p-value*. Logo, se o *p-value* obtido for superior ao assumido (5%), não se rejeita a hipótese nula e verifica-se que não existem diferenças estatisticamente significativas, caso contrário, rejeita-se a hipótese nula e pode constatar-se que existem diferenças estatisticamente significativas. No caso de se verificarem diferenças estatisticamente significativas, importa verificar quais são, pelo que se recorre a gráficos de erro para visualizar as diferenças

existentes. Relativamente às hipóteses três, quatro, cinco e seis verificou-se que os testes a serem utilizados teriam de ser não paramétricos, nomeadamente o teste de *Kruskal-Wallis*.

2.4. População vs. Amostra

No que concerne à amostra obtida, após extraídos os dados da base de dados SABI, a base inicialmente resultante foi de 68.671 empresas não cotadas e 56 empresas cotadas. No entanto, com a limpeza que teve de ser realizada para a prossecução da presente investigação, a qual foi referenciada e discriminada no ponto anterior, tiveram de ser eliminadas várias empresas. Este procedimento foi fundamental para poder retirar da amostra empresas que pudessem condicionar os resultados finais. Com efeito, após a depuração da base de dados resultou uma amostra final de 184 empresas que são o suporte de todo o estudo e que permitem obter resultados com maior clareza.

3. Apresentação e Análise dos Resultados

Esta secção tem como finalidade apresentar os resultados obtidos para as hipóteses de investigação que norteiam o presente estudo. Para tal, inicialmente é feita uma descrição e caracterização da amostra em estudo, onde são descritas as atividades económicas das empresas, a distribuição das empresas por distritos, as suas dimensões e, ainda, onde é verificado o peso que algumas variáveis têm por atividade económica. Seguidamente, foi criado um ponto onde é justificado o pressuposto que teve de ser assumido para prosseguir com o estudo. Para tal são apresentadas várias tabelas onde se verifica a veracidade do pressuposto assumido. Por último, são apresentados os resultados obtidos que dão resposta às seis hipóteses de investigação criadas, através de uma análise inferencial.

3.1. Caracterização da Amostra

Após definidas as hipóteses de investigação e delineada a metodologia a seguir, importa agora fazer uma breve apresentação das empresas em estudo, antes de apresentar os resultados obtidos. Inicialmente apresentam-se o número de empresas que constam da amostra por diferentes atividades económicas. Para o efeito, encontram-se de forma sintetizada na Tabela 4 essas atividades segundo a Classificação de Atividade Económica (CAE).

Tabela 4. Atividades Económicas

Atividades Económicas	n	%
Agricultura, Produção Animal, Caça, Floresta e Pesca	15	8,15
Alojamento e restauração	2	1,09
Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	4	2,17
Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3	1,63
Atividades de informação e de comunicação	3	1,63
Atividades de saúde humana e apoio social	2	1,09
Captação, tratamento e distribuição de água	15	8,15
Comércio por grosso e a retalho	27	14,67
Construção	7	3,80
Educação	3	1,63
Indústrias transformadoras e Extrativas	92	50,00
Transportes e armazenagem	11	5,98
Total	184	100

Fonte: Elaboração Própria.

Da análise à informação apresentada na Tabela 4 verifica-se que a atividade económica que tem maior contribuição para o total da amostra são as indústrias transformadoras e extrativas, com um total de 92 empresas, que representam metade da amostra. Também pode constatar-se que o comércio por grosso e a retalho fica em segundo lugar, com 27 empresas, representando 14,67%. Em terceiro lugar, com 15 empresas, temos duas atividades económicas, nomeadamente a agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca e a captação, tratamento e distribuição de água. Importa, ainda, referenciar que os setores de atividades com menos representatividade na amostra são o alojamento e restauração e as atividades de saúde humana e apoio social, cada uma delas com apenas 2 empresas, representando 1,09%.

Após ficar a conhecer as atividades económicas em que as empresas da amostra se enquadram, torna-se relevante verificar a distribuição da amostra por distrito, para perceber onde se concentram o maior número de empresas e onde existe menos peso para o estudo. Para o efeito, apresenta-se a seguir a Tabela 5, onde está descrita essa informação em valores absolutos e relativos.

Tabela 5. Divisão das empresas por Distritos e Ilhas

Distrito	n	%
Porto	37	20,11
Braga	27	14,67
Aveiro	16	8,70
Lisboa	13	7,07
Santarém	13	7,07
Leiria	12	6,52
Faro	11	5,98
Coimbra	10	5,43
Açores	8	4,35
Viseu	7	3,80
Castelo Branco	5	2,72
Beja	5	2,72
Madeira	4	2,17
Vila Real	3	1,63
Viana do Castelo	3	1,63
Portalegre	3	1,63
Évora	3	1,63
Setúbal	3	1,63
Guarda	1	0,54
Total	184	100

Fonte: Elaboração Própria.

Como se pode verificar pela análise à Tabela 5, o distrito que apresenta maior contribuição para a amostra, de 184 empresas, é o distrito do Porto, com cerca de 37 empresas, que representam 20,11%.

Em segundo lugar temos o distrito de Braga, que também se consegue destacar com 27 empresas, representando cerca de 15% da amostra. Em terceiro lugar está o distrito de Aveiro, com 16 empresas, que representam aproximadamente 9%. Por outro lado, o distrito que menos contribuição tem para a amostra é o da Guarda, com apenas uma empresa. Importa ainda salientar que os distritos de Setúbal, Évora, Portalegre, Vila Real e Viana do Castelo contam com 3 empresas cada um, sendo os que têm menos peso na amostra a seguir à Guarda. Em conclusão, facilmente se consegue perceber que os dois distritos que têm maior peso para a amostra de 184 empresas pertencem à região Norte de Portugal, ou seja, Porto e Braga.

Seguidamente, importa ficar a conhecer a dimensão das empresas da amostra, pelo que para o efeito foi elaborada a Tabela 6 que se apresenta a seguir. Para a elaboração da tabela foram tidos em linha de conta os critérios, já anteriormente apresentados na Tabela 2 do capítulo 1.2., para classificar entidades em função da dimensão.

Tabela 6. Dimensão das Empresas

Dimensão	n	%
Grande	103	55,98
Média	51	27,72
Pequena	30	16,30
Total	184	100

Fonte: Elaboração Própria.

Observando a Tabela 6 facilmente se depreende que apenas existem três dimensões na amostra em estudo, estando apenas a faltar a dimensão de micro entidades. Não obstante, a dimensão que tem maior contribuição para a amostra é a das grandes empresas, com 103 empresas classificadas como de grande dimensão, representando estas mais de metade da amostra total com 55,98%. Em segundo lugar temos as empresas de média dimensão, com 51 empresas, representando aproximadamente 28%. Por último, a dimensão com menos peso para o estudo são as pequenas empresas, apenas com 30 empresas de um total de 184, a representar cerca de 16%.

Posteriormente, apresenta-se a Tabela 7, onde estão representados os pesos relativos das rubricas OVCP, VN e TA por atividade económica e por ano. A elaboração desta tabela mostra-se relevante para tentar perceber quais são os setores de atividade em que cada uma das rubricas apresentadas tem maior peso e para verificar se existem diferenças significativas entre esses pesos. Para o efeito, delinearam-se com a cor cinza escuro, para uma mais fácil e rápida perceção, o maior peso apresentado para cada ano em análise e para cada uma das variáveis.

Tabela 7. Peso Relativo das OVCP, VN e TA por tipo de Atividade Económica e por Ano

Atividade	2017			2016			2015			2014			2013			2012			2011			2010		
	O	V	A	O	V	A	O	V	A	O	V	A	O	V	A	O	V	A	O	V	A	O	V	A
APCFP	1,2	2,1	1,4	0,9	2,1	1,3	1,1	1,9	1,3	1,1	1,7	1,2	1,1	1,5	1,2	0,9	1,6	1,1	0,9	1,3	1,0	0,9	1,2	0,9
AR	9,7	0,8	2,6	10,6	0,8	2,7	11,8	0,8	2,9	12,0	0,8	2,9	12,6	0,8	3,1	13,3	0,8	3,2	14,5	1,0	3,3	26,1	1,1	3,5
AAEDR	2,1	1,8	1,7	2,4	2,2	2,1	2,4	2,0	2,6	2,3	1,9	2,8	2,4	1,8	3,0	2,5	1,7	2,7	2,4	1,8	2,4	3,0	2,1	2,2
ACCTS	1,2	0,2	0,4	1,2	0,2	0,4	3,7	0,2	0,7	3,6	0,2	0,8	3,7	0,2	0,8	3,7	0,3	0,8	3,1	0,3	0,6	1,2	0,2	0,2
AIC	0,2	0,6	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
ASHAS	4,9	4,3	3,7	5,0	4,3	4,3	5,5	4,2	4,6	4,4	4,7	5,0	3,7	4,8	5,0	3,5	4,7	4,4	3,4	4,7	4,1	5,5	5,2	4,2
CTDA	21,8	4,2	10,4	23,7	4,2	10,5	24,8	4,2	11,2	25,2	4,3	11,5	23,9	4,5	11,7	23,2	5,0	11,7	22,4	4,7	11,1	30,1	4,9	10,6
CGR	0,9	5,5	2,2	0,9	5,4	2,1	1,0	4,4	2,0	1,1	3,7	1,7	1,0	3,6	1,7	1,0	3,6	1,7	1,4	3,7	1,7	1,3	4,4	1,8
CT	0,2	3,4	2,2	0,2	4,0	3,1	0,2	5,0	3,4	0,2	5,0	3,8	0,2	5,0	3,6	0,2	5,8	3,7	0,3	7,1	4,5	0,4	6,9	5,0
ED	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,1	0,2	0,7	0,1	0,2
ITE	17,8	73,6	61,6	18,2	72,9	60,5	10,5	73,7	58,1	10,4	74,3	56,9	10,1	74,3	56,0	10,6	72,9	56,3	10,9	72,1	57,0	11,4	70,8	58,5
TA	39,7	3,3	12,5	36,6	3,3	12,3	38,6	3,1	12,5	39,2	3,2	12,9	40,7	3,2	13,7	40,6	3,4	14,0	40,3	3,2	14,1	19,4	3,0	12,7

Nota: APCFP- Agricultura, Produção Animal, Caça, Floresta e Pesca; AR- Alojamento e restauração; AAEDR - Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas; ACCTS- Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares; AIC - Atividades de informação e de comunicação; ASHAS- Atividades de saúde humana e apoio social; CTDA- Captação, tratamento e distribuição de água; CGR- Comércio por grosso e a retalho; CT- Construção; ED- Educação; ITE- Indústrias transformadoras e Extrativas; TA- Transportes e armazenagem; O-OVCP; V-VN; A-TA;

Fonte: Elaboração Própria.

Após observar a Tabela 7, facilmente se depreende que as rubricas VN e TA seguem o mesmo padrão ao longo de todo o período em análise, sendo o setor de atividade com maior peso representado as Indústrias Transformadoras e Extrativas (ITE). Importa, ainda, mencionar que o valor desse peso também se mantém mais ou menos nos mesmos valores ao longo de todo o período, sendo o peso do TA cerca de 60% e o peso do VN de 74% do total da amostra. Relativamente à rubrica das OVCP, consegue perceber-se que também mantém o mesmo padrão, ou seja, a atividade na qual exerce maior peso mantém-se ao longo dos anos, e neste caso são os Transportes e Armazenagem, que mantêm aproximadamente sempre o mesmo valor, a rondar os 40%. Por fim, importa fazer referência ao facto de o setor das Indústrias Transformadoras e Extrativas ser o que tem maior peso na amostra total, onde se concentram 92 empresas, como demonstrado na Tabela 4, o que faz com que o peso do VN e TA apresentados pareçam estar de acordo com o que seria de esperar. No entanto, por outro lado, isso não se verifica nos Transportes e Armazenagem, uma vez que estes apenas têm aproximadamente 6% da amostra. Não obstante, este facto pode ser explicado pelo facto de este setor ter duas empresas, a APA e o Porto dos Açores, com valores muito elevados na rubrica das OVCP.

3.2. Pressuposto assumido

Caraterizada a amostra em estudo, importa agora dar continuidade à apresentação dos resultados. Para tal foi criado este ponto para justificar o pressuposto que teve de ser assumido para dar continuidade ao estudo. Primeiramente, começa por fazer-se uma análise descritiva e para tal apresenta-se a Tabela 8, onde é feita essa análise por ano e por medida estatística de algumas variáveis em estudo.

Tabela 8. Análise Descritiva das variáveis OVCP, CP, RLP, AI e AFT por ano

Indicador	Medida Estatística	Ano							
		2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
OVCP	MÉDIA	4 344 443,46	4 036 432,60	3 647 658,35	3 716 175,28	3 568 936,32	3 439 035,97	3 130 380,69	1 690 068,82
	MÁXIMO	233 702 938	184 539 359,10	170 565 277,49	176 943 009,21	177 080 243,97	184 069 479,58	168 456 015,92	80 439 328
	MÍNIMO	1 419,99	230,15	230,15	1 419,99	5 784,38	3 658,80	11 334,24	11,62
	DESVIO PADRÃO	19 456 398,73	16 401 314,66	15 317 221,50	15 793 020,31	15 655 773,80	15 906 575,26	14 652 725,14	7 749 991,92
CP	MÉDIA	20 204 205,13	19 661 598,91	18 974 791,86	18 150 619,95	17 466 015,83	16 818 709,79	16 147 942,96	14 503 824,97
	MÁXIMO	426 224 693,02	439 230 994,27	395 705 761,00	429 907 162,00	425 661 287	394 711 673	316 870 503	286 654 773,77
	MÍNIMO	-1 086 534,33	-1 911 721,12	-1 871 469,74	-2 602 751,46	-729 359,42	232 927,94	196 165,61	-569 637,61
	DESVIO PADRÃO	50 334 793,00	49 779 090,32	47 552 851,86	47 455 160,30	47 069 387,35	45 255 000,57	41 530 703,87	38 866 792,48
RLP	MÉDIA	1 559 466,04	1 647 783,04	1 399 240,21	1 200 607,82	1 162 753,82	1 074 875,87	1 448 428,31	1 776 344,08
	MÁXIMO	92 105 623,64	85 844 241,06	82 006 662,69	81 068 698,40	71 166 412,21	72 624 187,00	104 384 197,00	139 967 332,00
	MÍNIMO	-25 969 335,13	-22 436 634,34	-19 192 695,02	-36 691 397,00	-29 391 790,00	-23 324 919,00	-20 068 360,00	-4 296 501,88
	DESVIO PADRÃO	8 492 696,77	7 684 282,36	6 710 346,18	7 570 000,33	7 200 615,19	7 676 358,96	9 109 504,29	11 355 719,92
AI	MÉDIA	698 112,78	783 684,23	960 732,42	973 200,72	942 055,33	939 267,65	926 282,21	615 948,92
	MÁXIMO	54 242 649,10	55 171 339,55	55 964 065,01	54 781 513,96	52 142 187,39	48 209 696,01	50 267 008,65	43 541 018,20
	MÍNIMO	0	0	0	0	0	0	0	0
	DESVIO PADRÃO	4 666 044,43	5 042 429,57	5 466 152,50	5 571 353,22	5 612 024,34	5 682 026,09	5 686 034,90	4 151 726,83
AFT	MÉDIA	16 454 174,51	16 112 163,53	16 525 427,25	16 378 297,91	16 020 169,05	15 495 635,07	14 397 275,98	12 145 703,12
	MÁXIMO	394 370 516,00	374 858 746,00	387 912 619,00	402 773 449,00	395 002 531,00	375 418 928,00	330 423 979,00	301 467 206,00
	MÍNIMO	16 565,73	14 377,15	12 475,04	395,46	790,81	507,54	1 016,09	1 940,06
	DESVIO PADRÃO	44 987 907,20	43 769 065,87	44 774 388,98	45 781 184,40	45 829 161,77	44 698 281,68	40 831 907,27	34 998 201,38

Fonte: Elaboração Própria.

A Tabela 8 serve para reforçar o facto de ter sido assumida a rubrica das OVCP como se de subsídios apenas se tratasse e justificar a transição do ano de 2010 para 2011 como o recebimento de um subsídio. Tal como se pode observar pela Tabela 8, em média, a rubrica das OVCP cresce até ao ano de 2014, decresce em 2015, mas volta a crescer em 2016 até ao final do período em análise. Da mesma forma, as rubricas do AI também crescem até ao ano de 2014, e a de AFT até ao ano de 2015, apresentando comportamentos diferentes nos anos seguintes. No caso dos AI a partir de 2015, decrescem em média até ao final do período em análise e no dos AFT decrescem para 2016, mas voltam a aumentar no ano de 2017.

Relativamente ao pressuposto assumido para este estudo, tal pode ser justificado observando o comportamento das variáveis OVCP, AI e AFT, quando há o reconhecimento de um subsídio ao investimento, a rubrica das OVCP sofre um aumento e, por contrapartida, as rubricas de AI e AFT também sofrem um aumento. Este facto é observável na Tabela 8, da mesma forma que em média a rubrica das OVCP aumenta de 2010 para 2011, também ambas as rubricas de ativo aumentam no mesmo período. Importa, ainda, fazer alusão ao CP e ao RLP que, tal como se pode verificar, em média, o CP vai aumentando ao longo de todos os anos, ao contrário do RLP que durante os primeiros três anos sofre uma diminuição, passando a aumentar gradualmente até 2016.

Ainda para verificar estes factos, mas através de outros métodos, foram criadas duas tabelas. Inicialmente foi elaborada a Tabela 9, onde são apresentadas diferentes taxas de crescimento anual para as rubricas das OVCP, de AI e AFT.

Tabela 9. Taxas de crescimento anual, em %

Descrição	Ano						
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
OVCP	7,63	10,66	-1,84	4,13	3,78	9,86	85,22
AI	-10,92	-18,43	-1,28	3,31	0,30	1,40	50,38
AFT	2,12	-2,50	0,90	2,24	3,39	7,63	18,54

Fonte: Elaboração Própria.

Analisando a Tabela 9, rapidamente se depreende que do ano de 2010 para 2011 há um crescimento médio percentual anual positivo muito elevado no que concerne à rubrica das OVCP. Na mesma linha de raciocínio, o mesmo se consegue constatar para as rubricas de AI e AFT. Assim, e uma vez mais, consegue constatar-se e justificar-se o aumento das OVCP como respeitando a recebimento de subsídios. Verificando o crescimento anual das rubricas para os restantes anos em análise, constata-se que apesar de se manter positivo até 2014, há uma diminuição gradual em todas elas. Na rubrica das OVCP diminui até ao ano de 2015, volta a crescer em 2016, voltando a diminuir em 2017. A diminuição desta rubrica nos anos após o recebimento dos subsídios pode ser explicada pelas

depreciações. Quanto às restantes rubricas, estas diminuem até ao ano de 2016 e voltam a aumentar no último ano.

A última tabela criada, para completar a justificação do pressuposto assumido, foi a Tabela 10, que a seguir se apresenta, e onde estão expressos os coeficientes de correlação de *Pearson* entre a rubrica das OVCP e as variáveis apresentadas. Esta foi elaborada para todos os anos em análise e as variáveis consideradas foram o EBITDA, o VN, o AFT e o AI.

Tabela 10. Coeficiente de correlação de *Pearson* entre a rubrica das OVCP e outras rubricas

Variáveis	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	0,04	0,08	0,07	0,07	0,08	0,09	0,06	0,07
VN	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,05
AFT	0,65	0,68	0,68	0,66	0,66	0,67	0,67	0,62
AI	0,12	0,15	0,16	0,17	0,17	0,17	0,18	0,02

Fonte: Elaboração Própria.

Segundo Rodrigues (2017), ao medir a correlação entre duas variáveis é possível determinar a força ou intensidade de uma associação entre essas variáveis. Ou seja, o coeficiente de correlação entre duas variáveis diz-nos que tipo de relação existe entre elas. Se este for positivo então as variáveis correlacionam-se positivamente, quando uma cresce a outra também cresce. Se o coeficiente de correlação for negativo então as variáveis correlacionam-se inversamente, quando uma cresce a outra decresce. Pela análise à Tabela 10 percebe-se que todas as variáveis em análise apresentam um coeficiente positivo, embora nalguns casos não seja estatisticamente significativo, o que significa que quando a rubrica das OVCP aumenta todas elas também aumentam. Esta conclusão vem mais uma vez reforçar o pressuposto assumido neste estudo, uma vez que se conseguiu comprovar que quando a rubrica das OVCP aumenta, ou seja, há o recebimento de um subsídio, as rubricas de AI e AFT também aumentam.

O mesmo se tentou verificar para as rubricas de VN e do EBITDA e que, pela observação da Tabela 10, se chega à mesma conclusão. Estas duas rubricas foram tidas em consideração nesta análise, pois quando há o recebimento de um subsídio é esperado haver nelas algum impacto positivo. No que concerne ao VN, se a empresa contraiu um subsídio é esperado que venha a produzir mais e consequentemente a faturar mais, portanto pela análise da Tabela 10 os resultados apresentados estão de acordo. Quanto ao EBITDA, apesar de poder sofrer variações de outras rubricas que a antecedem, quando a rubrica das OVCP aumenta seria de esperar que esta também aumentasse e tal facto é comprovado nos resultados apresentados. No entanto, importa referir que estas não mostram ser estatisticamente significativas.

3.2. Validação das Hipóteses de Investigação

Uma vez comprovado que o pressuposto assumido neste estudo vai de encontro aos dados apresentados, importa agora passar à apresentação dos resultados e à resposta às hipóteses de investigação. Antes da apresentação final destes resultados, segue-se uma pequena introdução para analisar os resultados de uma forma mais generalizada. Primeiramente, elaborou-se a Tabela 11, onde são descritos por ano o peso médio da variação das OVCP em algumas variáveis, nomeadamente no RLP, nos CMVMC e no VN, sendo os valores apresentados em percentagem.

Tabela 11. Peso Médio da Variação (Δ) das OVCP no RLP, CMVMC e VN

Descrição	Ano						
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Δ OVCP (€)	308 010,86	388 774,25	-68 516,93	147 238,96	129 900,35	308 655,28	1 440 311,87
Δ OVCP no RLP (%)	19,75	23,59	-4,90	12,26	11,17	28,72	99,44
Δ OVCP nos CMVMC (%)	2,62	3,58	-0,62	1,44	1,37	3,39	15,57
Δ OVCP no VN (%)	1,29	1,71	-0,31	0,70	0,64	1,58	7,20

Fonte: Elaboração Própria.

Os pesos que constam da Tabela 11 representam três rubricas que fazem parte dos resultados de uma empresa, uma vez que inicialmente se tentou estudar o impacto nestas rubricas individualmente mas não se mostrou estatisticamente significativo. Elaborou-se esta tabela para ter uma ideia geral do peso que as OVCP exercem em cada uma delas. A Tabela 11 começa por apresentar a variação média da rubrica das OVCP, na qual se verifica um aumento no valor de 1.440.311,87€ do ano de 2010 para o ano de 2011, apresentando uma diminuição até ao ano de 2013, voltando a aumentar em 2014, diminuindo em 2015, aumentando novamente em 2016 e diminuindo em 2017.

Como anteriormente frisado, o ano de recebimento dos subsídios é o ano de 2011, logo a análise dos diferentes pesos tem por base os anos após esse recebimento. Inicialmente é verificado o peso desta variação média no RLP. Tal como se pode visualizar no ano de 2011, o peso que o aumento das OVCP tem no RLP é quase de 100%, acabando por diminuir à medida que diminuem as OVCP e aumentando à medida que elas também aumentam. No que diz respeito ao peso nos CMVMC e no VN, acontece o mesmo que no RLP, mas no caso destes os valores dos pesos são muito mais reduzidos, sendo no VN onde os valores são mais baixos.

Depois de verificados estes pesos relacionados com os resultados das empresas, que estão diretamente ligados à primeira hipótese de investigação, importa agora fazer uma breve alusão à segunda parte desta dissertação, ou seja, à estrutura de capitais, que faz parte da segunda hipótese de investigação. Para tal, apresenta-se a Tabela 12, onde é feita uma análise descritiva da percentagem de capital próprio e da percentagem de capital alheio, por ano e por diferentes medidas estatísticas. O

objetivo desta tabela passa por averiguar em primeira instância se as empresas da amostra são financiadas maioritariamente por capitais alheios ou por capitais próprios, ou seja, verificar se as empresas dependem mais de financiamentos externos.

Tabela 12. Análise Descritiva da Estrutura de Capitais

Estrutura de Capitais	Medida Estatística	Ano							
		2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CA	MÉDIA	0,524	0,531	0,528	0,535	0,544	0,549	0,554	0,580
	MÁXIMO	1,335	1,353	1,298	1,040	1,131	0,957	0,954	1,255
	MÍNIMO	0,064	0,053	0,049	0,083	0,089	0,058	0,096	0,001
	DESVIO PADRÃO	0,213	0,214	0,200	0,199	0,200	0,189	0,187	0,203
CP	MÉDIA	0,476	0,469	0,472	0,465	0,456	0,451	0,446	0,420
	MÁXIMO	0,936	0,947	0,951	0,917	0,911	0,942	0,904	0,999
	MÍNIMO	-0,335	-0,353	-0,298	-0,040	-0,131	0,043	0,046	-0,255
	DESVIO PADRÃO	0,213	0,214	0,200	0,199	0,200	0,189	0,187	0,203

Fonte: Elaboração Própria.

Observando os valores apresentados na Tabela 12, o que se destaca imediatamente é que em média a percentagem de capital alheio é superior à percentagem de capital próprio. Porém, verifica-se que a partir de 2012 e até 2015 o valor da percentagem do capital alheio vai diminuindo por contrapartida do aumento da percentagem de capital próprio, apesar de essa variação não ser muito significativa pois a percentagem de capital alheio continua a ser sempre superior. Por um lado, no que diz respeito à medida estatística, o máximo, observando a Tabela 12, para a percentagem de capital alheio, verifica-se que existem empresas na amostra que apresentam um capital próprio negativo, o que tecnicamente significa que estarão praticamente falidas, ou seja, apresentam mais dívidas do que o que deveriam. Por outro lado, verificando o máximo da percentagem de capital próprio, o cenário parece mais favorável, pois verifica-se que existem empresas na amostra que praticamente não têm dívidas, ou seja, a sua estrutura de capitais é quase a 100% de capitais próprios.

Através desta tabela e da sua análise, constata-se que a estrutura de capitais das empresas que constituem a amostra é maioritariamente composta por capital alheio, ou seja, as empresas estão a depender mais de financiamentos externos, logo apresentam mais dívidas do que deveriam. Este cenário não é o mais desejável pelas empresas, nem o mais favorável para o seu crescimento, no entanto, é o mais comumente encontrado em empresas de pequena e média dimensão. Esta conclusão permite dar mais ênfase ao objetivo do estudo, pois se se conseguir verificar que realmente os subsídios têm um impacto positivo na estrutura de capitais, isto significa que há uma diminuição na percentagem de capitais alheios, o que na teoria se traduz numa redução dos financiamentos externos.

Este é, de facto, o objetivo que todas as empresas pretendem alcançar pois isso acarreta melhorias e consequentemente favorece o seu crescimento.

Depois de verificar o peso que as OVCP tinham em algumas variáveis e de resumida a estrutura de capitais das empresas em estudo, importa agora dar resposta às hipóteses de investigação. Para o efeito, relembra-se a primeira e a segunda hipóteses de investigação, que são as questões centrais desta dissertação:

HI₁: Os subsídios têm um impacto positivo na Margem Bruta das empresas.

HI₂: Os subsídios têm um impacto positivo na Estrutura de Capitais das empresas.

Para poder dar resposta a estas hipóteses de investigação utilizou-se o software SPSS, como oportunamente referido na metodologia, e onde para cada ano em análise e para cada uma das hipóteses a testar se utilizou o modelo de regressão linear simples. Este modelo é representado pelas seguintes fórmulas para cada uma das hipóteses:

$$HI_1 : MB = a + b.OVCP$$

$$HI_2 : \%CP = a + b.OVCP \text{ e } \%CA = a + b.OVCP$$

Observando as fórmulas do modelo, verifica-se que as OVCP são a variável independente, pois é o impacto que elas provocam nas outras variáveis que se pretende estudar. Sendo a MB, a %CP e a %CA as variáveis dependentes, procedeu-se ao cálculo deste modelo e, através dos resultados obtidos, foi elaborada de forma sintetizada a Tabela 13 que a seguir se apresenta. Nesta tabela estão expressos os valores dos coeficientes associados (*b*) às variáveis dependentes para cada ano.

Tabela 13. Impacto das OVCP nos Resultados e na Estrutura de Capitais

Variável Dependente	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
MB	0,054	0,056	0,064	0,063	0,063	0,062	0,057	0,054
%CP	0,0387	0,0437	0,0413	0,0444	0,0437	0,0412	0,0411	0,0494
%CA	-0,0387	-0,0437	-0,0413	-0,0444	-0,0437	-0,0412	-0,0411	-0,0494

Fonte: Elaboração Própria.

Observando a Tabela 13, no que concerne à MB, verifica-se que o coeficiente é positivo para todos os anos em análise, aumentando o valor até ao ano de 2015 e diminuindo nos dois últimos anos. Tal facto significa que o acréscimo de uma unidade monetária nas OVCP faz aumentar a MB no valor do coeficiente apresentado para cada ano. Outra conclusão que se pode retirar desta análise é que o impacto das OVCP na MB das empresas da amostra é positivo para todos os anos apresentados e que melhora nos anos após o reconhecimento do subsídio. Contudo, importa referenciar que esse impacto,

apesar de positivo, não é muito significativo, pois ao aumentar uma unidade monetária das OVCP, por exemplo para o ano de 2015, o valor da MB apenas aumenta 0,064 unidades.

Analisando agora a parte da estrutura de capitais, e começando pela %CP, também se verifica que o coeficiente obtido é positivo para todos os anos. Não obstante, importa salientar que o ano em que o coeficiente é maior é o ano de 2010, com um coeficiente de 0,0494. Na transição do ano de 2010 para 2011, que é o ano de reconhecimento do subsídio, este coeficiente desce para 0,0411, mas a partir de 2012 ele volta a aumentar até ao ano de 2014, sofrendo oscilações nos restantes anos. Estes resultados, tal como anteriormente concluído para com a MB, permitem concluir que pelo acréscimo de uma unidade monetária das OVCP a %CP também aumenta em todos os anos em função dos coeficientes apresentados. Isto significa que o impacto das OVCP é positivo apesar de pouco significativo.

Relativamente à %CA, e observando a Tabela 13, verifica-se que o coeficiente apresentado é negativo para todo o período temporal. Em primeira instância tal facto significa que o aumento de uma unidade monetária das OVCP faz com que a %CA diminua no valor do coeficiente obtido para cada ano. Todavia, é fulcral salientar o facto de os coeficientes obtidos para a %CA serem inversamente proporcionais aos coeficientes obtidos para a %CP. Isto indica que os resultados obtidos estão corretos, pois as percentagens de CA e CP completam a estrutura de capitais, logo se uma dessas percentagens variar positivamente a outra também tem de diminuir no mesmo valor. Observando a Tabela 13, por exemplo para o ano de 2012, após o reconhecimento do subsídio, os coeficientes apresentados para a estrutura de capitais sugerem que quando os subsídios aumentam uma unidade monetária, a percentagem de CP aumenta e a percentagem de CA diminui no mesmo valor.

Para concluir, relativamente à primeira hipótese de investigação, verifica-se, através dos resultados obtidos e apresentados na Tabela 13 e das conclusões retiradas, que a mesma é validada. Esta foi validada pois os resultados obtidos indicam que o reconhecimento/recebimento de um subsídio tem um impacto positivo na MB das empresas nos anos após o seu reconhecimento, apesar de se mostrar pouco significativo. Esta conclusão permite afirmar que o recebimento de subsídios ao investimento a médio prazo tem respostas positivas nos resultados das empresas. Estas respostas nos resultados traduzem-se pelo aumento do volume de negócios e pela diminuição dos custos de produção, pois é isso que a MB nos diz. Se o seu valor for positivo significa que as empresas conseguiram aumentar as vendas por contrapartida da redução dos seus gastos de produção. Este é o cenário mais procurado pelas empresas, pois o aumento das vendas com a diminuição dos custos faz com que a empresa comece a crescer e desenvolver-se, portanto as empresas recorrerem a ajudas do Estado parece mostrar-se benéfico a médio prazo.

Por último, no que diz respeito à estrutura de capitais, segunda hipótese de investigação, pode afirmar-se, através da análise feita à Tabela 13, que esta hipótese também foi validada. Esta afirmação pode ser feita pois os resultados apresentados indicam que o recebimento de subsídios ao investimento tem

impactos positivos na estrutura de capitais das empresas nos anos pós recebimento, no entanto, e tal como na hipótese anteriormente validada, esses impactos não aparentam ser muito significativos. Este resultado permite concluir que no médio prazo o recebimento de subsídios tem efeitos positivos na estrutura de capitais das empresas. Estes efeitos traduzem-se pelo aumento da percentagem de CP e, conseqüentemente, pela diminuição da percentagem de CA ao longo dos anos, após o reconhecimento dos subsídios. Em termos teóricos, esta conclusão indica-nos que as empresas passam a depender mais de capitais próprios e a depender menos de capitais alheios, ou seja, a depender menos de financiamentos externos e a construir alguma forma de se auto financiarem. Esta conclusão é muito satisfatória pois, para uma empresa prosperar, tem de conseguir atingir algumas metas. Reduzir os financiamentos externos e passar a depender mais de capitais próprios é uma das metas a alcançar para atingir o sucesso e a longevidade.

Depois de responder às duas primeiras hipóteses de investigação e de conseguir validá-las, as hipóteses centrais desta dissertação, importa agora tentar responder às restantes hipóteses formuladas para complementar o presente estudo. Começando pela terceira hipótese de investigação formulada que, para a recordar, passa a apresentar-se:

HI₃: Existem diferenças no impacto dos subsídios na MB, por setor de atividade.

Para poder responder a esta hipótese de investigação utilizou-se mais uma vez o software SPSS. No entanto, para se poder verificar se existem diferenças significativas no impacto dos subsídios na MB por setor de atividade tem de se utilizar um teste estatístico diferente do anteriormente apresentado. Neste caso, para verificar as diferenças teve de se recorrer a um teste não paramétrico, o teste de *Kruskal-Wallis*, para o qual foi assumido um nível de significância de 5%. Do teste realizado, resultou a Tabela 14 que a seguir se apresenta.

Tabela 14. Teste *Kruskal-Wallis* ao impacto das OVCP na MB por setores de atividade

	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Qui-quadrado	53,699	52,493	51,987	54,320	50,499	56,238	52,134	50,575
P-value	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001

Nota: Assumindo um nível de significância de 5%

Fonte: Elaboração Própria.

Pela observação da Tabela 14 verifica-se, através do *p-value* apresentado, que para todos os anos em estudo este assume um valor inferior a 0,001. Isto significa que face ao *p-value* assumido, de 0,05, os resultados obtidos apresentam um valor inferior (a este), logo pode afirmar-se que existem diferenças estatisticamente significativas no impacto das OVCP na MB das empresas por setores de atividade. Esta conclusão vem validar a hipótese de investigação três, pois conseguiu-se comprovar que, de facto,

existe pelo menos um setor que apresenta uma diferença significativa no impacto. Após verificar que existem diferenças estatisticamente significativas, para completar esta hipótese e as conclusões a retirar entendeu-se, por bem, verificar onde existem essas diferenças. Para tal foi construído um gráfico de erro através do SPSS, e que se apresenta através da Figura 4, para o ano de 2010. A escolha para a apresentação deste ano prende-se com o facto de ser o primeiro ano em estudo.

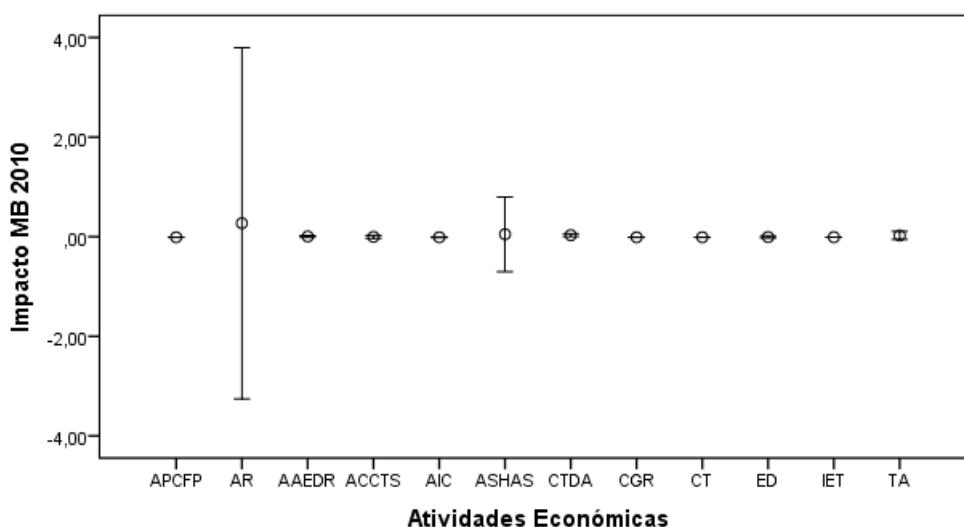


Figura 4. Gráfico do Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2010

Fonte: Elaboração Própria.

Antes de proceder à análise da Figura 4, importa salientar que foi elaborado um gráfico para verificar as diferenças significativas para todos os anos em estudo. Porém, na impossibilidade de criar apenas um onde constassem todos os anos, pois são muitas as atividades económicas e muitos os anos em análise, o que tornava o gráfico impercetível, optou-se, de forma a conseguir visualizar-se melhor, por criar um para cada ano em análise. No entanto, e para efeitos de apresentação dos resultados, apenas se colocou para o ano de 2010, sendo os dos anos seguintes disponibilizados no apêndice. Prosseguindo a análise (Figura 4) verifica-se, através das barras apresentadas, que existe uma delas que sai de dentro do padrão normal que as restantes seguem. Essa barra diz-nos que a atividade económica Alojamento e Restauração (AR) se distingue das demais, ou seja, esta é a atividade económica onde existem diferenças significativas no impacto das OVCP na MB das empresas. Relativamente aos restantes anos em análise, tal como se pode verificar pelos respetivos gráficos apresentados no apêndice, todos eles apresentam o mesmo comportamento.

Para concluir, verifica-se que o setor de atividade onde existem diferenças significativas, no impacto que as OVCP têm na MB das empresas, é o do Alojamento e Restauração (AR) e isto verifica-se para todos os anos em análise. Importa fazer referência ao facto de esta atividade económica ser uma das

que tem menos peso na amostra, tal como se pode verificar pela análise da Tabela 4 (a que correspondem apenas duas empresas). Talvez esta seja a justificação para estas diferenças se verificarem, ainda que as Atividades de Saúde Humana e Apoio Social (ASHAS), que também apresentam o mesmo número de empresas na amostra, o mesmo não se verifica.

Posteriormente, validada a terceira hipótese de investigação, importa agora tentar responder à quarta hipótese formulada. Esta tem como objetivo tentar perceber se também existem diferenças significativas por setores de atividade, mas agora no impacto que as OVCP têm na estrutura de capitais. Esta foi criada com o intuito de completar a hipótese de investigação dois e dar mais consistência ao estudo. Para relembrar esta hipótese é apresentada a seguir:

HI4: Existem diferenças no impacto dos subsídios na estrutura de capitais, por setor de atividade.

Para dar resposta a esta hipótese de investigação utilizou-se o mesmo método e o mesmo teste estatístico que o utilizado para a hipótese três, o teste de *Kruskal-Wallis* e considerou-se, também, o mesmo nível de significância de 5%. Neste caso para testar se existem diferenças significativas no impacto que as OVCP têm na estrutura de capitais foi necessária a realização de dois testes, um para verificar as diferenças na %CA e outro na %CP. Do teste realizado, primeiramente para a %CA, resultou a Tabela 15 que a seguir se apresenta.

Tabela 15. Teste *Kruskal-Wallis* ao impacto das OVCP na %CA por setores de atividade

	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Qui-quadrado	53,699	52,493	51,987	54,320	50,499	56,238	52,134	50,575
P-Value	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001

Nota: Assumindo um nível de significância de 5%

Fonte: Elaboração Própria.

Observando a Tabela 15, verifica-se que o *p-value* obtido para todos os anos em análise registou um valor inferior a 0,001. Visto que o nível de significância assumido tem o valor de 0,05, os resultados obtidos indicam que o *p-value* é inferior a 0,05, logo pode afirmar-se que existem diferenças estatisticamente significativas por setor de atividade, no que concerne ao impacto que as OVCP têm na %CA. Posto isto, torna-se necessário verificar se existem diferenças para a %CP, para dar resposta à hipótese de investigação quatro, uma vez que a estrutura de capitais é composta pelas duas. Para tal, seguiu-se a mesma metodologia. Deste teste resultou a Tabela 16 que a seguir se apresenta.

Tabela 16. Teste *Kruskal-Wallis* ao impacto das OVCP na %CP por setores de atividade

	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Qui-quadrado	53,699	52,493	51,987	54,320	50,499	56,238	52,134	50,575
P-Value	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001

Nota: Assumindo um nível de significância de 5%

Fonte: Elaboração Própria.

Analisando agora a Tabela 16, verifica-se o mesmo que no teste anterior, ou seja, que o nível de significância obtido é inferior a 0,001, logo é inferior ao nível de significância assumido, pelo que pode assim concluir-se que existem por setor de atividade diferenças estatisticamente significativas no impacto que as OVCP têm na %CP. Em suma, uma vez verificado que existem diferenças estatisticamente significativas por setor de atividade, tanto para a %CA como para a %CP, pode afirmar-se que a hipótese quatro é corroborada. Uma vez que existe pelo menos uma diferença significativa, mostrou-se relevante verificar em que setor(es) de atividade(s) essa diferença se verifica. Para o efeito, foi elaborado um gráfico de erro através do SPSS, para cada uma das percentagens que constituem a estrutura de capitais. Para o efeito, apresentam-se de seguida as Figura 5 e Figura 6, para a %CA e %CP, respetivamente, para o ano de 2010.

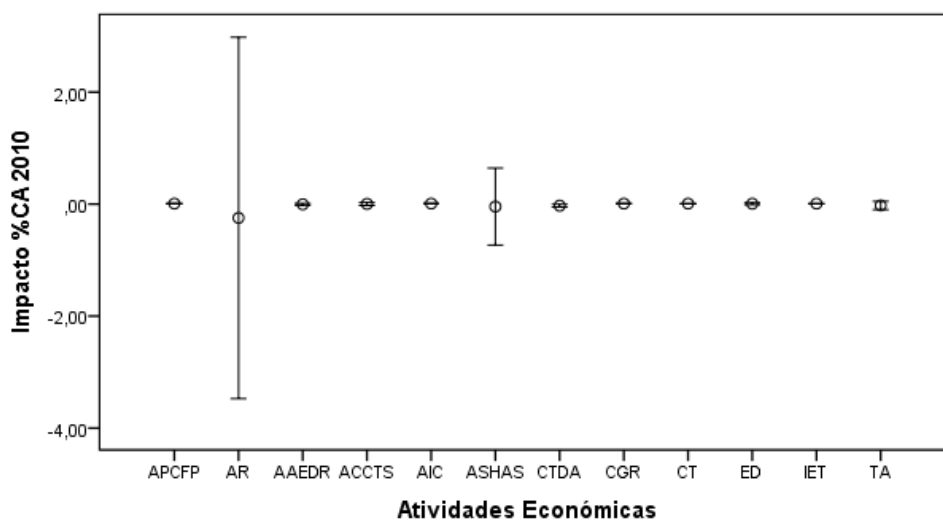


Figura 5. Gráfico do Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2010

Fonte: Elaboração Própria.

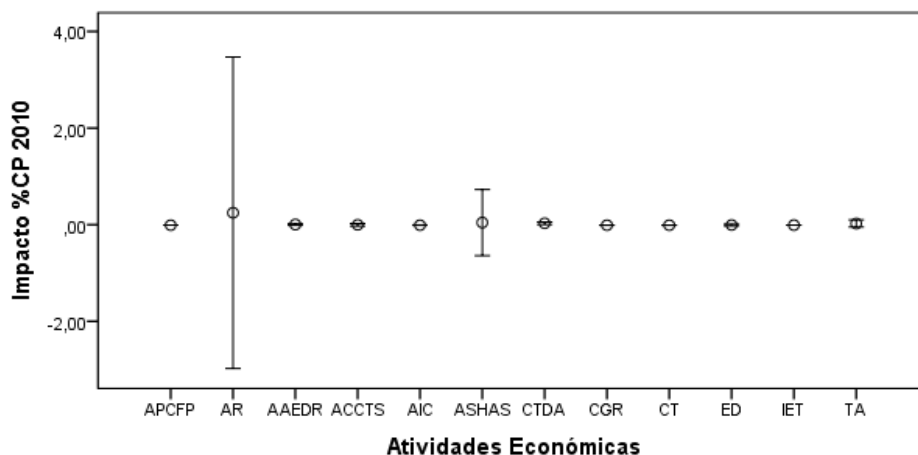


Figura 6. Gráfico do Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2010

Fonte: Elaboração Própria.

Antes de proceder à análise das Figura 5 e Figura 6, importa ressaltar que, tal como já referido para o gráfico da Figura 4, foram elaborados vários gráficos com o objetivo de verificar quais as diferenças significativas para todos os anos, tanto para a %CA como para a %CP e, pela mesma razão apresentada para Figura 4, para melhor se conseguir visualizar os resultados, optou-se por apresentar apenas dois, uma para cada percentagem e para o ano de 2010, sendo os restantes colocados no apêndice desta dissertação, este ano foi escolhido pela mesma razão anteriormente apresentada.

Pelo que se pode verificar pela análise à Figura 5, a barra que ultrapassa o padrão das restantes é a da atividade económica de Alojamento e Restauração (AR). Isto indica que para a %CA, a atividade económica que apresenta diferenças estatisticamente significativas no impacto é o AR. O mesmo se pode verificar pela análise da Figura 6, que a barra que ultrapassa as restantes é a do AR, logo para a %CP a atividade económica que apresenta diferenças significativas no impacto também é a do AR. Resumindo, concluiu-se pela análise dos gráficos que as diferenças significativas existentes para o impacto na estrutura de capitais por setor de atividade se verifica para o AR, tal como concluído para o impacto na MB, como já havíamos verificado pela análise da Figura 4. O mesmo se verifica para todos os anos em análise.

Uma vez validadas as hipóteses de investigação três e quatro e apresentadas as diferenças existentes, torna-se fundamental passar para a fase seguinte desta investigação. Primeiramente, tentou dar-se resposta à seguinte hipótese de investigação, H1₅, que passa por perceber se existem diferenças no impacto que os subsídios têm na MB das empresas por dimensão. Para a recordar é apresentada a seguir a respetiva hipótese de investigação, a saber:

H1₅: Existem diferenças no impacto dos subsídios na MB, por dimensão das empresas.

Para responder a esta hipótese de investigação poder-se-ia ter utilizado um teste paramétrico, no entanto, e como explicado na metodologia, tal não foi possível pois foram violados os pressupostos da

normalidade. Logo, na impossibilidade de o fazer teve de se recorrer, tal como nas hipóteses testadas anteriormente, a um teste não paramétrico, o teste de *Kruskal-Wallis*, para o qual foi assumido o nível de significância de 5%. Do resultado obtido resultou a Tabela 17, que a seguir se apresenta.

Tabela 17. Teste *Kruskal-Wallis* ao impacto das OVCP na MB por dimensão

	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Qui-quadrado	46,571	45,990	46,904	43,294	43,682	43,822	42,831	31,677
P-Value	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001

Nota: Assumindo um nível de significância de 5%

Fonte: Elaboração Própria.

Pelo que se pode constatar da análise à Tabela 17, os níveis de significância obtidos indicam que para todos os anos o seu valor é inferior a 0,001. Este facto permite concluir e afirmar que o *p-value* obtido é inferior ao assumido, logo valida-se a hipótese e permite afirmar que existem diferenças estatisticamente significativas por dimensão das empresas no impacto na MB. Visto que foi validada a hipótese formulada, torna-se relevante verificar onde existem essas diferenças na dimensão das empresas. Para tal, foi construído um gráfico de erro que se apresenta a seguir através da Figura 7.

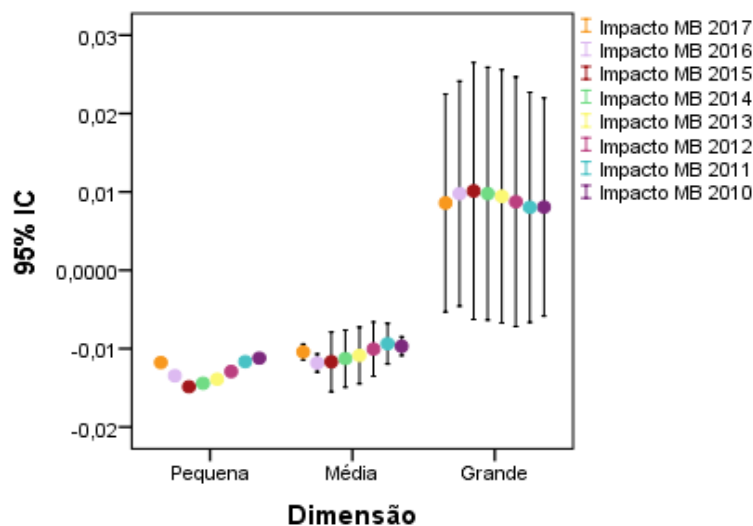


Figura 7. Gráfico do Impacto das OVCP na MB por dimensão de 2010 a 2017

Fonte: Elaboração Própria.

Antes de iniciar a análise ao gráfico apresentado importa referir que para este caso foi possível a realização de um gráfico para todos os anos em análise, porque só existem três dimensões, o que permite que o gráfico fique perceptível com todos os anos inseridos. Este gráfico ficou com uma

apresentação ligeiramente diferente dos anteriormente apresentados, pois inclui o impacto para todos os anos. Neste gráfico cada barra representa o impacto de cada ano na MB e para as conseguir distinguir fácil e rapidamente, cada uma delas apresenta um círculo preenchido de cor diferente.

Observando a Figura 7 verifica-se que para todos os anos apresentados as barras que fogem do padrão normal das restantes são as das grandes empresas. Isto significa que a diferença estatisticamente significativa na dimensão das empresas, para o impacto que os subsídios têm na MB, se verifica nas grandes empresas. Importa fazer referência ao facto de as grandes empresas serem a dimensão que maior contribuição tem para a amostra, tal como se pode verificar pela Tabela 6, com 103 empresas. Este facto é oposto ao anteriormente verificado para as diferenças por setores de atividade, pois nesse caso o setor com diferenças é o que tem menor peso na amostra e neste caso das dimensões, a dimensão com diferenças é a que tem maior peso.

Uma vez validadas todas as hipóteses de investigação anteriormente apresentadas, pode finalmente dar-se resposta à última hipótese formulada para esta dissertação. Esta tem por objetivo perceber se existem diferenças significativas por dimensão das empresas, mas neste caso relativamente ao impacto que as OVCP têm na estrutura de capitais. Para se poder responder a esta hipótese é necessário realizar dois testes não paramétricos, um para a %CA e outro para a %CP, tal como foi feito para estudar as diferenças por setor de atividade. Relembra-se a seguir a última hipótese de investigação:

H1₆: Existem diferenças no impacto dos subsídios na estrutura de capitais, por dimensão das empresas.

Começa-se, assim, por se apresentar o teste não paramétrico para a %CA. Para a realização do teste de *Kruskal-Wallis* são assumidas duas hipóteses, tal como referenciado na metodologia. Como resultado ao teste realizado resultou a Tabela 18 que a seguir se apresenta.

Tabela 18. Teste *Kruskal-Wallis* ao impacto das OVCP na %CA por dimensão

	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Qui-quadrado	46,571	45,991	46,904	43,294	43,682	43,822	42,831	31,677
P-Value	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001

Nota: Assumindo um nível de significância de 5%

Fonte: Elaboração Própria.

Pelo que se pode observar pela Tabela 18, o teste realizado ao impacto na %CA por dimensão indica que o nível de significância obtido é inferior ao assumido. Assim, a hipótese é validada, pelo que existem diferenças estatisticamente significativas no impacto que os subsídios têm na %CA por dimensão. Agora importa verificar se esse impacto também tem diferenças significativas, mas na %CP por dimensão. A Tabela 19 que a seguir se apresenta indica os resultados obtidos no teste.

Tabela 19. Teste *Kruskal-Wallis* ao impacto das OVCP na %CP por dimensão

	Ano							
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Qui-quadrado	46,571	45,991	46,904	43,294	43,681	43,822	42,831	31,677
P-Value	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001

Nota: Assumindo um nível de significância de 5%

Fonte: Elaboração Própria.

Analisando a Tabela 19, tal como nos testes anteriormente apresentados, o nível de significância do teste é inferior ao nível de significância assumido, pois tomou um valor inferior a 0,001. O resultado obtido permite afirmar que existem diferenças estatisticamente significativas no impacto que os subsídios têm na %CP por dimensão das empresas. Visto que de ambos os testes, resultou que existem diferenças estatisticamente significativas pode afirmar-se que a última hipótese de investigação foi confirmada, H1₆, pois comprovou-se que existem diferenças significativas no impacto dos subsídios na estrutura de capitais por dimensão.

Tal como para os testes anteriormente apresentados, torna-se relevante verificar onde existem essas diferenças. Para o efeito, foram elaborados dois gráficos de erro para verificar as diferenças na %CA e na %CP. Importa ressaltar que para cada gráfico elaborado constam os impactos das OVCP para todos os anos em análise. Para uma leitura mais fácil e rápida dos gráficos cada barra representada corresponde a um ano diferente e cada uma delas apresenta um círculo preenchido de cor igualmente para se conseguirem distinguir. Começa por se apresentar o gráfico que corresponde às diferenças existentes relativo à %CA e está representado na Figura 8 que a seguir se apresenta.

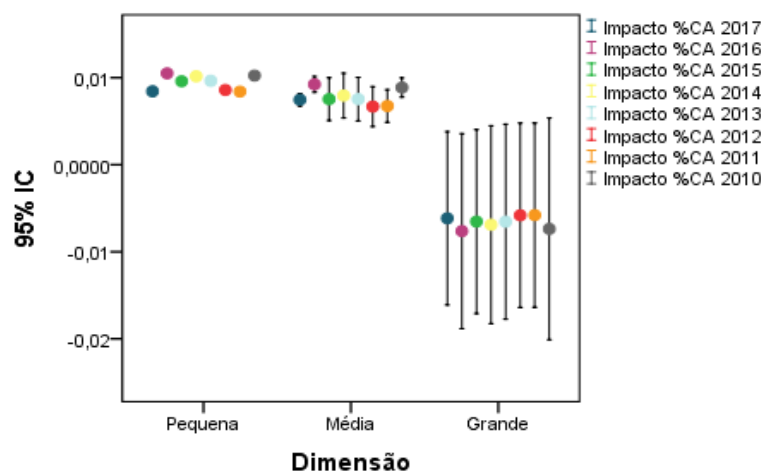


Figura 8. Gráfico do Impacto das OVCP na %CA por dimensão de 2010 a 2017

Fonte: Elaboração Própria.

Pelo que se pode observar pela análise à Figura 8, as barras que saem do padrão das restantes são as referentes às grandes empresas, para todos os anos. Isto significa que as diferenças significativas no impacto que os subsídios têm na %CA se encontram nas grandes empresas em todos os anos em análise. Para concluir a verificação das diferenças na estrutura de capitais, falta verificar essas diferenças na %CP. Para tal, apresenta-se, na Figura 9, o gráfico correspondente a essas diferenças.

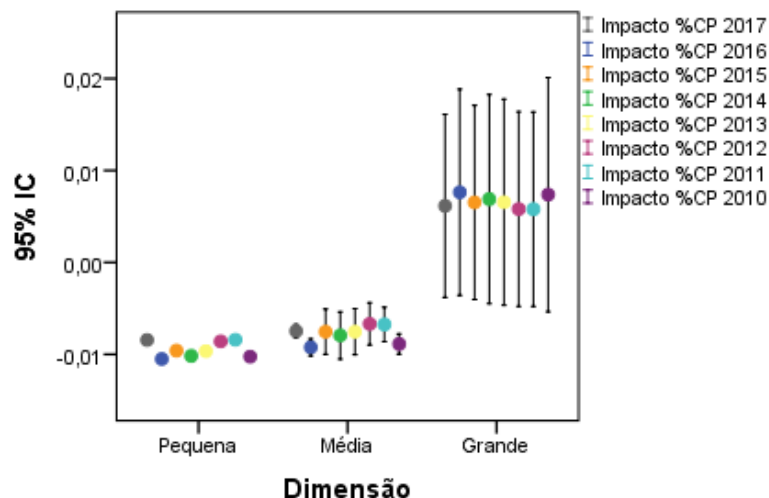


Figura 9. Gráfico do Impacto das OVCP na %CP por dimensão de 2010 a 2017

Fonte: Elaboração Própria.

Por fim, analisando a Figura 9 facilmente se verifica que acontece exatamente a mesma situação que na Figura 8, mas com as barras em sentidos opostos, o que é justificado pelo facto de o impacto ser inversamente proporcional. Isto indica que as diferenças existentes no impacto dos subsídios na %CP por dimensão se verifica nas grandes empresas. Logo, pode concluir-se que as diferenças estatisticamente significativas no impacto dos subsídios na estrutura de capitais existem nas grandes empresas em comparação com as restantes. Como forma de finalizar este capítulo, e uma vez apresentados e analisados todos os resultados obtidos em resposta às hipóteses de investigação colocadas, optou-se por elaborar uma tabela resumo para facilmente se verificar e sintetizar toda a informação anteriormente apresenta. Nela constam as hipóteses de investigação e os resultados obtidos para cada uma delas (Tabela 20).

Tabela 20. Síntese dos resultados obtidos

HI	Hipóteses de Investigação Propostas	Resultado
HI ₁	Os subsídios têm um impacto positivo na MB das empresas.	Confirmada
HI ₂	Os subsídios têm um impacto positivo na EC das empresas.	Confirmada
HI ₃	Existem diferenças no impacto dos subsídios na MB, por setor de atividade.	Confirmada
HI ₄	Existem diferenças no impacto dos subsídios na EC, por setor de atividade.	Confirmada
HI ₅	Existem diferenças no impacto dos subsídios na MB, por dimensão.	Confirmada
HI ₆	Existem diferenças no impacto dos subsídios na EC, por dimensão.	Confirmada

Fonte: Elaboração Própria.

Como se pode verificar pela Tabela 20, todas as hipóteses de investigação propostas foram validadas. Através da HI₁ conseguiu confirmar-se que a obtenção de subsídios por parte das empresas lhes é compensadora pois o recebimento destes apoios acarreta, no médio prazo, efeitos positivos nos seus resultados. Efeitos esses que conseguem dar resposta a uma das principais metas a alcançar por uma empresa e que passa pelo aumento das suas vendas por contrapartida da diminuição dos seus custos. Esta meta permite às empresas começarem a crescer e prosperar de forma gradual, conquistando, como contrapartida, um lugar no mercado. Por sua vez, a HI₂ vem também reforçar a ideia que o recebimento dos subsídios é benéfico para as empresas, ao permitir verificar que o seu recebimento ajuda as empresas a diminuírem a sua necessidade de recorrerem a financiamentos externos por contrapartida do aumento da sua capacidade em gerar dinheiro internamente (maior capacidade de autofinanciamento). No que concerne às HI₃ e HI₄, estas permitiram verificar a existência de diferenças no impacto que estes apoios do Estado têm por diferentes atividades económicas. Conseguiu, ainda, verificar-se onde essas diferenças existiam, pelo que se concluiu que essas diferenças se encontravam no setor de atividade do Alojamento e Restauração. Por fim, as HI₅ e HI₆, que também permitiram verificar a existência de diferenças nos impactos por dimensão das empresas, diferenças essas encontradas nas grandes empresas.

Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras

Esta investigação surgiu da vontade de perceber se os apoios estatais em vigor atualmente em Portugal trazem realmente benefícios para as empresas, de tal forma que faça com que estas recorram a eles como forma de realizarem novos investimentos que as ajude a crescer e prosperar. Na verdade, tal como o seu próprio nome indica, estes apoios, sob a forma de subsídios, têm como objetivo primordial poder melhorar o desempenho de uma empresa, estimular o seu crescimento e aumentar a criação de postos de trabalho. Considerando esta sua relevância, foi definido como objetivo desta investigação tentar perceber se o recebimento de um subsídio ao investimento produz impactos positivos nos resultados das empresas e na sua estrutura de capitais. Desta forma, foram formuladas as duas hipóteses centrais deste estudo (HI₁ e HI₂) baseadas nesse objetivo. Depois foram formuladas mais quatro hipóteses (HI₃, HI₄, HI₅ e HI₆), de forma a complementar as anteriores, e passaram por procurar perceber se os impactos poderiam ser diferentes por atividade económica e por dimensão empresarial.

Pode dizer-se que a forma como se deu resposta às questões propostas foi dividida em duas partes, a extração e limpeza dos dados e o cálculo dos resultados. Inicialmente, começou por se fazer a extração dos dados de várias empresas através da plataforma SABI, onde foram tidas em consideração várias variáveis imprescindíveis para o estudo e um período temporal de 8 anos. Uma vez que não foi possível extrair a informação direta da subrubrica de subsídios, foi necessário, para dar continuidade ao estudo, assumir como pressuposto que a rubrica das OVCP compreende apenas subsídios. De referir que relativamente ao mesmo (pressuposto), através de vários métodos, viria a ser comprovada a sua veracidade. Através da limpeza da base de dados resultou uma amostra composta por 184 empresas. De seguida, para conseguir dar resposta às hipóteses recorreu-se ao software SPSS, no qual foi calculado o modelo de regressão linear simples para responder às HI₁ e HI₂ e testes estatísticos não paramétricos, nomeadamente o *Kruskal-Wallis*, para responder às restantes hipóteses.

Através dos resultados obtidos conseguiu-se validar as HI₁ (Os subsídios têm um impacto positivo na MB das empresas) e HI₂ (Os subsídios têm um impacto positivo na estrutura de capitais das empresas). Com a HI₁ foi possível comprovar-se que, de facto, o recebimento de subsídios ao investimento provoca impactos positivos nos resultados das empresas no médio prazo. Impactos estes que se traduzem pelo aumento do volume de negócios das empresas por contrapartida da diminuição dos seus custos de produção, o que mostra ser bastante benéfico, pois o objetivo de qualquer empresa que queira crescer passa por aumentar as suas vendas e diminuir os seus gastos. Quanto à HI₂ conseguiu comprovar-se que o recebimento de subsídios ao investimento tem impactos positivos na estrutura de capitais das empresas. Este impacto traduz-se no aumento da %CP em contrapartida da diminuição da %CA, resultado que demonstra ser muito satisfatório pois significa que as empresas conseguem aumentar a sua forma de se auto financiarem e diminuir o recurso a financiamentos externos, ou seja, conseguem diminuir as suas dívidas e a sua dependência de outras entidades e passam a conseguir gerir melhor o

seu dinheiro. Porém, importa referir que os impactos apesar de positivos, em ambos os casos, não mostram ser muito significativos, ou seja, são benéficos, mas não são melhorias muito acentuadas.

Quanto às restantes hipóteses, também se conseguiu, através dos resultados obtidos, validá-las. Com as H₃ e H₄, conseguiu-se comprovar que existem diferenças estatisticamente significativas no impacto que os subsídios têm nos resultados das empresas e na estrutura de capitais por atividades económicas. Verificou-se, ainda, onde existiam essas diferenças e chegou-se à conclusão que existiam na atividade económica de Alojamento e Restauração. Através das hipóteses H₅ e H₆, verificou-se a existência de diferenças no impacto dos subsídios nos resultados e na estrutura de capitais por dimensão, pelo que se chegou à conclusão que essas diferenças estavam nas grandes empresas.

As principais conclusões a retirar do presente estudo são, assim, que o recurso por parte das empresas a apoios estatais lhes traz a médio prazo efeitos satisfatórios ao nível dos resultados e da sua estrutura de capitais, na medida em que as ajuda a aumentar as suas vendas e a sua capacidade financeira, por contrapartida de diminuir os seus custos e a sua necessidade em recorrer a financiamentos externos. Apesar destes impactos não mostrarem ser muito significativos, talvez pelo facto de a amostra conter na sua maioria grandes empresas, são satisfatórios, pois muitas das empresas mostram ter problemas financeiros e os resultados alcançados sugerem melhorias financeiras que lhes permitirão crescerem, desenvolverem-se e prosperarem num mercado que se afigura tão complexo e altamente competitivo.

O presente estudo vem contradizer alguns resultados obtidos por investigações anteriores (e.g., Lucena, 2016; Nogueira, 2016; Carvalho, 2014; Harris & Robinson, 2004; Roper & Hewitt-Dundas, 2001; Bergström, 2000; Tongeren, 1998), que chegaram a resultados não muito conclusivos e até mesmo insatisfatórios. Mas, por outro lado, vem reforçar algumas conclusões retiradas por autores como Peng e Liu (2018), Santos (2018), Cerqua e Pellegrini (2014) e Justino (2012), que conseguiram chegar a resultados satisfatórios relativamente ao impacto que os apoios estatais provocam nos resultados das empresas. Assim, a presente investigação vem contribuir positivamente para a literatura já existente, pois verificou impactos positivos, tendo em consideração um conjunto de 184 empresas portuguesas de várias dimensões e para um período temporal de 8 anos.

A principal limitação do presente estudo prende-se com o facto de se ter assumido um pressuposto que, apesar de se ter conseguido também comprovar a sua veracidade, seria mais fiável se se conseguisse obter a informação direta da subrubrica subsídios. Outra limitação que pode ser apontada é o facto de não constarem da amostra micro entidades, na medida em que este tipo de entidades são as que apresentam maiores limitações financeiras e as que têm mais necessidade de recorrer a este tipo de apoios como forma de conseguirem crescer e preencher lacunas que sem apoio não conseguiriam. Para trabalhos futuros sugere-se utilizar a informação direta da subrubrica subsídios para se conseguir ter resultados diretos. Sugere-se, ainda, analisar os impactos em microempresas e até comparar o impacto destas com o das pequenas, das médias e das grandes empresas para verificar se as diferenças seriam distintas.

Referências

- AD&C: Agência para o Desenvolvimento e Coesão, I.P. (2019). *Fundos da União Europeia*. Disponível em: <http://www.adcoesao.pt/content/1986-1988-qca-i-ii-iii-e-qren>
- Almeida, E. (2010). *Regulamento 1606/2002/CE: Impacto no Processo Normativo do IASB*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Instituto Superior de Contabilidade e Administração. Dissertação de Mestrado em Contabilidade.
- Almus, M., & Czarnitzki, D. (2003). The Effects of Public R&D Subsidies on Firms Innovation Activities. *Journal of Business & Economic Statistics*, 21(2), 226-236. doi:10.1198/073500103288618918
- Barbosa, N., & Silva, F. (2018). Public financial support and firm-specific characteristics: evidence from Portugal. *European Planning Studies*, 26(4), 670-686. doi:10.1080/09654313.2017.1417358
- Barroca, C. (2011). *Subsídios do Governo no âmbito do SNC - NCRF 22*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Instituto Superior de Contabilidade e Administração. Dissertação de Mestrado em Contabilidade.
- Bergström, F. (2000). Capital Subsidies and the Performance of Firms. *Small Business Economics*, 14(3), 183-193. doi:10.1023/a:1008133217594
- Blanes, J. V., & Busom, I. (2004). Who participates in R&D subsidy programs? The case of Spanish manufacturing firms. *Research Policy*, 33(10), 1459-1476. doi:10.1016/j.respol.2004.07.006
- Bronzini, R., & Piselli, P. (2016). The impact of R&D subsidies on firm innovation. *Research Policy*, 45(2), 442-457. doi:10.1016/j.respol.2015.10.008
- Busom, I. (2000). An empirical evaluation of the effects of R&D subsidies. *Economics of Innovation and New Technology*, 9(2), 111-148. doi:10.1080/10438590000000006
- Carboni, O. (2017). The effect of public support on investment and R&D: An empirical evaluation on European manufacturing firms. *Technological Forecasting & Social Change*, 117, 282-295. doi:10.1016/j.techfore.2016.11.017
- Carvalho, A. (2014). *Subsídios ao investimento na rentabilidade das empresas: O caso do SI Inovação*. Porto: Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão.
- Carvalho, C., & Azevedo, G. (2010). NCRF 22: Contabilização dos Subsídios. Manual para formação segmentada, Curso SEG3010; Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas.
- Cerqua, A., & Pellegrini, G. (2014). Do subsidies to private capital boost firms' growth? A multiple regression discontinuity design approach. *Journal of Public Economics*, 109, 114-126. doi:10.1016/j.jpubeco.2013.11.005

- Cim, B. C., Kim, Y. J., & Vonortas, N. S. (2017). The impact of public R&D subsidy on small firm productivity: evidence from Korean SMEs. *Small Business Economics*, 48(2), 345-360. doi:10.1007/s11187-016-9786-x
- Czarnitzki, D., & Licht, G. (2006). Additionality of public R&D grants in a transition economy: The case of Eastern Germany. *Economics of Transition*, 14(1), 101-131. doi:10.1111/j.1468-0351.2006.00236.x
- Dai, X., & Cheng, L. (2015). The effect of public subsidies on corporate R&D investment: An application of the generalized propensity score. *Technological Forecasting & Social Change*, 90, 410-419. doi:10.1016/j.techfore.2014.04.014
- Decreto-Lei n.º 98/2015. (2015). Transposição da Diretiva n.º 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas. Diário da República, 1.ª série. Nº106, 3470-3493.
- Dias, C. (2013). *Cumprimento dos requisitos de divulgação dos subsídios do Governo*. Aveiro: Instituto Superior de Contabilidade e Administração. Dissertação de mestrado em Contabilidade - ramo Auditoria.
- Franco, S. (2017). *As estruturas de capital nas empresas exportadoras em Portugal*. Setúbal: Instituto Politécnico de Setúbal. Escola Superior de Saúde. Dissertação de mestrado em Contabilidade e Finanças.
- Harris, R., & Robinson, C. (2004). Industrial policy in great britain and its effect on total factor productivity in manufacturing plants, 1990–1998. *Scottish journal of political economy*, 51(4), 528-543.
- Huergo, E., Trenado, M., & Ubierna, A. (2016). The impact of public support on firm propensity to engage in R&D: Spanish experience. *Technological Forecasting & Social Change*, 113, 206-219. doi:10.1016/j.techfore.2015.05.011
- Justino, S. (2012). *O Impacto da NCRF 22 - Norma Contabilística dos Subsídios do Governo e Divulgação de Apoios do Governo: Uma Análise Comparada*. Santarém: Instituto Politécnico de Santarém. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças.
- Lach, S. (2002). Do R&D subsidies stimulate or displace private R&D? Evidence from Israel. *The Journal of Industrial Economics*, 50(4), 369-390. doi:10.1111/1467-6451.00182
- Lee, J.-W. (1996). Government Interventions and Productivity Growth. *Journal of Economic Growth*, 1(3), 391-414. doi:10.1007/BF00141045
- Lucena, J. (2016). *Sistemas de Incentivos públicos à modernização empresarial: Uma análise do impacto no estímulo de fatores de competitividade nas PME's*. Lisboa: Instituto Superior de Gestão de Lisboa. Dissertação de Mestrado em Gestão.

- Marôco, J. (2018). *Análise Estatística com o SPSS Statistics*. Lisboa: ReportNumber.
- Mendes, E. (2011). *A NCRF 22: Contabilização dos Subsídios do Governo e Divulgação de Apoios do Governo e Implicações Fiscais e de Auditoria*. Porto: Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Dissertação de Mestrado em Auditoria.
- Monteiro, S. (2013). *Manual de Contabilidade Financeira*. Porto: Vida Económica - Editorial S.A.
- Mota, C. (2015). *A problemática da dicotomia contabilística ao nível dos subsídios ao investimento: Análise dos referenciais contabilísticos na União Europeia*. Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Dissertação de Mestrado em Auditoria.
- NCRF 22. (2015). *Norma Contabilística e de Relato Financeiro 22. Subsídios e Outros Apoios das Entidades Públicas*.
- Nogueira, S. (2016). *Impacto dos subsídios ao investimento na rentabilidade das empresas portuguesas: O caso do SI Qualificação*. Porto: Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão.
- Pina, F. (2018). *As funções e a relação do contabilista certificado com o acompanhamento e tratamento contabilístico de projetos subsidiados*. Setúbal: Instituto Politécnico de Setúbal. Escola Superior de Ciências Empresariais. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças.
- Portal dos Incentivos. (2018). Disponível em: <http://www.portaldosincentivos.pt/index.php>
- Português, S. (2012). *O impacto da despesa pública em I&D no investimento privado em I&D*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial. Dissertação de Mestrado em Economia.
- Rodrigues, J. (2015). *Sistema de Normalização Contabilística: SNC Explicado* (5ª ed.). Porto: Porto Editora.
- Rodrigues, R. (2017). *Subsídios ao Investimento no âmbito do programa Portugal 2020: determinantes da aprovação de projetos*. Porto: Universidade do Porto. Faculdade de Economia. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão.
- Roper, S., & Hewitt-Dundas. (2001). Grant Assistance and Small Firm Development in Northern Ireland and the Republic of Ireland. *Scottish journal of political economy*, 48(1), 99-117. doi:10.1111/1467-9485.00187
- Santos, M. (2018). *A influência dos sistemas de incentivo no desempenho das PME*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo. Dissertação de Mestrado em Gestão.

- Saraiva, H., Alves, M., & Gabriel, V. (2015). As raízes do processo formal de harmonização contabilística, a sua evolução e influência em Portugal. *De Computis: Revista Española de Historia de la Contabilidad*(22), 172-204.
- Saraiva, R. (2014). *Incentivos ao Investimento: impacto económico-financeiro nas empresas*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial. Dissertação de Mestrado em Gestão.
- Silva, C. (2017). *O Impacto dos subsídios à I&D durante a Crise Financeira de 2008/2009: O Caso Português*. Porto: Faculdade de Economia, Universidade do Porto. Dissertação de Mestrado em Finanças e Fiscalidade.
- Simões, A. (2016). *Efeito dos incentivos ao investimento nas empresas*. Aveiro: Universidade de Aveiro. Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo. Dissertação de Mestrado em Economia.
- Teixeira, C., & Ferreira, L. (2007). Portugal face à nova estratégia de harmonização contabilística da União Europeia: Breves considerações. ISCAP, 16.
- Tongeren, F. W. (1998). Microsimulation of Corporate Response to Investment Subsidies. *Journal of Policy Modeling*, 20(1), 55-75. doi:10.1016/S0161-8938(97)00009-4

Apêndice

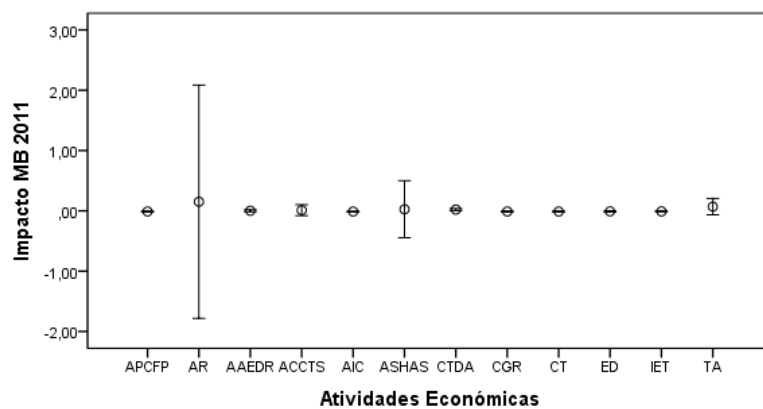


Figura A.1. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2011

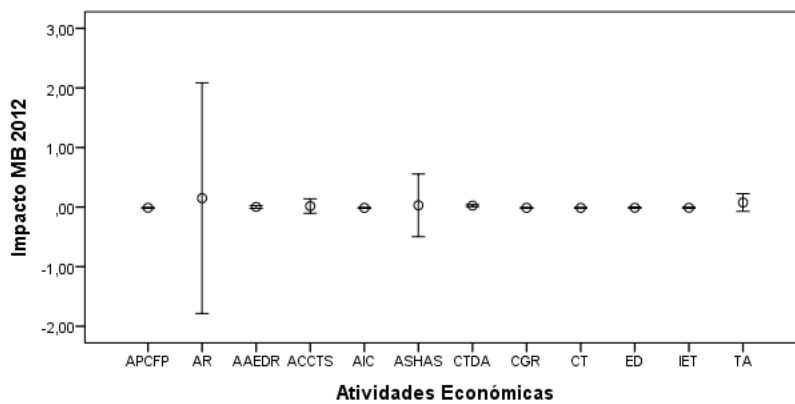


Figura A.2. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2012

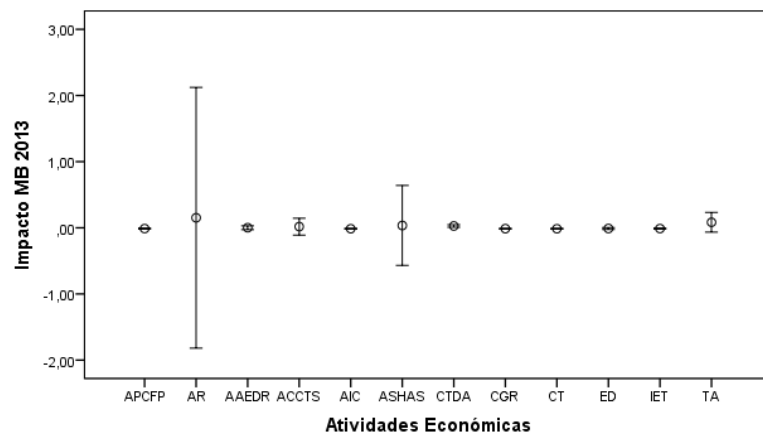


Figura A.3. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2013

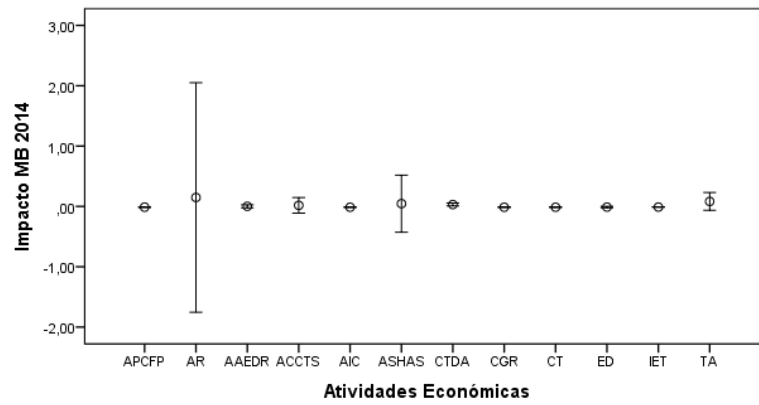


Figura A.4. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2014

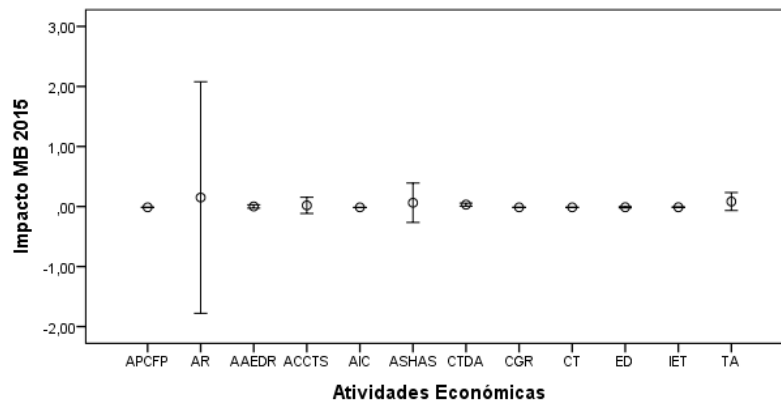


Figura A.5. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2015

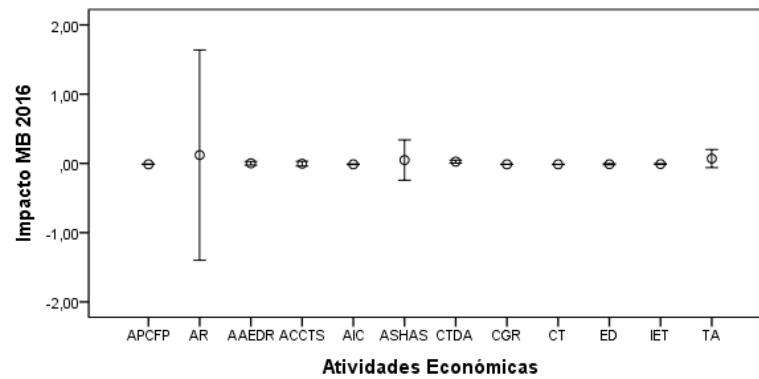


Figura A.6. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2016

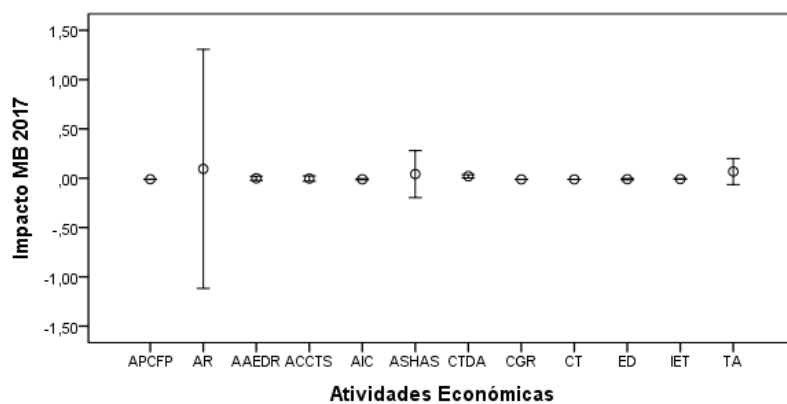


Figura A.7. Impacto das OVCP na MB por setores de atividade para o ano 2017

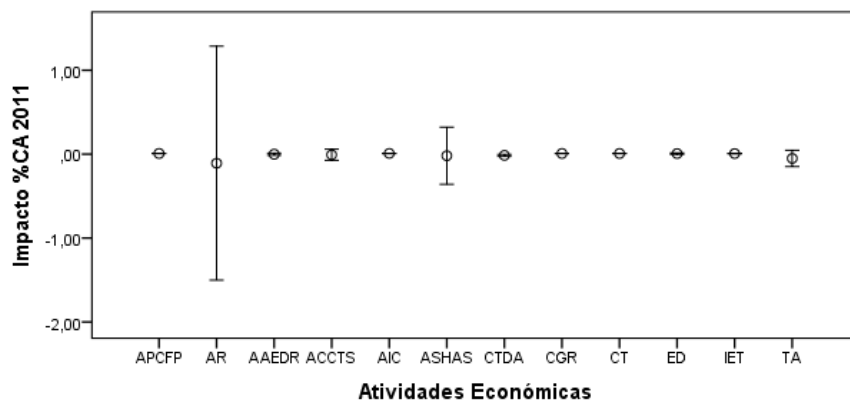


Figura A.8. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2011

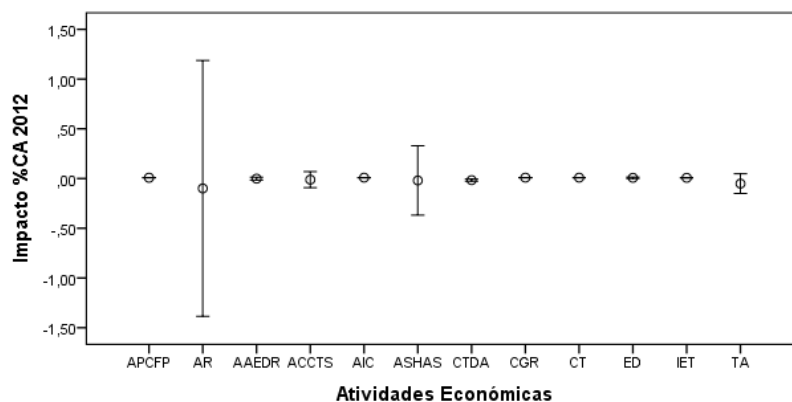


Figura A.9. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2012

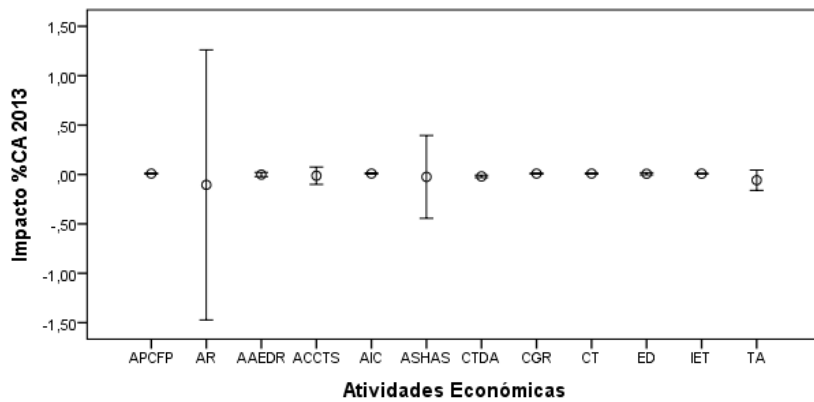


Figura A.10. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2013

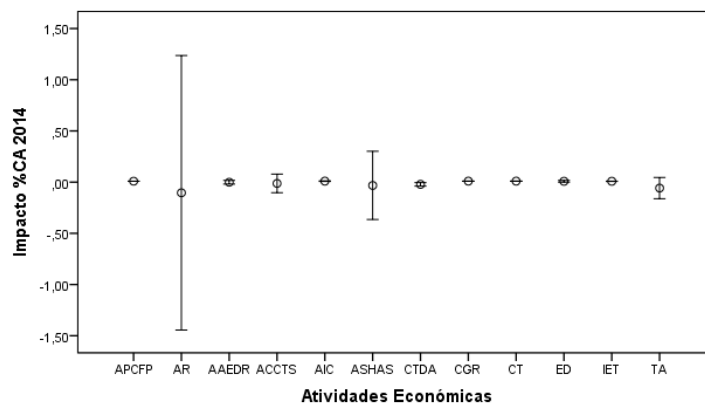


Figura A.11. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2014

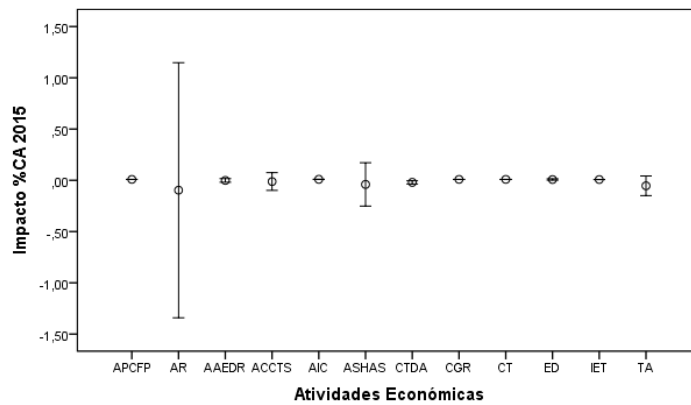


Figura A.12. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2015

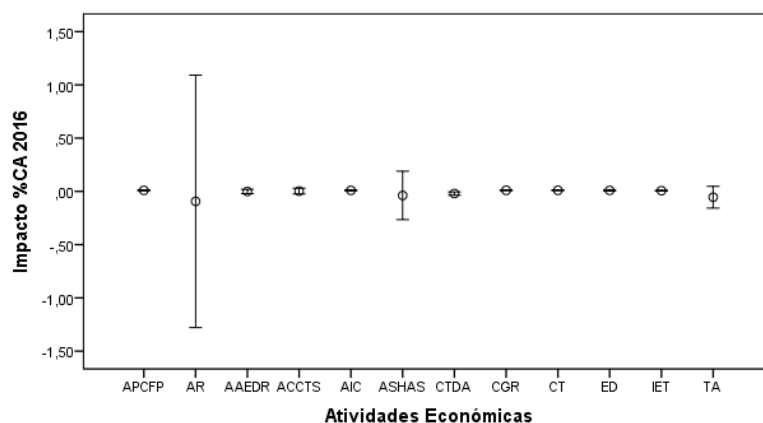


Figura A.13. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2016

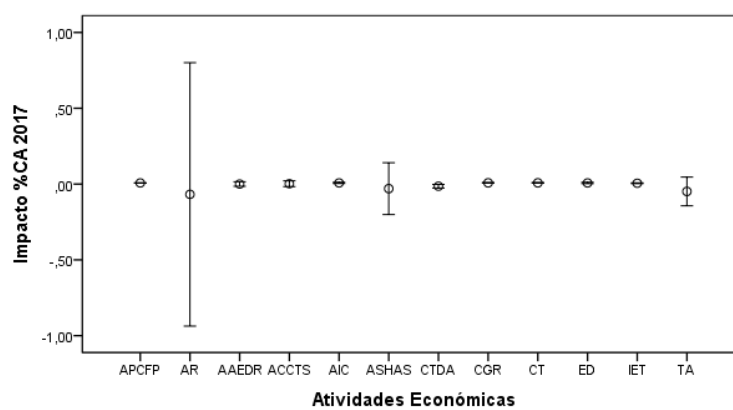


Figura A.14. Impacto das OVCP na %CA por setores de atividade para o ano 2017

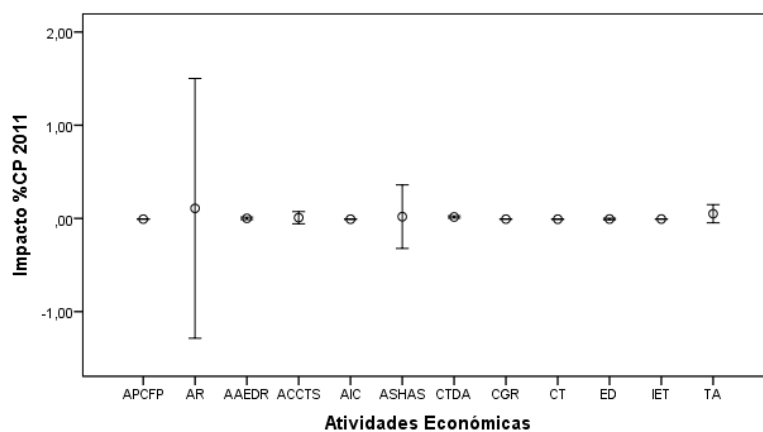


Figura A.15. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2011

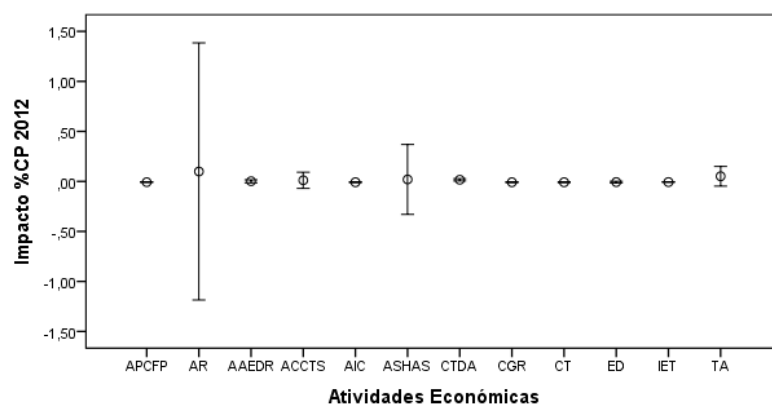


Figura A.16. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2012

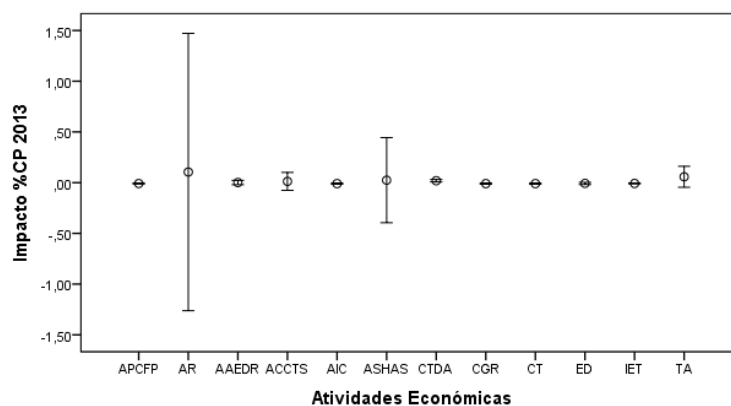


Figura A.17. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2013

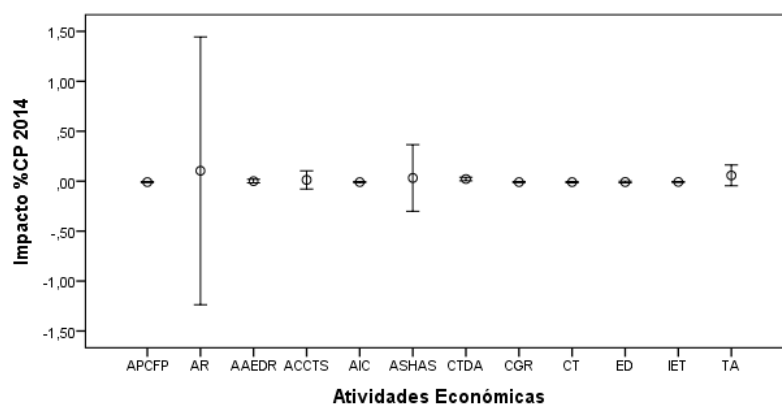


Figura A.18. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2014

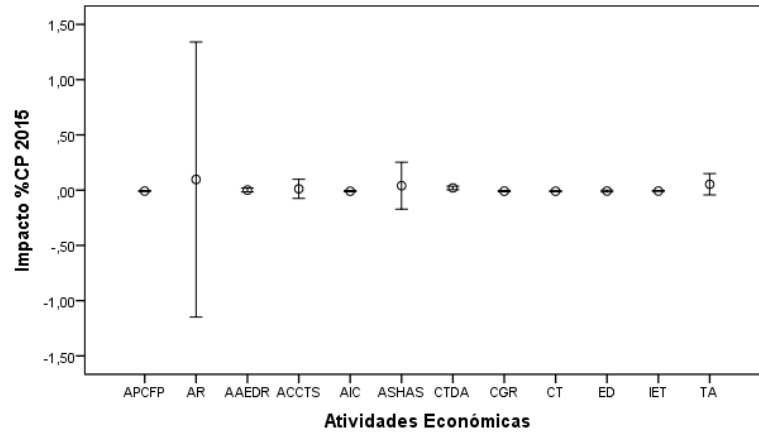


Figura A.19. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2015

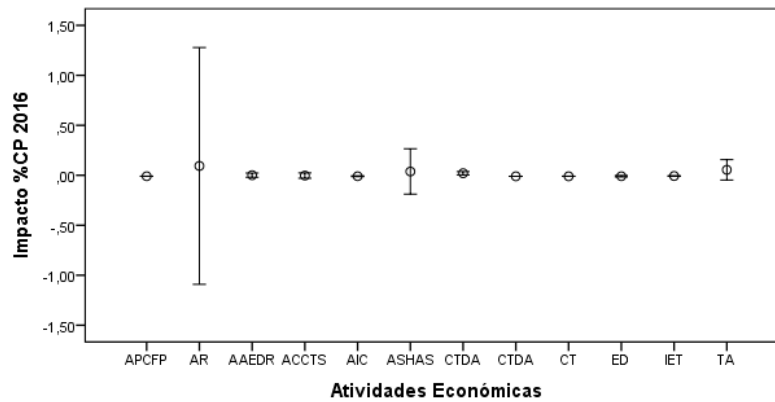


Figura A.20. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2016

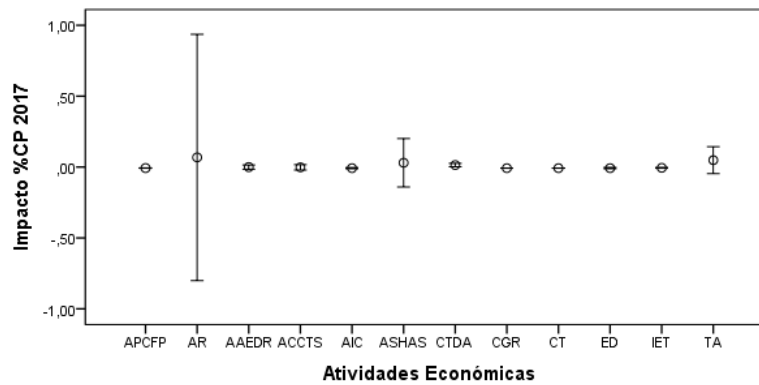


Figura A.21. Impacto das OVCP na %CP por setores de atividade para o ano 2017