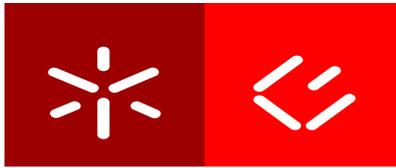


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

André Filipe Ferreira da Silva

**A relação da rentabilidade das
empresas com os benefícios fiscais**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

André Filipe Ferreira da Silva

A relação da rendibilidade das empresas com os benefícios fiscais

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Contabilidade

Trabalho efetuado sob a orientação do
Professor Doutor Mário José Macedo Marques

março de 2022

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações
CC BY-NC-ND

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

AGRADECIMENTOS

A realização do presente estudo não seria possível sem o apoio de algumas pessoas à qual agradeço profundamente.

Em primeiro lugar, agradeço ao meu orientador Professor Doutor Mário Marques por todo apoio e disponibilidade durante a realização deste estudo.

Uma palavra de apreço a todos os professores que me ajudaram durante todo o meu percurso académico.

Um agradecimento especial aos meus pais, irmão e namorada por todo o apoio e incentivo que me deram ao longo da minha vida e da minha fase académica.

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Resumo

Os incentivos fiscais ao investimento são uma ferramenta fiscal que permite o desagravamento tributário e contribui para o investimento em ativos fixos tangíveis e ativos intangíveis por parte das empresas. A aplicação destas ferramentas tem como objetivo último a criação de postos de trabalho e a promoção da competitividade das empresas.

A presente dissertação visa analisar o impacto dos incentivos fiscais na rentabilidade das empresas de modo a contribuir para o conhecimento inerente aos incentivos fiscais, quer por parte dos decisores políticos que aplicam estas ferramentas fiscais, quer pelos gestores que as utilizam. A recolha de informação para a realização do trabalho empírico foi feita, numa primeira fase, no portal das finanças, de onde se obteve a lista de empresas que usufruíram de incentivos fiscais ao investimento e respetivos montantes. Numa segunda fase, recolheu-se informação económica e financeira das mesmas empresas na base de dados Orbis Europe. A estratégia empírica baseou-se num modelo estatístico em que a variável dependente é a rentabilidade e a variável explicativa são os incentivos fiscais referidos anteriormente. Para ajudar a explicar a rentabilidade foi incluído no modelo variáveis de controlo como a dimensão, idade, endividamento, liquidez, rotação do ativo e a tangibilidade. Estas variáveis foram calculadas através da informação económica e financeira recolhida e, segundo múltiplos autores, são variáveis que têm impacto na rentabilidade das empresas.

Os resultados empíricos obtidos do modelo demonstraram que os incentivos fiscais estão associados positivamente e de forma significativa com a rentabilidade dos ativos. No que diz respeito às variáveis de controlo, todas as variáveis são estatisticamente significativas e apenas duas variáveis detêm um impacto positivo na rentabilidade sendo elas a liquidez e a rotação do ativo. As outras variáveis do modelo registam uma associação negativa com a rentabilidade das empresas.

Este estudo contribui para um aumento do conhecimento sobre os incentivos e ajuda a perceber melhor o impacto que os incentivos podem ter na rentabilidade das empresas.

Palavras-chave: Impostos, Incentivos Fiscais e Rentabilidade

Abstract

Tax incentives for investment are a fiscal tool that allows tax relief and contributes to investment in tangible and intangible assets by companies. The application of these tools has the goal of creating jobs and promoting the competitiveness of companies.

This dissertation aims to analyse the impact of taxes incentives on firms' profitability in order to contribute to the knowledge inherent to tax incentives, both by the policy makers who apply these tax tools and by the managers who use them. The information for the empirical work was collected, in first stage, from the Portuguese tax authority website, which contain the list of companies that benefited from tax incentives and respective amounts was obtained. In a second phase, economic and financial information on the same companies were collected from the Orbis Europe database. The empirical strategy was based on a statistical model in which the dependent variable is profitability, and the explanatory variable is the above-mentioned tax incentives. To help explain profitability, control variables such as size, age, debt, liquidity, asset turnover and tangibility were included in the model. These variables were calculated using the economic and financial information collected and, according to multiple authors, are variables that have an impact on the company's profitability.

The empirical results obtained from the model show that tax incentives are positively and significantly associated with return on assets. Regarding to control variables, all variables are statistically significant and only two variables have a positive impact on profitability, namely liquidity and asset turnover. The other variables in the model have a negative association with corporate profitability.

This study contributes to an increased knowledge of tax incentives and helps to understand the impact that tax incentives can do on corporate profitability.

Keywords: Taxes, Tax Incentives and Profitability.

1	<i>Introdução</i>	1
2	<i>Contexto Sistema Fiscal Português</i>	3
3	<i>Incentivos Fiscais</i>	7
3.1	Estatuto dos benefícios fiscais	9
3.2	CFI	10
3.3	Benefícios Contratuais ao Investimento Produtivo	11
3.4	RFAI	12
3.5	SIFIDE II	14
3.6	DLRR	15
3.7	Evolução e análise dos benefícios fiscais	19
4	<i>Tecido Empresarial Português</i>	21
5	<i>Desempenho e a relação com os incentivos</i>	22
6	<i>Determinantes da lucratividade</i>	24
7	<i>Metodologia</i>	27
7.1	Objetivo da investigação e hipótese da investigação	28
7.2	Amostra	29
7.3	Definição das variáveis	29
7.3.1	Dimensão	30
7.3.2	Idade.....	31
7.3.3	Endividamento.....	32
7.3.4	Liquidez	32
7.3.5	Rotação do ativo	33
7.3.6	Tangibilidade.....	33
7.3.7	Incentivos	34
7.4	Estratégica empírica e estatísticas descritivas	35
8	<i>Resultados empíricos</i>	39
8.1	A rendibilidade e sua relação com os incentivos fiscais	39
8.2	Análise de sensibilidade	41
8.2.1	Reestimação do modelo com variável alternativa ROA1	41
8.2.2	Reestimação do modelo com variável alternativa ROE	42
8.2.3	Reestimação do modelo para o ano de 2019	43
8.3	Teste adicional de robustez	44
9	<i>Conclusão, contributos, limitações e sugestões para investigações futuras</i>	46
10	<i>Bibliografia</i>	48
11	<i>Legislação</i>	53

12 *Apêndices*..... 54

Índice de tabelas

Tabela 1 - Valores dos impostos em milhões de euros	4
Tabela 2 - Resumo dos benefícios fiscais ao investimento	18
Tabela 3 - Valor dos Benefícios Fiscais ao Investimento em 2018, em euros.....	19
Tabela 4 - valores da receita IRC e despesa fiscal de 2010-2018	20
Tabela 5 - n° de entidades beneficiárias de Benefícios Fiscais ao Investimento (2010-2018)	20
Tabela 6 – Critérios que definem PME	21
Tabela 7 – Cálculo dos rácios de rentabilidade	30
Tabela 8 - Definição das variáveis do modelo.....	35
Tabela 9 - Estatísticas descritivas	36
Tabela 10 - Matriz da correlação de Pearson	37
Tabela 11 - Resultados da estimação para 2018	39
Tabela 12 - Resultados da estimação usando ROA1 para 2018	41
Tabela 13 - Resultados da estimação usando o ROE para 2018.....	42
Tabela 14 - Resultados da estimação dos incentivos de 2018 com os dados de 2019.....	43
Tabela 15 - Modelo de regressão do ROA com amostra truncada.....	44

Índice de figuras

Figura 1 - Incidência do IRC.....	5
Figura 2 - Processo de IRC	6

Lista de Abreviaturas

AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal
AFI – Ativos Fixos Intangíveis
AFT – Ativos Fixos Tangíveis
BFCIP – Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo
CA – Contribuições autárquicas
CAE – Código atividade económica
CFI – Código Fiscal do Investimento
CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
CRP – Constituição da República Portuguesa
CSC – Código das Sociedades Comerciais
DL – Decreto-Lei
DLRR – Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos
EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais
UE – União Europeia
FMI – Fundo Monetário Internacional
I&D – Investigação e Desenvolvimento
IABA – Imposto sobre o álcool, as bebidas alcoólicas e as bebidas adicionadas de açúcar ou outros edulcorantes
IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação
IBD – Investment building deductions
ID – Investment deductions
IMI – Imposto Municipal sobre Imóveis
IMT – Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE – Instituto Nacional de Estatística
IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IT – Imposto sobre o tabaco
IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado
IS- Imposto de selo
ISV- Imposto Sobre Veículos

IUC- Imposto único circulação
MTB – Market-to-book
PAC – Pagamento adicional por conta
PIB – Produto Interno Bruto
PME – Pequenas e Médias Empresas
PPC – Pagamento por conta
QNQ – Quadro Nacional de Qualificações
RAI – Resultado Antes de Impostos
RGIC- Regulamento Geral de Isenção por Categoria
RFAI – Regime Fiscal do Apoio ao Investimento
RLP – Resultado Líquido do Período
ROA – Return on assets (Rendibilidade do ativo)
ROE – Return On Equity (Rendibilidade do património líquido)
ROS – Return On Sales (Rendibilidade das vendas)
SIFIDE II – Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial II
VAL – Valor atual líquido
W&T – Wear & Tear

1 Introdução

O imposto é um montante exigido aos contribuintes por parte do estado de modo a que este consiga a realização de fins públicos. O panorama fiscal português adota vários impostos como o imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS), o imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC), imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), imposto do Selo, entre outros.

O imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas é o imposto sobre o qual este estudo incidirá. Este imposto consiste na tributação sobre os lucros anuais de uma empresa ou organização submetido através do Modelo 22. No ano de 2018 o Estado arrecadou 44.320,6 milhões de euros sendo que o IRC correspondia a 6.340 milhões de euros desse total. Uma das constantes críticas dos portugueses são a elevada carga fiscal a que estão sujeitos, incluindo o IRC, o que pode levar a que muitos tentem aproveitar ao máximo para diminuir o pagamento de imposto através de planeamento fiscal que pode ser um planeamento legítimo ou abusivo que transcenda a lei como é o caso da evasão fiscal.

Neste ponto de vista entram os benefícios fiscais que podem ser vistos como uma forma de planeamento fiscal legítimo ou *intra legem*, quando o objetivo do recurso a eles por parte das empresas se deve à procura da diminuição do pagamento de imposto. Em Portugal, os benefícios fiscais que estão relacionados com o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) estão presentes no Código Fiscal do Investimento, no Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), no próprio Código do IRC (CIRC) ou, até, em legislação isolada. Um dos problemas face à possível subutilização dos benefícios fiscais por parte das pessoas coletivas deve-se ao facto de esta estar tão dispersa e desorganizada pela legislação portuguesa. Este tipo de dispersão leva a que seja necessário que haja um conhecimento maior por parte dos gestores de modo a ter o melhor planeamento fiscal possível. Tal como Berman e Knight (2013) defendem “um negócio tem um desempenho melhor quando o quociente de inteligência financeira é mais elevado”. Este tipo de exemplo também se aplica para outras áreas para além da financeira e, assim, um gestor deve possuir o maior conhecimento possível de modo a aproveitar todas as ferramentas à sua disposição como os benefícios fiscais que lhes permitem maximizar o desempenho da empresa.

Neste estudo, a incidência no incentivo fiscal remete para aqueles que estão presentes no Código Fiscal ao Investimento, mais especificamente para o Regime Fiscal de Apoio ao Investimento, ou RFAI e para o Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e de Desenvolvimento II, ou SIFIDE II. Os principais objetivos dos incentivos fiscais é promover o investimento por parte das empresas quer através na aquisição de ativos quer através na criação de posto de trabalho que pode promover vantagem

competitiva e pode ajudar a corrigir falhas de mercado de modo a gerar externalidade positivas. Do ponto de vista de quem obtém os incentivos fiscais, para além de ter maior capacidade para investir e provocar um crescimento da empresa, também leva a uma diminuição da tributação. Assim, estes fatores podem levar ao aumento do desempenho e da rentabilidade da empresa que é um desejo quer de quem fornece esta ferramenta fiscal quer de quem usufrui dela.

Posto isto, este estudo consiste na análise do impacto dos incentivos fiscais na rentabilidade das empresas, mais concretamente o RFAI e o SIFIDE II no ano de 2018. Para dar resposta a este objetivo foi recolhida informação no Portal das Finanças relativa às empresas que usufruíram destes dois incentivos no ano de 2018 e ao respetivo montante adquirido. Quanto à análise da rentabilidade, será utilizado o rácio ROA caracterizado pelo Resultado Líquido no numerador e pelo Total dos Ativos no denominador. Como a rentabilidade é influenciada por vários fatores serão incluídos no modelo variáveis de controlo calculadas através de informação financeira e económica que podem ajudar a explicar o valor do ROA. Para recolher este tipo de informação foi utilizada a base de dados *Orbis Europe* e, assim, foi obtida toda a informação das empresas identificadas anteriormente e que são necessárias para caracterizar as variáveis de controlo.

Seguido à fase de recolha da informação foi criado um modelo de regressão múltipla para analisar o impacto dos incentivos na rentabilidade das empresas. Como variável dependente foi utilizado o ROA e como variável explicativa os incentivos fiscais. Quanto às variáveis de controlo foram utilizadas a dimensão, tangibilidade, rotação do ativo, idade, liquidez e endividamento.

Para além deste modelo, também foram realizados testes de sensibilidade como a utilização de outros métodos de cálculo da variável dependente e, para além disso uma análise do impacto destes incentivos de 2018 na rentabilidade de 2019 e com as variáveis de controlo de 2019.

Este trabalho está dividido em 9 secções sendo a secção 2 sobre o Contexto fiscal português, a terceira secção sobre a matéria correspondente aos incentivos fiscais. Quanto à secção 4 corresponde à análise do tecido empresarial português. As duas secções seguintes correspondem a revisão de literatura sobre a relação dos incentivos com a rentabilidade e sobre os determinantes da lucratividade. Por fim, nas secções seguintes seguem-se a metodologia, os resultados dos modelos e respetiva análise e a conclusão do estudo incluindo as principais limitações e sugestões de possíveis investigações futuras.

2 Contexto Sistema Fiscal Português

O sistema fiscal português é regulado e enquadrado pela Constituição da República Portuguesa (CRP) que contém os princípios, direitos e deveres pelos quais o Estado se rege. Segundo (Nabais, 2009), a CRP é, hierarquicamente, a primeira fonte de revelação das normas jurídico-fiscais e, mais concretamente no artigo 103.º, existe a explicação de que “o sistema fiscal visa a satisfação das necessidades financeiras do Estado e outras entidades públicas e uma repartição justa dos rendimentos e da riqueza”. Neste mesmo artigo constata-se que os impostos são criados por lei e que esta determina “a incidência, taxa, os benefícios fiscais e as garantias dos contribuintes”.

Segundo Pereira (2007), o sistema fiscal é definido por o conjunto de impostos articulados entre si de modo ordenado em que o objetivo primordial é a satisfação das necessidades dos cidadãos do país a que estes impostos estão aplicados. Para além disso, este autor considera que existem quatro domínios na análise de um sistema fiscal a ter em conta: normativo, económico, organizacional e psicossociológico.

- Domínio normativo: incorpora a legislação que regula a matéria relacionada com os impostos constituindo um “subsistema mais geral”;
- Domínio económico: contempla a relação entre o sistema fiscal e o sistema económico, estabelecendo uma relação em ambos os sentidos, isto é, os impostos influenciam a realidade económica e são influenciados por ela. Logo o imposto é considerado um instrumento de política económica e, através do imposto é possível efetuar uma melhor redistribuição da riqueza, da regulação conjuntural e de desenvolvimento económico;
- Domínio organizacional: formado pelos serviços centrais ou periféricos (regionais ou locais) e são responsáveis por administrar os impostos. Estes serviços estão incluídos num sistema mais vasto que é o sistema judicial;
- Domínio psicossociológico: neste domínio está contemplado a interações e reações que os sujeitos passivos possuem sobre o sistema fiscal.

No artigo 104.º da CRP está presente o capítulo dos impostos em que se explicita sobre o que a tributação deve incidir ou visar. No que diz respeito ao rendimento pessoal, a tributação deve visar a diminuição das desigualdades e incide sobre os rendimentos do agregado familiar. Quanto ao imposto das empresas, este incide principalmente sobre o rendimento real destas. Os impostos que visam o

património e o consumo devem ajudar a reduzir as desigualdades e a contribuir para a evolução do desenvolvimento económico e da justiça social.

Os principais impostos que o sistema fiscal português possui são os seguintes:

- Impostos sobre o Rendimento: IRC, IRS, Derrama;
- Impostos sobre o consumo ou a despesa (gerais e especiais): IVA e IS, IABA, IT;
- Impostos sobre o património: IMI, IMT e IS;
- Outros impostos: IUC, ISV, Contribuições Segurança Social.

Tabela 1 - Valores dos impostos em milhões de euros

Anos	Impostos							
	Total	Impostos diretos				Impostos indiretos		
		Total	IRS	IRC	Outros	Total	IVA	Outros
2018	44 320,6	19 742,3	12 904,5	6 340,0	497,8	24 578,2	16 670,3	7 907,9
2019	46 022,5	19 870,8	13 171,2	6 317,1	382,5	26 151,6	17 862,5	8 289,1

Fonte: Pordata.

Como se pode constatar segundo os dados do Pordata, a receita fiscal do estado em 2018 foi de 44.320,6 milhões de euros. Para além disso, o valor dos impostos diretos nesse ano ascendeu aos 19.742,3 milhões de euros contra os 24.578,2 milhões de euros de impostos indiretos. Os impostos diretos incidem sobre o que as empresas e as famílias ganham e incluem também as receitas dos impostos municipais sobre imóveis e veículos. Por outro lado, os impostos indiretos incidem sobre o que as empresas e famílias gastam.

Os benefícios fiscais analisados neste estudo incidem principalmente sobre o IRC que é um imposto o rendimento das pessoas coletivas, isto é, as empresas pagam anualmente ao Estado uma quantia em função dos seus lucros mesmo quando são provenientes de atos ilícitos. O CIRC foi aprovado pelo Decreto-Lei n.º 442-B/88, de 30 de novembro e entrou em vigor em 1 de janeiro de 1989. A introdução deste imposto veio substituir uma variedade de impostos como a contribuição industrial, imposto sobre a indústria agrícola, imposto de mais valias, contribuição predial, imposto de capitais, imposto complementar e o imposto selo constante da verba 134 da Tabela Geral do Imposto Selo.

Este código foi sujeito a alterações em 2009 e 2014 através da aprovação do Sistema de Normalização Contabilística (Decreto-Lei n.º 159/2009, de 13 de julho) e da Reforma do IRC (Lei n.º 2/2014, 16 de janeiro), respetivamente. Assim, este imposto incide sobre os sujeitos passivos residentes, ou seja, que possuem sede ou direção efetiva em território nacional, e abrange todos os seus rendimentos obtidos incluindo os obtidos fora do território nacional. Para além disso, os sujeitos passivos não residentes também são tributados caso obtenham rendimentos em território português.

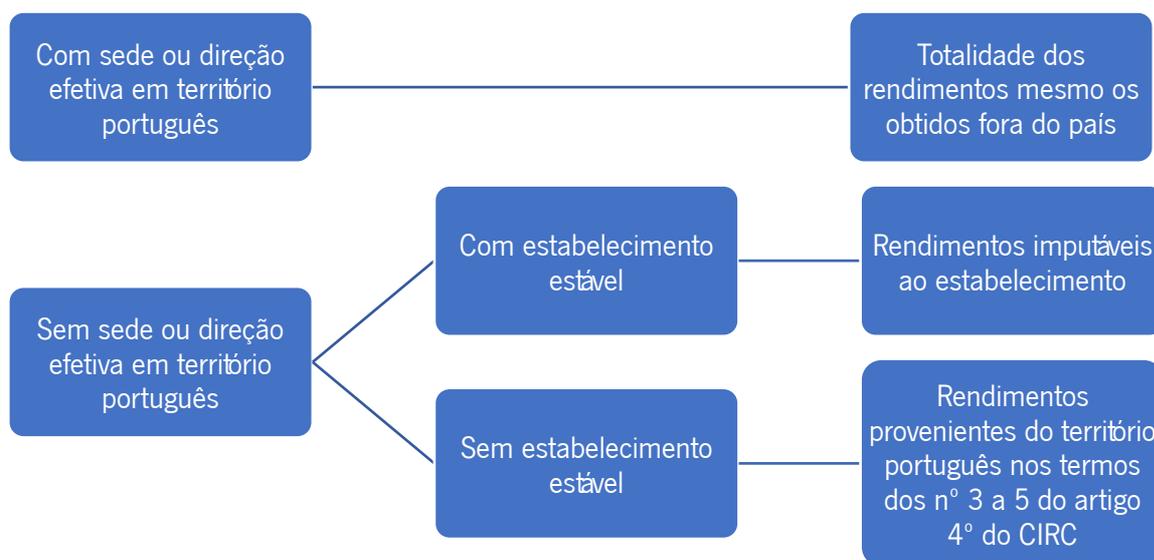


Figura 1 - Incidência do IRC

O IRC é apurado e entregue através da declaração de rendimentos anual, conhecido por Modelo 22, e incide sobre a matéria coletável das empresas que é o valor do lucro tributável menos os benefícios fiscais e os prejuízos fiscais. Por lucro tributável entende-se os rendimentos gerados pela atividade da empresa menos os gastos que essa empresa efetuou. Para atingir o lucro tributável é necessário apurar o Resultado líquido do exercício e adicionar outras variações patrimoniais positivas ou negativas que ocorram e efetuar possíveis correções nos termos do código do IRC. Como mencionado anteriormente, após a dedução dos benefícios fiscais e dos prejuízos fiscais ao lucro tributável fica-se com a matéria coletável e, é sobre esta que incide a taxa de imposto, sendo que a taxa normal de IRC em 2018 é de 21%, existindo pequenas nuances para as PMEs e para as taxas nos arquipélagos em que na Madeira é de 21% e 16,8% nos Açores. Após aplicada a taxa obtém-se a coleta de imposto à qual é adicionada a derrama estadual e subtraídas as deduções à coleta como a dupla tributação, os benefícios fiscais e os

pagamentos especiais por conta. Nas deduções à coleta podem ser aplicados certos benefícios fiscais que têm como funcionamento este tipo de deduções como é o caso dos benefícios fiscais analisados neste estudo e que estão presentes no CFI. Quanto à derrama estadual esta aplica um incremento de taxa de 3% a partir do 1.500.000,00€ de lucro tributável até 7.500.000,00€, até aos 35.000.000,00€ de 5% de taxa adicional e, após os 35.000.000,00€ um aumento de 9% de taxa.

Com o referido anteriormente obtém-se o IRC liquidado, aplicando-se aqui as retenções na fonte, os Pagamentos Por Conta (PPC) e os Pagamentos Adicional Por Conta (PAC). Desta subtração ficamos com o IRC a pagar ou a receber o que acrescentando o IRC de exercícios anteriores, a derrama municipal que corresponde a um valor que incide sobre o lucro tributável das empresas e depende da localização em que a sociedade exerce a atividade, as tributações autónomas a que algumas despesas estão sujeitas e os juros compensatórios e de mora ficamos com o total do imposto a pagar/recuperar.

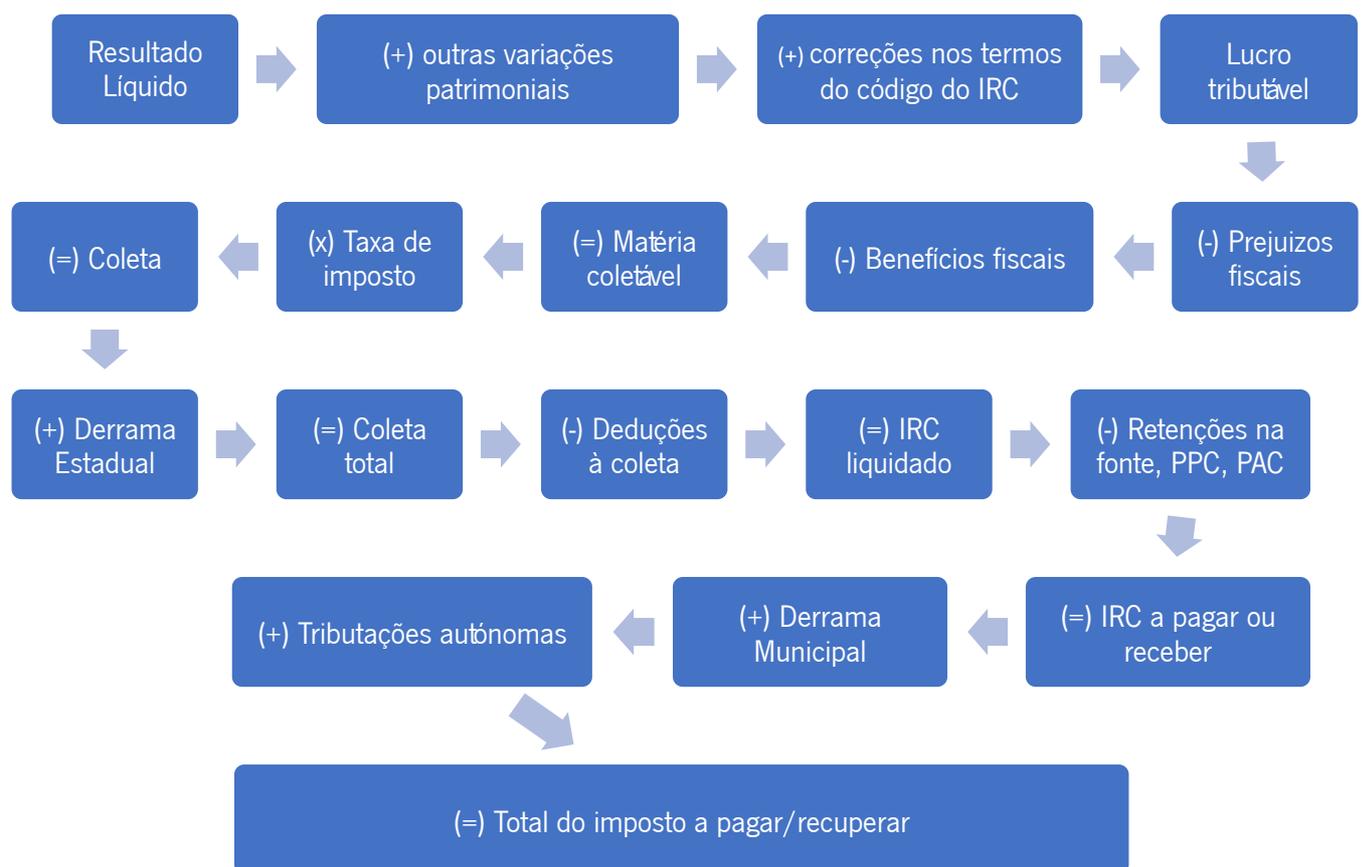


Figura 2 - Processo de IRC

Fonte: Pinto, José Alberto Pinheiro (2011), Fiscalidade, 5.º edição.

3 Incentivos Fiscais

Os incentivos fiscais são uma política fiscal usada mundialmente e poucas são as leis de finanças públicas que são apresentadas sem referência a regras especiais relativos a uma atividade mais específica (Klemm, 2009). Este autor adota a definição de incentivo fiscal como todas as medidas que levam a um tratamento tributário mais favorável e que visa estimular a atividade económica através do investimento. Nos países mais desenvolvidos, os incentivos são mais focados em ajudar regiões ou setores específicos com o intuito de atingir metas sociais como o desenvolvimento de setores ou regiões específicas. Um exemplo em Portugal deste tipo de metas sociais foram a criação por parte do governo, através da Lei n.º 171/99, para combater as assimetrias existentes entre o interior e o litoral, e assim, recuperar o desenvolvimento das áreas do interior (Fernandes e Serrasqueiro, 2014). No artigo 2 do Estatuto dos benefícios fiscais, o incentivo fiscal é definido como “uma medida de carácter excecional instituída para tutela de interesses públicos extrafiscais relevantes que sejam superiores aos da própria tributação que impedem”.

Segundo Ivanov, et al. (2018), o objetivo dos incentivos deve ser a promoção de investimento por parte das empresas através da redução da carga tributária dos contribuintes estimulando-os a que sigam um certo comportamento que vai de acordo com as pretensões do Estado. Este autor defende a aplicação de incentivos mais direcionados em vez de incentivos aplicados de forma unificada. Para Easson e Zolt (2002), os incentivos fiscais podem ser usados para ajudar a corrigir falhas de mercado e estimular investimentos que gerem externalidades de mercado positivas como a transferência de tecnologia, aumento do emprego ou investimentos em áreas menos desejáveis. Os autores mencionam que o senso comum sobre os incentivos é que estes distorcem as decisões de investimento, são ineficientes, ineficazes e sujeito a abusos. Contudo Zee et al. (2002) afirma que a utilização dos incentivos fiscais é geral, mesmo que o custo-benefício dos incentivos seja inconclusivo em termos empíricos. Para estes autores, apesar do desaconselhamento por parte do Banco Mundial e do FMI para o uso de incentivos fiscais, a concessão do incentivo fiscal pode ser bem-sucedida caso o investimento seja bem realizado através de aquisição de novas máquinas ou numa aposta em investigação e desenvolvimento.

Os incentivos podem assumir diversas formas como créditos fiscais para investimento, depreciação acelerada ou, até tratamento fiscal acelerado para despesas com pesquisa e desenvolvimento. O código fiscal do investimento previsto no Decreto-Lei n.º 162/2014 de 31 de outubro, consagra vários benefícios fiscais como os benefícios fiscais contratuais ao investimento produtivo (BCIP), o regime fiscal de apoio ao investimento, mais conhecido por RFAI, o sistema de incentivos fiscais em

investigação e desenvolvimento empresarial II (SIFIDE II) e o regime de dedução por lucros retidos e reinvestidos (DLRR).

Na alínea b), do artigo 2 do EBF os benefícios fiscais são caracterizados como:

“As isenções, as reduções de taxas, as deduções à matéria coletável e à coleta, as amortizações e reintegrações aceleradas e outras medidas fiscais que obedeçam às características enunciadas no número anterior”. O Grupo de trabalho para o estudo dos benefícios fiscais (2019) demonstra existência de dois aspetos que integram a definição de benefícios fiscais:

1. Medidas de carácter excecional em relação à “tributação regra”;
2. Existência de uma finalidade extrafiscal para tutela de interesse público.

Cancela (2019), citando Gomes (1991), define benefício fiscal como medidas que visam a redução da tributação e, porventura levam a um desagramento fiscal. Este autor citado por Cancela (2019) faculta duas funções distintas para benefícios fiscais e para incentivos fiscais sendo que o primeiro serve para “tutelar interesses públicos, em termos estáticos, mediante benefícios fiscais relativos a situações já consumadas, por superiores razões políticas, sociais, religiosas, culturais, etc”. Quanto aos incentivos fiscais a função adjacente é a de “tutelar, em termos dinâmicos, mediante incentivos ou estímulos, a atividade dos sujeitos a que essas medidas se dirigem e que se pretende incitar ou fomentar”. Os benefícios fiscais estão muitos dispersos pela legislação portuguesa sendo que o Grupo de trabalho para o estudo dos benefícios fiscais (2019) resume a organização dos benefícios fiscais da seguinte forma: os benefícios fiscais com um maior grau de estabilidade estão incorporados nos códigos tributários dependendo dos impostos a que corresponderem. Os benefícios fiscais de natureza menos estrutural, mas revestidos de alguma estabilidade estão presentes no Estatuto dos benefícios fiscais e, por fim, os benefícios meramente conjunturais ou aqueles em que seja necessária uma regulação mais constante, devem constar nas leis do Orçamento de Estado.

Segundo vários autores, a implementação de medidas como a utilização de incentivos fiscais implica custos como:

- A perda de receita;
 - ⇒ Perda de receita em projetos que teriam sido realizados mesmo sem o incentivo;
 - ⇒ Perda de receita de investidores que reivindicam indevidamente;
 - ⇒ Perda de receita através do abuso dos incentivos fiscais que levam à evitação do pagamento de imposto.

- Custos de alocação de recursos que provoca distorções na economia devido ao tratamento especial do investimento;
- Custos administrativos de aplicação, funcionamento e monitoramento;
- Custos para evitar o uso fraudulento dos incentivos e à falta de transparência;
- Custos sociais;

Quanto à transparência dos incentivos fiscais, Zee et al. (2002) dividem este conceito em três dimensões. A primeira dimensão é a legal e regulamentar em que se assenta na base em que os incentivos fiscais foram criados. Deste modo, os incentivos devem ter uma fundação nas leis tributárias e, as mudanças que ocorram devem determinar alterações nessas leis tributárias visto que deste modo, se evitariam conflitos ou inconsistências entre diferentes leis e legislações. A segunda dimensão é a económica e consiste na explicação e justificação para a concessão de qualquer incentivo fiscal e que deve ser assente em argumentos económicos bem pensados de modo que consigam estimar o impacto económico e os custos que a concessão destes incentivos acarretam. A última dimensão é a administrativa que compreende a formulação de critérios de qualificação para os incentivos fiscais simples e objetivos de modo a evitar a maior subjetividade possível na concessão. Para além disso, também facilita a monitorização e fiscalização por parte dos administradores tributários visto que o sistema de concessão é o mais automático possível desde que sejam cumpridos os requisitos necessários.

3.1 Estatuto dos benefícios fiscais

A criação do Estatuto dos benefícios fiscais permitiu a coletânea de benefícios fiscais num só documento com um carácter menos estrutural e revestido de alguma estabilidade para além dos desagravamentos que são expressos numa máxima estabilidade e permanência presentes nos Códigos de IRS, IRC e da Contribuição Autárquica (CA) (DL n.º 215/89 de 1 de julho). Um aspeto negativo que existe nos benefícios fiscais é a elevada dispersão em diferente legislação e a criação deste estatuto tenta combater parcialmente esse aspeto encontrando-se aqui o maior número de benefícios fiscais.

O Estatuto dos benefícios fiscais está dividido em 3 secções: a primeira secção diz respeito aos princípios gerais, onde está presente a definição de certos conceitos como o que é o benefício fiscal, despesa fiscal e fatores relacionados com estes conceitos como os desagravamentos fiscais, a caducidade

dos benefícios fiscais, entre outros. Na segunda secção do Estatuto está demonstrado e explicado quais os benefícios fiscais com carácter estrutural, sendo eles:

- Benefícios fiscais de natureza social;
- Benefícios fiscais à poupança;
- Benefícios fiscais ao sistema financeiro e mercado de capitais;
- Benefícios fiscais às zonas francas;
- Benefícios fiscais relativos a relações internacionais;
- Benefícios fiscais à capitalização das empresas;
- Benefícios fiscais relativos a bens imóveis;
- Outros Benefícios fiscais;
- Benefícios fiscais à reestruturação empresarial;
- Benefícios fiscais relativos ao mecenato;
- Benefícios às cooperativas;
- Benefícios pela exigência de fatura;

Por último, a terceira secção diz respeito aos benefícios fiscais com carácter temporário que vai do artigo 67.º ao 74.º.

3.2 CFI

De acordo com o Decreto-Lei N.º 162/2014 de 31 de Outubro artigo n.º 1, o Código Fiscal ao Investimento foi criado para rever os regimes de benefícios fiscais ao investimento produtivo com o intuito de estimular a competitividade da economia portuguesa e conceber uma posição favorável para que as empresas possam investir de modo a criar mais emprego, fomentar um crescimento sustentável, reforçar a estrutura de capital das empresas e apoiar áreas menos favorecidas.

No código fiscal ao investimento estão contemplados os seguintes incentivos:

- O regime de Benefícios Contratuais ao Investimento Produtivo (BCIP);
- Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI);
- Sistema de Incentivos Fiscais à Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE II);
- Regime de dedução por Lucros retidos e reinvestidos (DLRR).

Os contratos referentes à concessão dos benefícios fiscais são realizados principalmente pelo IAPMEI, I.P., ou pelo AICEP, E.P.E., quando os projetos de investimento se enquadram no regime de investimento presente no Decreto-Lei n.º 203/2003, de 10 de setembro (Cancela, 2019). Os benefícios fiscais analisados neste trabalho de investigação (RFAI e SIFIDE II) estão regulamentados neste código, assim como o DLRR e o BCIP.

3.3 Benefícios Contratuais ao Investimento Produtivo

Este regime de benefícios fiscais tem um período de vigência até 10 anos em que começa a contar após o término do projeto de investimento e, estes projetos precisam de ter aplicações relevantes com montantes de pelo menos 3.000.000,00€. Para além disso, os projetos de investimentos têm que ter como objeto, atividades que estejam definidas nos códigos de atividade económica (CAE) como:

- Indústria extrativa e indústria transformadora;
- Turismo e atividades relacionadas com o turismo;
- Atividades e serviços informáticos;
- Atividades agrícolas, aquícolas, piscícolas, agropecuárias e florestais;
- Atividades de investigação e desenvolvimento e de alta intensidade tecnológica;
- Tecnologias da informação e produção de audiovisual e multimédia;
- Defesa, ambiente, energia e telecomunicações
- Atividades de centros de serviços partilhados.

Para além das atividades em que estes projetos de investimento têm que compreender, também é necessário que contenham certas condições subjetivas presente no artigo 3.º como:

- Promotores que possuem capacidade técnica e de gestão;
- Situação financeira sólida;
- Contabilidade regularmente organizada;
- Lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos;
- Contribuição financeira dos promotores isenta do apoio público acarreta 25% dos custos elegíveis;
- Empresas beneficiárias não sejam empresas em dificuldade financeira
- Situação fiscal e contributiva regularizada;
- Não estar sujeito a uma injunção de recuperação.

Este benefício acarreta responsabilidades para as pessoas coletivas que beneficiam dele como a criação ou manutenção de postos de trabalho, viabilidade técnica, económica e financeira. Assim como, requiere que os projetos de investimento cumpram pelo menos uma das condições indicadas, como a relevância para o desenvolvimento estratégico da economia nacional ou a importância para a redução das assimetrias regionais e, por último, o contributo que possuem para impulsionar a inovação tecnológica e investigação científica nacional, melhorar o ambiente ou reforçar a competitividade e eficiência produtiva.

Quanto ao cálculo destes benefícios fiscais existe uma taxa base de 10% e, para além desta taxa existe majorações cumulativas que pode provocar o aumento da taxa até ao limite de 25%. Estas majorações acontecem através do cumprimento de certos objetivos como a criação ou manutenção de postos de trabalho e quanto maior for esse valor de postos de trabalho maior será a majoração.

- 1% ≥ 50 postos de trabalho
- 2% ≥ 100 postos de trabalho
- 3% ≥ 150 postos de trabalho
- 4% ≥ 200 postos de trabalho
- 5% ≥ 250 postos de trabalho
- 6% ≥ 300 postos de trabalho
- 7% ≥ 400 postos de trabalho
- 8% ≥ 500 postos de trabalho

Para além das metas de postos de trabalho, também existe uma majoração em função do índice per capita do poder de compra da região onde o projeto se localiza e, essa majoração pode ir dos 6% até aos 10%. Se o projeto favorecer o desenvolvimento estratégico da economia nacional, ajudar a reduzir as assimetrias regionais ou, até a impulsionar a investigação e a inovação pode receber uma majoração até 6%.

3.4 RFAI

Este benefício foi criado em 2009 com o objetivo de promover o emprego, o desenvolvimento económico e atrair investimento para áreas menos atrativas para as empresas. Desde 2009, este benefício já sofreu várias alterações sendo a mais significativa a de 2014 devido ao novo regulamento comunitário, o Regulamento (UE) n.º 651/2014, de 16 de junho de 2014.

Este incentivo fiscal, segundo o CFI, diz respeito a sujeitos passivos de IRC que exerçam atividade inserida nos seguintes códigos da Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev3):

- Indústrias extrativas e Indústrias transformadoras;
- Alojamento, restauração e similares;
- Atividades de edição, atividades cinematográficas, de vídeo e de produção de programas de televisão;
- Consultoria e programação informática e atividades relacionadas;
- Atividades de processamento de dados, domiciliação de informação e atividades relacionadas e portais Web;
- Atividades de investigação científica e de desenvolvimento;
- Atividades com interesse para o turismo;
- Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas.

As atividades económicas que podem usufruir destes benefícios estão presentes no n.º 2 do artigo 2.º e permite a dedução à coleta de uma percentagem do investimento realizado em ativos fixos tangíveis e ativos intangíveis sendo o benefício fiscal de maior dimensão quer a nível absoluto quer a nível relativo em relação aos benefícios que permitam a dedução à coleta de IRC. Caso o investimento seja realizado nas regiões do Norte, Centro, Alentejo, Região Autónoma dos Açores e Região Autónoma da Madeira, há uma dedução à coleta de IRC de 25% das aplicações relevantes para o investimento realizado que pode ir até aos 5 milhões de euros e 10% de dedução das aplicações relevantes para as outras regiões. Também pode existir isenção ou redução de IMI, IMT e imposto selo.

Segundo a alínea d) do n.º 2 do artigo 2.º da Portaria n.º 297/2015, os benefícios fiscais que estão descritos no artigo 23.º do CFI são aplicáveis apenas a investimentos iniciais, nos termos da alínea a) do paragrafo 49 do artigo 2.º do RGIC, considerando assim os investimentos como:

- Criação de um novo estabelecimento;
- Aumento da capacidade de um estabelecimento existente;
- Diversificação da produção de um estabelecimento em relação a produtos que não eram produzidos nesse estabelecimento;
- Alteração essencial do processo de produção global de um estabelecimento já existente.

Os sujeitos passivos de IRC precisam de dispor de contabilidade regularmente organizada, o lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos, mantenham na empresa e na região pelo menos durante 3 anos os bens objetos de investimento, não sejam devedores ao Estado e à segurança social nem sejam consideradas empresas em dificuldade. Neste parâmetro, a Portaria n.º 297/2015, de 21 de setembro, clarifica este conceito de empresas consideradas em dificuldade e que deve ser interpretado nos termos do parágrafo 18 do artigo 2.º do RGIC como:

- a) Perda de mais de metade do capital subscrito, exceto as PME com menos de três anos;
- b) Estar sujeito a um processo de insolvência ou haver os requisitos necessários para um credor iniciar um processo desses;
- c) Ter beneficiado de um auxílio de emergência ainda não reembolsado ou um auxílio à reestruturação;
- d) Caso não seja uma PME, o rácio dívida contabilística/fundos próprios seja superior a 7,5 e o rácio de cobertura dos juros calculados com base no EBITDA ser inferior a 1, para os últimos dois anos.

Para além disto, é necessário investimento relevante que proporcione criação de postos de trabalho.

Este benefício é concedido através dos cumprimentos dos requisitos e das condições estabelecidas na lei, o que leva a que a administração fiscal não seja a figura a decidir a concessão deste benefício. Apesar de não depender da decisão da administração fiscal, esta pode solicitar esclarecimentos para saber se o benefício está a ser corretamente utilizado (Sá, 2019).

3.5 SIFIDE II

Em 1997 foi criado o SIFIDE, sistema de incentivos fiscais à investigação e desenvolvimento tendo sido alterado em 2013 pela Lei n.º 83-C/2013 de 31 de dezembro passando a designar-se SIFIDE II (Guerra, 2019), e vigora no período de tributação de 2014 a 2025.

O Sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial tem como principal objetivo o apoio às atividades de Investigação e Desenvolvimento de modo que o sujeito passivo adquira novos conhecimentos científicos ou técnicos e este tipo de aquisição é considerado despesas de investigação. Outro tipo de despesa que é considerada para o SIFIDE II são as despesas de desenvolvimento que consiste na descoberta ou melhoramento de matérias-primas, produtos, serviços

ou processos de fabrico. Assim tal como o RFAI, este benefício permite a dedução à coleta de IRC e diz respeito ao valor correspondente às despesas com investigação e desenvolvimento.

Em relação às despesas elegíveis temos de acordo com o artigo 37.º do CFI:

- As aquisições de ativos fixos tangíveis, à exceção de edifícios e terrenos;
- Despesas com pessoal com habilitações mínimas de nível 4 QNQ;
- Despesas de funcionamento – até ao máximo de 55% das despesas com pessoal técnico;
- Despesas relativas às contratações de serviços de I&D, junto de entidades públicas ou entidades reconhecidas para o efeito, participação de dirigentes e quadros na gestão de instituições de I&D;
- Participação no capital de instituições de I&D e contributos para fundos de investimentos, públicos ou privados, destinados a financiar empresas de I&D;
- Custos com a aquisição, registo e manutenção de patentes;
- Despesas com ações de demonstração, auditorias, ações de demonstração e projetos de conceção ecológica de produtos.

Para poder beneficiar desta dedução é necessário cumprir certos requisitos cumulativamente como o lucro tributável não ser determinado por métodos indiretos e que não sejam devedores do Estado nem da segurança social. O reconhecimento da idoneidade da entidade em relação à investigação e desenvolvimento é responsabilidade da Agência Nacional de Inovação, S.A.

Segundo Guerra (2019) este benefício permite a dedução de 32,5% da despesa total em Investigação e desenvolvimento no ano corrente ou 50% do aumento da despesa face à média dos dois anos anteriores, até ao limite máximo de 1.500.000,00€. Esta dedução ao imposto deve estar presente no anexo das demonstrações financeiras e não é cumulativo em relação às mesmas despesas com benefícios da mesma natureza.

3.6 DLRR

O incentivo fiscal de dedução por lucros retidos e reinvestidos constitui um investimento a favor das micro, pequenas e médias empresas nos termos de RGIC. Para ser elegível a este benefício fiscal para além de ser necessário que seja uma PME, também necessitam de dispor de contabilidade

regularmente organizada, o lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos e tenham a situação fiscal e contributiva regularizada, segundo o artigo 28.º do CFI.

Neste incentivo fiscal são considerados aplicações relevantes indicados pelo artigo 30.º, todos os ativos fixos tangíveis adquiridos em estado novo exceto:

- Terrenos, com algumas exceções como a exploração de indústrias extrativas;
- Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, barcos de recreio e aeronaves de turismo;
- Artigo de decoração salvo quando afetos a unidades hoteleiras;
- Ativos afetos a atividades de concessão ou de parceria público-privada celebrados com entidades do setor público;
- Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios exceto se forem afetos a atividades produtivas ou administrativas.

Assim, tal como o RFAI, as aplicações relevantes estão relacionadas com investimentos iniciais como a criação de um novo estabelecimento, aumento da capacidade de um estabelecimento existente, diversificação da produção de um estabelecimento ou alteração essencial do processo de produção global de um estabelecimento. O n.º 2 do artigo 30.º do CFI menciona que os ativos intangíveis como as despesas por transferências de tecnologia, também podem ser considerados aplicações relevantes caso cumpram cumulativamente requisitos como:

- a) Estejam sujeitos a amortizações ou depreciações para efeitos fiscais;
- b) Não sejam adquiridos a entidades com as quais existam relações especiais nos termos do n.º 4 do artigo 63.º do Código do IRC, isto é, uma das entidades tem o poder de exercer direta ou indiretamente uma influência significativa nas decisões de gestão da outra.

Entende-se como despesas com transferência de tecnologia as aquisições de direitos de patentes, licenças know-how ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente.

Neste benefício segundo o artigo 29.º do CFI, os sujeitos passivos de IRC podem deduzir à coleta de IRC até 10% dos lucros retidos que sejam reinvestidos em aplicações relevantes como as mencionadas anteriormente no prazo de quatro anos contando a partir do final do período de tributação a que correspondam os lucros retidos, sendo o montante máximo de 12 000 000,00€ por sujeito passivo. Para além disso, a dedução pode ir até à concorrência de 25% da coleta de IRC, excetuando-se

as micro e pequenas empresas que podem deduzir 50% da coleta de IRC. Este benefício é cumulável com os benefícios contratuais e com o RFAI.

O artigo 32.º explica que os sujeitos passivos que beneficiam deste benefício devem proceder à constituição, no balanço, de reserva especial correspondente ao montante dos lucros retidos e reinvestidos sendo que esta reserva não pode ser distribuída aos sócios antes do fim do quinto exercício posterior ao da sua constituição.

Tabela 2 - Resumo dos benefícios fiscais ao investimento

Coluna1	BCIP	RFAI	DLRR	SIFIDE II
Legislação	Artigo 2.º a 21.º e 43.º do CFI; Portaria n.º 282/2014, de 30 de setembro; Portaria n.º 94/2015, de 27 de março.	Artigos 22.º a 26.º e 43.º do CFI; Portaria n.º 282/2014, de 30 de setembro; Portaria n.º 297/2015, de 21 de setembro.	Artigos 27.º a 34.º e 43.º do CFI; Portaria n.º 297/2015, de 21 de setembro.	Artigos 35.º a 42.º e 43.º do CFI.
Condições de acesso	Dispor de contabilidade organizada; Situação fiscal e contributiva regularizada e sólida; Lucro tributável não ser determinado por métodos indiretos, entre outros.	Dispor de contabilidade organizada; Situação fiscal e contributiva regularizada; Proporcionar postos de trabalho.	Ser PME; Dispor de contabilidade organizada; Situação fiscal e contributiva regularizada.	Situação fiscal e contributiva regularizada; Ter despesas em I&D não comparticipadas a fundo perdido; Lucro tributável não ser determinado por métodos indiretos.
Período de manutenção dos bens de investimento	Período de 3 a 5 anos.	Período mínimo de 3 anos no caso de PME e 5 anos nos restantes casos; 3 a 5 anos.	Período mínimo de 5 anos.	Manter as unidades de participação nos fundos de investimento durante o prazo de 5 anos.
Benefício fiscal	Taxa base de 10% com majorações que pode levar a uma taxa até ao limite de 25%.	25% das aplicações relevantes para um investimento até 15 milhões e, 10% das aplicações relevantes para a parte excedente.	Até 10% dos lucros retidos que sejam reinvestidos no prazo de 4 anos.	Taxa base: 32,5% sobre o montante da despesa em I&D e uma taxa incremental de 50% do aumento das despesas.
Limite de dedução	100% da coleta no caso de novas empresas e, no caso de empresas já existentes, não pode exceder o maior valor entre 25% do total do benefício ou 50% da coleta.	50% da coleta de IRC exceto caso o investimento ocorra no ano de início de atividade e nos dois períodos seguintes: 100% da coleta.	25% da coleta de IRC; 50% da coleta de IRC para micro e pequenas empresas.	Até à sua concorrência: 100% da coleta.
Cumulatividade	DLRR	DLRR	RFAI e BCIP	Não pode ser acumulado em relação às mesmas despesas com benefícios da mesma natureza.

Fonte: Elaborado a partir de Peixoto (2016, p.20).

3.7 Evolução e análise dos benefícios fiscais

Tabela 3 - Valor dos Benefícios Fiscais ao Investimento em 2018, em euros

BCIP	29 331 737,67
RFAI	165 433 565,54
SIFIDE II	135 747 115,43
DLRR	77 787 666,11
TOTAL	408 300 084,75
TOTAL Benefícios Fiscais ao Investimento	423 675 256,42

Fonte: Portal das finanças.

Desta tabela, pode-se concluir que o benefício de 2018 com maior impacto nos benefícios fiscais ao investimento é o RFAI seguindo-se do SIFIDE II. Estes dois benefícios fiscais ao investimento são os dois benefícios abordados neste estudo. Também se pode verificar que as percentagens do RFAI e do SIFIDE II correspondem a cerca de 39,05% e 32,04% o que demonstra que estes dois benefícios juntos correspondem a mais de metade do total de benefícios fiscais ao investimento em 2018. Quanto aos outros dois benefícios, apesar do valor inferior em relação ao RFAI e SIFIDE II, denota-se que estes correspondem a aproximadamente 25% do total dos benefícios fiscais ao investimento. Deste modo, estes 4 benefícios fiscais dominam o leque de oferta à dedução à coleta correspondendo a cerca de 96,37% dos benefícios fiscais ao Investimento.

Dinis e Pereira (2019) analisa o impacto destes quatro benefícios fiscais ao investimento desde 2010 até 2018 e, pode-se reparar que o crescimento em valor monetário foi substancial passando de aproximadamente de 156 milhões em 2010 para 423 milhões em 2018. Em relação a individualidade nestes incentivos e neste período analisado por estes autores, o BCIP foi perdendo peso assim como o SIFIDE II que em 2010 correspondia a 53% dos benefícios fiscais ao investimento. Por outro lado, o DLRR cresceu significativamente visto que em 2010 era pouco relevante e o RFAI também teve um acréscimo no peso em relação aos outros benefícios.

Estes autores também analisaram o aumento da receita de IRC que passou de 4.591.600.000,00 em 2010 para 6.339.183.453,11 em 2018 e, assim, o peso dos benefícios fiscais ao investimento na receita de IRC quase que duplica neste período.

Tabela 4 - valores da receita IRC e despesa fiscal de 2010-2018

Ano	2010	2012	2014	2016	2018
Receita de IRC	4.591.600.000,00	4.280.529.545,40	4.519.129.140,40	5.228.314.674,86	6.339.183.453,11

Fonte: Portal das finanças.

A análise dos números de entidades que beneficiam em 2018 também é importante de modo a perceber o impacto que estes benefícios estão a ter nas empresas. Em 2018, cerca de 9335 empresas beneficiavam deste tipo de incentivos e, quanto aos benefícios analisadas neste estudo, o RFAI tinha cerca de 2204 empresas que beneficiava e o SIFIDE II cerca de 974. O impacto de entidades a usufruir destes benefícios aumentou significativamente de 2010 a 2018 passando de 658 a 9335 o que se pode denotar que mais empresas estão a ter a capacidade e o conhecimento para utilizar estes tipos de incentivos apesar de ainda ser um número baixo devido ao baixo nível de conhecimento e à falta de recursos humanos das pequenas e médias empresas (Dinis e Pereira, 2019).

Tabela 5 - nº de entidades beneficiárias de Benefícios Fiscais ao Investimento (2010-2018)

Ano	2010	2012	2014	2016	2018
BCIP	25	34	199	22	21
RFAI	183	317	1.682	1.877	2.204
SIFIDE II	446	638	781	835	974
DLRR	4	-	3.912	3.111	6.136
Total	658	989	6.574	6.845	9.335

Fonte: Dinis e Pereira, 2019.

4 Tecido Empresarial Português

O estudo em questão analisa as empresas portuguesas que usufruem de incentivos fiscais, mais nomeadamente o RFAI e o SIFIDE II. Logo, é necessário ter uma noção de como é composto o tecido empresarial português. Segundo dados do Pordata grande parte do tecido empresarial português é composto por pequenas e médias empresas. Em 2018, as PME's correspondiam a 99,9% do tecido empresarial português e, destes 99,9 cerca de 96,1% corresponde a microempresas, 3,3% a pequenas empresas e 0,5% a médias empresas. Segundo dados do IAPMEI, para ser considerado uma PME, é necessário um volume de negócios igual ou inferior a 50 milhões de euros ou um balanço total igual ou inferior a 43 milhões de euros e menos de 250 efetivos.

Tabela 6 – Critérios que definem PME

Categoria de empresa	Efetivos	Volume de negócios	Balanço total
Micro	<1	≤ 2 milhões de euros	≤ 2 milhões de euros
Pequena	<50	≤ 10 milhões de euros	≤ 10 milhões de euros
Média	<250	≤ 50 milhões de euros	≤ 43 milhões de euros

Fonte: Decreto-Lei nº 372/2007, 6 de novembro.

Segundo o estudo Empresas em Portugal 2018 realizado pelo INE, os principais indicadores das empresas neste ano em Portugal registaram números como:

- 873 534 empresas individuais;
- 421 765 sociedades;
- 4 154 185 pessoal ao serviço;
- 424 272 milhões de euros de volume de negócios.

Assim, no total em 2018, existiam 1 295 299 empresas em Portugal sendo 1 278 164 dessas empresas não financeiras, cerca de aproximadamente 98,7%, sendo as restantes empresas financeiras.

Segundo o estudo de Neves (2020), pode-se constatar que na região do Norte existe uma predominância de empresas industriais, do ambiente e construção. Nas áreas metropolitanas do Porto e Lisboa predomina os serviços e, no interior há uma maior tendência para empresas agrícolas e extrativas. Estas diferenças e tendências para certos tipos de empresa se situar numa região pode alterar as práticas de planeamento fiscal visto que há diferenças em vários aspetos como a amortização da maquinaria ser maior no setor secundário em comparação com o terciário ou incentivos fiscais em regiões do interior, por exemplo.

5 Desempenho e a relação com os incentivos

Para Liargovas e Skandalis (2008), o desempenho económico-financeiro corresponde ao nível do desempenho de um negócio ao longo de um determinado período de tempo e é expresso em termos de lucros ou perdas durante esse determinado período. Há vários rácios que ajudam a medir o desempenho económico-financeiro das empresas como os rácios de rentabilidade que descrevem a rentabilidade das empresas através da fonte de lucros, mais concretamente, o ROA (return on assets ou rentabilidade do ativo total), rentabilidade das vendas (ROS) e a rentabilidade de capital próprio (ROE). Segundo Amendola et al. (2020), o ROA é o principal rácio a ser utilizado pelos investigadores para pesquisas empíricas.

A tributação aplicada por parte do Estado às empresas pode ser um obstáculo ao crescimento destas. Assim, tal como Boadway e Shah (1995) também defendem, a aplicação de incentivos fiscais é uma forma de atenuar esta tributação e pode ajudar as empresas a crescer ainda mais para além que ajuda as empresas a serem socialmente mais responsáveis beneficiando a comunidade.

Mayende (2013) aborda um leque de incentivos que o Governo oferece para atingir diversos objetivos como a correção de imperfeições de mercado, desenvolvimento das regiões onde as empresas se inserem e, também, o apoio a investimentos prioritários. Existem vários estudos que analisaram a relação existente entre os incentivos e o desempenho económico-financeiro das empresas e os resultados variam.

Múltiplos estudos referem que o efeito dos incentivos fiscais é positivo para a empresa que usufrui dele. Mayende (2013) analisou os efeitos dos incentivos no desempenho das empresas manufatureiras no Uganda no período de 2000 a 2002. Os resultados deste estudo remetem para um impacto positivo nas vendas brutas e valor agregado. Chukwumerije e Akinyomi (2011) realizaram um estudo semelhante ao anterior para as indústrias de pequena escala na Nigéria e, constataram que as utilizações dos incentivos afetaram de forma significativa e positivamente a lucratividade, a força do pessoal e o crescimento das indústrias. Outros estudos realizados como de Otumba (1995), Barbour (2005), Ohaka e Agundu (2012) e Rapuluchukwu et al. (2016) chegaram a conclusões semelhantes aos anteriores referidos em que os incentivos fiscais afetam positivamente o desempenho das empresas que os utilizam. O estudo de Onyango (2015) sobre o efeito dos incentivos fiscais no desempenho dos hotéis de 5 estrelas no condado de Nairobi possui outras conclusões. O estudo constatou uma forte relação positiva e estatisticamente significativa entre o W&T (Wear & tear) e o desempenho financeiro dos hotéis enquanto o ID (investment deductions) e o IBD (industrial building deductions) possuem uma relação negativa com o desempenho financeiro dos hotéis de 5 estrelas deste Condado. Assim, o estudo recomenda ao governo o encorajamento de incentivos fiscais virados para o W&T e, não para o ID e IBD.

Segundo a análise apresentada por este autor, os incentivos fiscais afetam positivamente o desempenho das empresas que usufruem deles criando uma forte vantagem competitiva. Porém, este regime de incentivos fiscais traz repercussões negativas para a concorrência e para a produtividade da economia em geral. Para além destas consequências, este tratamento fiscal preferencial pode levar a práticas de evasão fiscal o que prejudica ainda mais o desempenho da economia. Assim, para melhorar a eficácia destes incentivos o autor defende que é necessário criar um plano que permita a redução gradual das disparidades no tratamento tributário. Análise idêntica foi realizada pelo estudo na República Dominicana, tendo Amendola et al. (2018) concluído que as isenções têm um impacto positivo no desempenho das empresas em termos individuais, mas provoca distorções no tratamento tributário o que leva à desigualdade na concorrência e à baixa da produtividade e da economia em geral. Deste modo, os autores defendem a importância de promover um desenvolvimento sustentável e a necessidade de reforçar a estabilidade social e económica através de uma aplicação justa de políticas fiscais.

Araújo (2021), através do seu estudo, analisa o efeito de fatores económicos e financeiros na rentabilidade sendo o principal fator analisado os incentivos fiscais e chegou à conclusão que existe uma relação positiva e significativa entre o uso dos incentivos fiscais por parte das empresas e a sua rentabilidade. Segundo o autor, o investimento realizado em ativos devido à utilização dos incentivos

fiscais leva a que possa haver impacto na competitividade das empresas, na eficiência e na capacidade de inovar.

6 Determinantes da lucratividade

Dioha et al. (2018) descrevem a lucratividade como a medida que mostra a boa utilização dos ativos por parte de uma empresa de modo a gerar receita e, assim, auxilia na visão sobre a saúde financeira de uma empresa num determinado período de tempo. Para Asimakopoulos et al (2009), a lucratividade é representada pela razão entre o lucro antes de impostos e o total de ativos, logo para estes autores esta variável reflete a capacidade de a empresa gerar lucros através dos seus ativos tal como os autores anteriores também afirmaram.

Determinantes como a dimensão da empresa pode afetar a lucratividade visto que se espera que quanto maior a empresa for, maior é a capacidade para gerar economias de escala, aumentar a produção e possuir pessoas qualificadas em posição de decisão (Mayende, 2013). Também possuem melhor acesso aos mercados de capitais e menores custos de empréstimos e, por isso, os autores consideram que a dimensão esteja positivamente relacionada com a lucratividade (Asimakopoulos et al., 2009). O determinante da idade também é um fator a ter em conta porque empresas mais antigas tendem a beneficiar de economias de escala e a beneficiar da reputação que possuem. Porém, estas mesmas empresas podem não estar preparadas para a constante mudança, ao contrário das empresas mais recentes e, assim, a relação da idade pode afetar de forma positiva a lucratividade no primeiro caso ou de forma negativa no segundo caso. Em teoria as empresas com índice de liquidez maior têm melhor desempenho visto que possuem mais recursos financeiros para trabalhar nas operações do negócio, porém Dioha et al. (2018) registaram uma relação negativa entre a liquidez e a lucratividade apesar de não ser estatisticamente significativa. Segundo Asimakopoulos et al. (2009), a alavancagem é a razão entre a dívida total e o património líquido total sobre os ativos totais e, à partida a relação desta variável com a lucratividade será negativa tendo em conta que a empresa precisa de mais recursos para diminuir o volume da dívida e, assim, deixar de lado a aposta em investimento que traria melhor desempenho financeiro. Goddard et al. (2005) constataram através do estudo empírico que realizaram que existe uma relação negativa entre dimensão e lucratividade enquanto a relação entre a participação de mercado e lucratividade é positiva. Quanto ao índice de alavancagem, a relação que os autores encontraram com a lucratividade das empresas foi negativa, contudo constataram também que quanto maior a liquidez, à

priori registrará uma tendência para ser mais lucrativas. Dioha et al. (2018) examinaram o impacto das características das empresas como a idade, dimensão, crescimento das vendas, liquidez e alavancagem na lucratividade utilizando como variável dependente o Retorno sobre as vendas (ROS) na Nigéria. Destas características apresentadas três delas estão afetando significativamente a lucratividade e duas não estão tendo impacto significativo. A dimensão da empresa, o crescimento das vendas e a alavancagem são as três com impacto significativo enquanto as outras duas são a idade e a liquidez. Para estes autores, a dimensão da empresa tem um efeito positivo e significativo sobre a lucratividade das empresas, logo quanto maior for a empresa maior será a sua lucratividade e assim, este resultado é o oposto do registrado pelos autores Goddard et al. (2005). Por outro lado, a alavancagem afeta negativamente a lucratividade o que implica que quanto maior o nível de alavancagem menor o ROS. Apesar de a relação do nível de liquidez com a lucratividade não ser significativo, o estudo registou uma relação negativa o que sugere que possivelmente quanto maior for a liquidez menor o ROS.

O estudo de Yazdanfar (2013) analisou os determinantes da lucratividade em 1250 microempresas na Suécia e registou uma relação negativa entre a idade e a lucratividade o que implica que de acordo com este estudo as microempresas mais jovens na Suécia têm tendência a ser mais lucrativas que as mais antigas. Uwuigbe et al. (2016) realizaram um estudo sobre os efeitos das características das empresas na lucratividade destas em trinta empresas listadas na Bolsa de Valores da Nigéria num período de 5 anos e registaram um efeito inverso ao registrado no estudo de Yazdanfar (2013) em relação à variável idade. Neste estudo, os autores constataram que as empresas mais velhas têm um desempenho melhor que as mais novas. Glancey (1998) investigou o impacto dos principais determinantes no desempenho das pequenas empresas na Região de Tayside, na Escócia. Este autor analisou o impacto de determinantes como a dimensão, idade, localização entre outros. Quanto à dimensão este autor concluiu que existe uma relação negativa entre este fator e a lucratividade, ou seja, quanto menor a empresa maior o índice de lucratividade. Araújo (2021) estudou o efeito de fatores na rentabilidade das empresas, fatores como a dimensão e a rotação do ativo em que registaram efeitos positivos e significativos na rentabilidade. A variável endividamento registou um efeito negativo e estatisticamente significativa na rentabilidade. Gonçalves (2020), analisou os fatores determinantes na performance das empresas no setor do vinho em Portugal, França, Espanha e Itália e constatou que fatores como o endividamento e a dimensão tiveram um efeito positivo na performance das empresas portuguesas enquanto fatores como a tangibilidade e idade tiveram um impacto negativo em Portugal. Para além destas variáveis também analisou o impacto do crescimento, rentabilidade e free cash-flow que tal como a dimensão e o endividamento tiveram um efeito positivo. Vieira et al. (2018) estudaram o

impacto de variáveis como a liquidez, endividamento, dimensão, PIB, MTB, dívida pública, sentimento dos investidores e gastos por funcionários. O autor, ao utilizar o Q Tobin como variável dependente constata que a liquidez e o endividamento têm um impacto negativo e estatisticamente significativo no desempenho enquanto o rácio MTB apresenta um resultado positivo e significativo com o Q Tobin como variável dependente. Para além do rácio MTB, o PIB e a dívida pública também afeta positivamente o desempenho.

Tendo em conta a investigação, a relação entre dimensão e lucratividade não é consensual. Existem autores como Goddard et al. (2005) e Glancey (1998) que registaram uma relação negativa enquanto autores como Dioha et al. (2018), Glancey (1998) e Araújo (2021) encontraram uma relação positiva entre dimensão e lucratividade. Na variável idade também se verificaram estudos que defendiam que empresas mais recentes tinham melhor desempenho que as empresas mais antigas e vice-versa. Quanto a alavancagem, autores como Dioha et al. (2018), Goddard et al. (2005) e Asimakopoulos et al. (2009) defendem a relação negativa existente entre este fator e a lucratividade o que vai em conta com que Asimakopoulos et al. (2009) afirma em que quanto maior a dívida, menor a capacidade para investir e melhorar o desempenho da empresa. Em relação à liquidez, Dioha et al. (2018) registaram uma relação negativa entre esta variável e a lucratividade enquanto Goddard et al. (2005) registaram uma relação inversa. As oportunidades de investimento medidas através do rácio Market-to-book (MTB) podem ter um impacto positivo ou negativo no desempenho das empresas. Em termos de impacto positivos e estatisticamente significativos Hatem (2014), apresenta resultados neste sentido e defende que empresas que apostam em projetos com VAL positivo levam a um aumento do desempenho das empresas. Porém, também existe autores que registaram uma relação negativa entre o desempenho das empresas e MTB como Gul (1999).

7 Metodologia

Antes de explicitar o objetivo de investigação e as hipóteses de investigação é necessário descrever este estudo em termos Metodológicos nomeadamente a ontologia, epistemologia e a metodologia. A ontologia é a forma de entender como as coisas são, a teoria do como o ser é, isto é, a teoria da realidade. Neste caso, o realismo é a ontologia presente neste trabalho, ou seja, é uma teoria sobre como é a realidade. No que diz respeito à epistemologia, esta é uma teoria do conhecimento ou a forma de perceber como o conhecimento é formado e a teoria aqui presente é objetivista em que “todos os objetos e entidades existem independentemente de operações mentais do ser humano” e de acordo com esta visão uma linguagem matemática é ideal para esta construção do conhecimento (Sacol, 2009).

Nesta fase do projeto é essencial saber qual a posição escolhida em termos de paradigma que guia este processo de pesquisa (Ramos, 2015). “Um paradigma abrange um sistema de crenças sobre a realidade, a visão do mundo, o lugar que o indivíduo ocupa e as várias relações que essa posição permitiria com o que é considerado existente” (Flores, 2004). Para Patton (1990) “O paradigma indica e guia seus seguidores em relação ao que é legítimo, válido e razoável. O paradigma se torna um tipo de óculos que permitirá ao pesquisador ver a realidade sobre uma determinada perspectiva.” Deste modo, o paradigma que este trabalho de investigação adota é o positivista. Este paradigma consiste numa visão objetiva e independente da visão humana, além disso segue uma lógica hipotético-dedutiva visto que através de conhecimento já existente leva a criação de hipóteses que porventura poderão levar à criação de mais conhecimento. O positivismo consiste também na ausência de juízos pessoais do investigador e a investigação é realizada através de processos estruturados e quantitativos (Sacol, 2009).

Quanto ao método, técnicas de coleta de dados e análise de dados, esta última consiste numa análise estatística fornecida por dados retirados de uma base de dados e que será analisado mais ao pormenor nos subcapítulos seguintes. O método utilizado é o método quantitativo que se caracteriza, segundo Richardson (1989), pela análise através de números, pela quantificação da ocorrência de um fenómeno quer através de tratamento de dados quer pela utilização de técnicas estatísticas de modo que os resultados não demonstrem nenhuma distorção de análise e interpretação tendo em conta que é uma análise mais objetiva. Assim, este método é frequentemente utilizado em estudos descritivos que permitem a descoberta de relação de causalidade entre variáveis tais como se pode identificar neste estudo.

7.1 Objetivo da investigação e hipótese da investigação

Este estudo tem como objetivo estudar a associação existente entre a aplicação de incentivos fiscais por parte das pessoas coletivas e o desempenho económico-financeiro dessas mesmas empresas em Portugal.

O desempenho económico-financeiro pode ser descrito como a capacidade das organizações com fins lucrativos de criar valor (Teixeira, 2008). Silva (2005) citado por Gonçalves (2020) define desempenho como “os resultados obtidos dos processos (outputs) e dos produtos (outcomes) que permitem avaliá-los e compará-los em relação a objetivos, padrões e a outros processos e produtos”. Gonçalves (2020) citando Ravelomanantsoa et al. (2019) menciona que as empresas necessitam de possuir ferramentas capazes de medir e avaliar o desempenho de modo a poder melhorar os objetivos e o ambiente em que se inserem.

Ora, de acordo com Santos (2008), a utilização de informação contabilística como as demonstrações financeiras sendo elas o Balanço, Demonstração de Resultados e a Demonstração de Fluxos de Caixa permite avaliar melhor o desempenho económico-financeiro das empresas. Segundo Teixeira e Amaro (2013) existem diversas formas de avaliar o desempenho na ótica de criação de valor através dos resultados contabilísticos, rentabilidade ou fluxos de caixa. Neste estudo, será utilizado a perspetiva da rentabilidade.

Em relação aos incentivos, esta ferramenta fiscal tem como propósito promover o crescimento das empresas através de investimentos em ativos fixos tangíveis e intangíveis tal como Klemm (2009) define visto que para este autor os incentivos fiscais são ferramentas que permitem o alívio tributário, mas também são uma estimulação para a atividade económica por meio do investimento. A adequada utilização dos incentivos promove a criação de postos de trabalho, a competitividade das empresas e permite o reforço das estruturas das empresas e, assim, espera-se que esta ferramenta seja um mecanismo importante para o desempenho das empresas.

Assim, de acordo com o que foi referido e estudado pelos outros autores, é formulada a seguinte hipótese de investigação:

Existe uma associação positiva entre a rentabilidade das empresas e a obtenção de incentivos fiscais ao investimento.

7.2 Amostra

Este estudo utiliza informação sobre uma listagem de pessoas coletivas que usufruíram de benefícios fiscais e dos respetivos montantes que estas pessoas coletivas obtiveram e é publicada anualmente no Portal das Finanças. Deste modo, como a investigação assenta em dois benefícios, RFAI e SIFIDE II, foi executado um filtro de modo que as empresas estudadas fossem apenas a que beneficiaram de pelo menos um destes incentivos. Para esta análise foi utilizado o ano de 2018 e visto que o estudo assenta em apenas 1 ano não seria adequado analisar o benefício DLRR visto que neste incentivo existe um desfasamento temporal do investimento.

A outra parte da investigação consiste nos dados económicos e financeiros que a base de dados *Orbis Europe* fornece de modo a poder retirar toda a informação necessária que permita a formulação do modelo e a quantificação das variáveis utilizadas no mesmo.

Assim, utilizando a recolha de dados destas duas bases de dados e visto que as empresas utilizadas são as mesmas nas duas bases de dados demonstrando consistência na amostra recolhida pode-se constatar que existem cerca de 2987 empresas que usufruíram de pelo menos um dos benefícios fiscais utilizados, RFAI de 2018 e SIFIDE II de 2018. Devido à existência de *missing values* no modelo em análise ocorreu a eliminação de 81 observações registando-se um total de 2906 empresas no número de observações.

7.3 Definição das variáveis

Segundo Mações (2018), a análise da rentabilidade realiza-se através de rácios que descrevem esta variável como a fonte de lucros. Quanto aos rácios de rentabilidade, este autor divide em quatro, sendo eles Margem de lucro das vendas, rentabilidade de capital próprio (ROE), rentabilidade do ativo (ROA) e rentabilidade do investimento (ROI). Contudo, segundo Vieira et al. (2018) não existe consenso sobre qual a melhor forma de avaliar o desempenho das empresas. Há autores que defendem o uso de variáveis de natureza contabilística como o ROA e o ROE (e.g. Mações, 2018; Hunjra et al., 2014; Demirgünes, 2016) e autores que defendem a utilização de variáveis de mercado como o Q de Tobin ou a rentabilidade de ações (Adami et al., 2010). Posto isto, o rácio de rentabilidade que será utilizado neste trabalho de investigação é o ROA visto que segundo Amendola et al (2020), o ROA é o principal rácio a ser utilizado pelos investigadores para pesquisas empíricas e em muitos dos estudos analisados

sobre a relação dos incentivos com a rentabilidade (e.g. Glancey, 1998; Goddard et al., 2005) o ROA foi o principal indicador a ser utilizado. Além disso, estes incentivos são destinados a apoiar o investimento em ativos não correntes e como o ROA permite aferir a capacidade de a empresa rentabilizar os seus ativos, esta medida é adequada para a análise.

Tabela 7 – Cálculo dos rácios de rentabilidade

Rátios de Rentabilidade	
Margem de lucro das vendas	Resultado Líquido/Vendas
Rendibilidade de capital próprio (ROE)	Resultado Líquido depois de impostos/ Capital Próprio
Rendibilidade do ativo (ROA)	Resultado Líquido depois de impostos/Ativo total
Rendibilidade do investimento (ROI)	Resultado Líquido depois de impostos/Investimento

Fonte: Elaborado a partir de Mações (2018).

7.3.1 Dimensão

A relação da dimensão com a rentabilidade não é consensual. Há autores que defendem que a associação entre estas duas variáveis é positiva, ou seja, quanto maior a empresa maior a lucratividade. Autores como Dioha et al. (2018) concluíram através do seu estudo empírico realizado na Nigéria que a dimensão da empresa afeta positivamente a rentabilidade, medida pela rentabilidade das vendas. Autores como Pervan e Višić (2012), Pantea et al. (2013) e Hunjra et al. (2014) também registaram efeitos positivos e significativos no desempenho das empresas considerando como medidas de desempenho o ROA ou o ROE ou ambos. Glancey (1998) analisou vários fatores que afetam a rentabilidade incluindo a dimensão e justificou que a associação pode ser positiva devido às economias

de escala associadas às maiores empresas. Porém, este autor e Goddard et al. (2005) registaram uma associação negativa entre a dimensão e a rentabilidade o que significa que as empresas mais pequenas seriam mais rentáveis.

Neste estudo a variável DIMENSAO é medida através do logaritmo neperiano do Total dos Ativos tal como foi medido em vários estudos que analisaram o impacto da dimensão na rentabilidade das empresas. Estudos como da Araújo (2021), Guerra (2019), Goddard et al. (2005) e Cruz (2017) aplicaram este método para a variável correspondente à dimensão da empresa.

7.3.2 Idade

A associação da variável de controlo idade com a rentabilidade também não é consensual na medida em que há estudos que chegaram a resultados que demonstram uma relação positiva entre estas duas variáveis e outros que registaram uma associação negativa no sentido que quanto mais nova a empresa maior a sua rentabilidade.

Por um lado, Alarussi e Alhaderi (2018) e Uwuignbe et al (2016) apresentam uma associação positiva entre estas duas variáveis visto que as empresas mais antigas tendem a ser mais lucrativas. Glancey (1998) defende uma relação positiva entre estas duas variáveis devido às economias de escala visto que um maior nível de experiência é um fator importante para uma maior lucratividade. A reputação também pode ser um fator determinante para as empresas apresentarem índices de rentabilidade maiores porque possuem melhor capacidade para usufruir de margens de venda maiores. Por outro lado, este autor também indica que há fatores que podem afetar negativamente esta relação entre idade e lucratividade como a incapacidade de empresas mais antigas se adaptarem às constantes mudanças no mercado, algo que empresas mais recentes podiam estar mais bem preparadas para tais acontecimentos. No seu estudo, este autor registou uma associação negativa demonstrando que as empresas mais novas têm mais tendência para obterem maiores índices de rentabilidade. Autores como Dogan (2013) e Yasdanfar (2013) também relataram uma associação negativa entre idade e rentabilidade.

Esta variável é medida pelo número de anos desde a sua constituição até 31 de dezembro de 2018. Autores como Cruz (2017), Gonçalves (2020), Glancey (1998) ou Rebelo (2017) utilizaram a subtração dos anos a que o estudo diz respeito com o ano da constituição da empresa para aferir a variável idade.

7.3.3 Endividamento

A associação entre endividamento e rentabilidade também possui opiniões pouco consensuais como as anteriores variáveis sendo que para alguns autores quanto maior a dívida menor a lucratividade devido à menor capacidade de investimento para melhorar o desempenho. Dioha et al. (2018), Goddard et al. (2005), Asimakopoulos et al. (2009), Alarussi e Alhaderi (2018) e Noor et al. (2016) por exemplo, apresentaram resultados negativos entre estas duas variáveis nos seus estudos. Para Noor et al. (2016), a posse de dívidas excessivas pode afetar o retorno de futuros investimentos.

Segundo Rebelo (2017), uma maior exposição à dívida externa pode repercutir-se em mais benefícios fiscais, pela dedutibilidade dos juros suportados, o que pode levar a um melhor desempenho da empresa. Para além disso, Gonçalves (2020) citando Cruz (2017) defende que a redução do cash-flow decorrente do pagamento constante aos credores pode estimular uma gestão mais eficiente dos recursos e melhorar o desempenho da empresa. Para Cruz (2017), o aumento de endividamento provoca um aumento do ROA até um certo ponto e, partir do qual o desempenho das empresas começa a diminuir.

A variável Endividamento é no presente estudo calculada através do rácio do total do passivo sobre o total do ativo (e.g. Dioha et al., 2018, Noor et al., 2016 e Araújo, 2021).

7.3.4 Liquidez

A relação entre a variável de controlo liquidez e a rentabilidade traz diferentes resultados, contudo na teoria quanto maior o índice de liquidez maior será a capacidade da empresa de produzir melhores resultados e ter um desempenho melhor devido à maior capacidade financeira. Autores como Goddard et al. (2005) apresentaram resultados de acordo com este pensamento. Contudo, autores como Dioha et al. (2018) registaram uma relação negativa o que significa que quanto menor for a liquidez da empresa maior a rentabilidade. Apesar deste resultado, neste estudo esta associação não era estatisticamente significativa. Autores como Oshoke e Sumaina (2015) e Narware (2004) também obtiveram a mesma conclusão, apresentando uma associação estatisticamente significativa.

Alarussi e Alhaderi (2018) nos seus resultados apresentaram uma relação positiva entre estas duas variáveis, contudo estes resultados não demonstraram uma relação significativa, justificando este resultado através da pouca dependência da liquidez para a lucratividade nas instituições não financeiras em comparação com as instituições financeiras. Goddard et al. (2005), Muhammad et al. (2012) e

Rehman et al. (2015) concluíram nos seus estudos que existe uma relação positiva e significativa entre a liquidez e o desempenho das empresas.

Esta variável é calculada através do rácio do ativo corrente sobre o passivo corrente que foi o método utilizado por autores como Vieira et al. (2018), Goddard et al. (2005) e Dioha et al. (2018).

7.3.5 Rotação do ativo

A relação entre a rotação do ativo e a rendibilidade foi estudado por autores como Noor et al. (2016) que estudaram o impacto de variáveis na rendibilidade como o tamanho do conselho, o endividamento e os incentivos fiscais que foram as principais variáveis que estes autores analisaram com a rendibilidade. Porém, utilizaram variáveis de controlo como a rotação do ativo e obtiveram uma relação positiva e significativa entre esta variável e a rendibilidade. Alarussi e Alhaderi (2018) e Araújo (2021) tal como os autores anteriores também registaram uma relação positiva e significativa entre a rendibilidade e a rotação do ativo no estudo que realizaram sobre os fatores que afetam a rendibilidade.

Autores como Sunjoko e Arilyn (2016) e Warrad e Omari (2015), não encontraram evidência estatística significativa entre a rendibilidade e a rotação do ativo nos seus estudos.

A variável ROTACAOATV utilizada neste estudo é medida através do rácio das vendas sobre o total do ativo (e.g. Araújo, 2021, Warrad e Omari, 2015 e Alarussi e Alhaderi, 2018).

7.3.6 Tangibilidade

Na relação entre estas duas variáveis, Gonçalves (2020) analisou o impacto de variáveis financeiras e económicas na performance das empresas no setor do vinho em Portugal, Espanha, França e Itália e constatou que a tangibilidade era um determinante estatisticamente significativo em todas as amostras do estudo. Neste estudo, apesar da relação esperada entre tangibilidade e performance das empresas ser positiva em todos os países registou-se uma associação negativa.

Chukwu e Egbuhuzor (2017) analisaram o impacto dos ativos tangíveis na rendibilidade da empresa e constataram que existe uma relação positiva entre a tangibilidade e o desempenho da empresa, mas tal associação depende do tipo de ativos fixos tangíveis. Para as máquinas e instalações a relação é positiva, contudo para terrenos e edifícios a relação é negativa justificando este resultado à possível avaliação atual que existe nesses ativos que podem estar incorretas. Olatunji e Tajudeen (2014)

também obtiveram resultados positivos entre estas duas variáveis na análise que efetuaram no setor bancário da Nigéria. Por outro lado, Okwo et al. (2012) não encontraram uma relação significativa entre estas duas variáveis.

Autores como Gonçalves (2020) e Rebelo (2017) calcularam a tangibilidade como o peso do ativo fixo sobre o ativo total. No presente trabalho adota-se a mesma medida.

7.3.7 Incentivos

Como se referiu acima, há estudos que analisam a relação da rendibilidade com a obtenção de incentivos fiscais e existe uma predominância de resultados que apontam para um efeito positivo dos incentivos sobre o desempenho das empresas. Estudos como o de Mayende (2013), demonstra a existência de um impacto positivo dos incentivos sobre as vendas brutas e o valor agregado. Outros estudos também demonstram o impacto positivo que a utilização desta ferramenta fiscal provoca na força laboral das empresas e na capacidade de ganho de vantagem competitiva. Noor et al. (2016) e Araújo (2021) também analisaram o impacto de certas variáveis como os incentivos fiscais e constataram o mesmo impacto que Mayende (2013). Apesar deste ganho individual, certos autores constataram que existe efeitos negativos nas empresas concorrentes e como Amendola et al. (2018) concluíram a produtividade da economia em geral desce. Deste modo, é importante aplicar políticas fiscais de forma justa e que promova o desenvolvimento sustentável da economia de forma justa e mais homogénea.

A variável INCENTIVOS é a variável explicativa do modelo e é calculada através do logaritmo neperiano do total dos incentivos, neste caso da soma do RFAI e do SIFIDE II. Este método também foi utilizado por Guerra (2019) e por Araújo (2021).

Tabela 8 - Definição das variáveis do modelo

Variáveis	Fórmula de cálculo
ROA	Resultado Líquido/Total do Ativo
INCENTIVOS	Ln(Total dos incentivos)
DIMENSAO	Ln(Total dos Ativos)
IDADE	Ano Atual-Ano de Constituição
ENDIVIDAMENTO	Total Passivo/Total do Ativo
LIQUIDEZ	Ativo Corrente/Passivo Corrente
ROTACAOATV	Vendas/Total do Ativo
TANGIBILIDADE	Ativo Fixo Tangível/Ativo Total

7.4 Estratégica empírica e estatísticas descritivas

Segundo Marôco (2014), uma regressão “define um conjunto vasto de técnicas estatísticas usadas para modelar relações entre variáveis e predizer o valor de uma variável dependente (ou de resposta) a partir de um conjunto de variáveis independentes (ou preditoras)”. Num modelo de regressão univariado, a relação de uma variável dependente (Y) com uma variável independente (regressão linear simples) ou conjunto de variáveis independentes (regressão linear múltipla) (X_1, X_2, \dots, X_k) é dado por:

$$Y_j = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \dots + \beta_k X_{kj} + \varepsilon_j$$

Neste tipo de modelo, β_i , é considerado um coeficiente de regressão e, ε_j , é considerado os erros ou resíduos do modelo. Para calcular o parâmetro β_i , recorre-se aos métodos dos mínimos quadrados ordinários visto que este método permite que os erros ou resíduos do modelo de regressão linear sejam mínimos (Marôco, 2014). Segundo Rebelo (2017), de forma a obter os melhores estimadores não viesados, consistentes e eficientes para os coeficientes de regressão é necessário que os modelos cumpram certos pressupostos como:

- Homocedasticidade;
- Ausência de autocorrelação;
- Ausência de multicolinearidade;
- Normalidade.

De modo a estudar a hipótese formulada utiliza-se o seguinte modelo econométrico:

$$ROA_i = \beta_0 + \beta_1 INCENTIVOS_i + \beta_2 DIMENSAO_i + \beta_3 IDADE_i + \beta_4 ENDIVIDAMENTO_i + \beta_5 LIQUIDEZ_i + \beta_6 ROTACAOATV_i + \beta_7 TANGIBILIDADE_i + \varepsilon_i$$

onde a variável dependente é o ROA_i e representa a rentabilidade do ativo para a empresa i , as variáveis explicativas incluem os incentivos que explicará a hipótese (INCENTIVOS), a dimensão da empresa (DIMENSAO), a idade (IDADE), o endividamento (ENDIVIDAMENTO), a liquidez (LIQUIDEZ), a rotação do ativo (ROTACAOATV) e a tangibilidade (TANGIBILIDADE).

Tabela 9 - Estatísticas descritivas

VARIÁVEIS	MEAN	SD	MAX	MIN	MEDIAIANA
ROA	0.0896	0.0962	0.8535	-0.4578	0.0631
INCENTIVOS	9.9433	1.6992	16.7463	0.6931	9.9471
DIMENSAO	8.1947	1.5634	15.7116	0	8.1614
ENDIVIDAMENTO	0.5257	0.2155	1.3059	0	0.5445
LIQUIDEZ	3.0189	12.8907	502.5	0.0342	1.6749
ROTAÇÃOATV	1.0820	0.7261	11.8718	0	0.9452
TANGIBILIDADE	0.3351	0.2219	0.9896	0	0.3166
IDADE	21.8999	18.9568	303	0	18

A tabela 8 apresenta as estatísticas descritivas da variável dependente, explicativa e das variáveis de controlo no ano de 2018.

A variável dependente do modelo, ROA, regista como média aproximadamente 0,09 e o desvio padrão é de 0,096. Deste modo estes dois valores indicam que as empresas que usufruíram do RFAI ou do SIFIDE II em 2018 apresentaram uma média de rentabilidade de 9 cêntimos por cada euro investido em ativos.

Quanto à variável explicativa, INCENTIVOS, a média é de 9,94 e o desvio padrão de 1,7 aproximadamente.

Quanto as variáveis de controlo, a variável DIMENSAO, atinge uma média de 8,195 o que corresponde a 3621,7 milhares de euros e um desvio padrão de 1,56. A variável ENDIVIDAMENTO

registra uma média de 0,52 o que corresponde a que o passivo é ligeiramente superior a metade do ativo, ou seja, o financiamento por capital alheio é superior a 50%. O valor máximo registado é de 1,3 o que significa que a empresa possui um passivo superior ao seu ativo e está altamente endividada. A variável de controlo a seguir é a LIQUIDEZ registando uma média de, aproximadamente 3 o que significa que o ativo corrente corresponde ao triplo do passivo corrente e, assim, o ativo corrente cobre todas as dívidas de curto prazo. A ROTACAOATV apresenta uma média de cerca de 1,08, o que significa que em média as vendas correspondem à rotação de pouco mais do ativo. A TANGIBILIDADE demonstra a percentagem dos AFT em relação aos ativos totais e, em média corresponde a um terço do ativo com um desvio padrão de 0,22 e um valor máximo de aproximadamente 0,99. Por último, a variável IDADE demonstra que em média as empresas possuem cerca de 21 anos e a empresa mais antiga tinha 303 anos no final de 2018.

Tabela 10 - Matriz da correlação de Pearson

	ROA	INCENTIVOS	DIMENSAO	ENDIVIDAMENTO	LIQUIDEZ	ROTACAOATV	TANGIBILIDADE	IDADE
ROA	1.0000							
INCENTIVOS	0.2093***	1.0000						
DIMENSAO	-0.2342***	0.7111***	1.0000					
ENDIVIDAMENTO	-0.3475***	-0.2081***	-0.0226	1.0000				
LIQUIDEZ	0.0961***	0.0518***	-0.0041	-0.1391***	1.0000			
ROTACAOATV	0.2018***	-0.0616***	-0.2031***	0.1171***	-0.0842***	1.0000		
TANGIBILIDADE	-0.1635***	-0.1314***	-0.0395***	0.1427***	-0.0649***	-0.1544***	1.0000	
IDADE	-0.1759***	0.2733***	0.4196***	-0.1990***	-0.0139	-0.1197***	-0.0171	1.0000

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respetivamente

A tabela 9 apresenta as correlações existentes entre as variáveis do modelo (dependente, explicativa e de controlo) e permite constatar através do nível de significância que todas as variáveis são estatisticamente significativas.

A variável INCENTIVOS apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa com a rentabilidade das empresas o que indica que a utilização dos incentivos fiscais como o RFAI e SIFIDE II

está associada a aumentos da rentabilidade das empresas que os utilizam. Este resultado vai de acordo com os estudos Mayende (2013), Noor et al. (2016) e Araújo (2021).

A variável DIMENSAO regista uma relação negativa e estatisticamente negativa com a rentabilidade das empresas e segue os mesmos resultados de autores como o Goddard et al. (2005), e Glancey (1998). A variável ENDIVIDAMENTO também está associada negativamente à rentabilidade das empresas e o resultado é estatisticamente significativo tal como os estudos dos autores Goddard et al. (2005), Asimakopoulos et al. (2009), Noor et al. (2016). A variável LIQUIDEZ está associada de forma significativa e positivamente com a rentabilidade o que vai de acordo com os estudos como o Alarussi e Alhaderi (2018), Goddard et al. (2005) ou Rehman et al. (2015). Uma relação positiva e significativa entre as variáveis ROTACAOATV e ROA é registado tal como estudos dos autores Noor et al. (2016), Alarussi e Alhaderi (2018). A TANGIBILIDADE e o ROA também apresentam uma relação negativa e significativa como Guerra (2019) registou no seu estudo. Por sua vez, a variável IDADE regista uma relação negativa e significativa com a rentabilidade das empresas o que significa que quanto mais antiga for a empresa mais ela está associada a rentabilidade inferiores tal como os autores Dogan (2013) e Yasdanfar (2013).

8 Resultados empíricos

8.1 A rentabilidade e sua relação com os incentivos fiscais

Tabela 11 - Resultados da estimação para 2018

	Coefficiente	Std. Errors
Constante	0,1094***	0,0103
INCENTIVOS	0,0348***	0,0012
DIMENSAO	-0,0369***	0,0014
ENDIVIDAMENTO	-0,1162***	0,0069
LIQUIDEZ	0,0002**	0,0001
ROTACAOATV	0,0167***	0,0020
TANGIBILIDADE	-0,0211***	0,0063
IDADE	-0,0007***	0,0001
R-Squared	0,4204	
F-Statistic	300,28	
P-value	0,0000	
Nº observações	2906	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respectivamente

Com os resultados da regressão estimada presentes na tabela 10, pode-se constatar que o modelo é estatisticamente significativo o que indica que é rejeitada a hipótese de que todas as variáveis independentes são estatisticamente iguais a zero.

O coeficiente da variável INCENTIVOS, para um nível de significância de 1%, é positivo e estatisticamente significativo com um valor de 0,0348, o que significa que o aumento de 1% no valor dos incentivos fiscais está associado a um aumento de 0,035 p.p. no ROA. Assim, aceita-se a hipótese de investigação lançada.

Este resultado vai em conformidade com autores como Mayende (2013), Noor et al. (2016) e Araújo (2021) que também registaram uma associação positiva entre os incentivos fiscais e a rentabilidade das empresas justificando essa relação positiva com o ganho de vantagem competitividade e na maior força laboral das empresas. Boadway e Shah (1995), para além de defenderem que os incentivos fiscais ajudam as empresas a ser socialmente mais responsáveis, defendem também que esta

ferramenta fiscal provoca uma atenuação tributária. Deste modo, também existe uma relação com a rentabilidade visto que a menor carga fiscal provoca uma variação positiva no numerador do ROA.

Em relação às variáveis de controlo e começando pela DIMENSAO, o coeficiente desta variável é negativo e estatisticamente significativo, o que indica que quanto maiores são as empresas, menores são as rentabilidades. O valor estimado de -0,0369 está associada a uma redução de 0,037 p.p. no ROA por cada aumento de 1% no total dos ativos. Este resultado é consistente com os obtidos por Goddard et al. (2005) e Glancey (1998) e sugerem que as empresas mais pequenas têm tendência para serem mais rentáveis.

Quanto à variável ENDIVIDAMENTO, esta também regista um coeficiente negativo e estatisticamente significativo de 0,1162. Tal coeficiente significa que um aumento de 1% no rácio de endividamento está associado a uma diminuição de 0,1162 p.p no ROA. Goddard et al. (2005), Noor et al. (2016) e Araújo (2021) também encontraram uma associação negativa entre o endividamento e a rentabilidade. Este resultado pode dever-se ao facto de a dívida externa poder afetar o retorno de futuros investimentos e ao facto de alguma dessa dívida, sendo remunerada, diminuir necessariamente a rentabilidade líquida do ativo.

Outra variável que regista um valor negativo e estatisticamente significativo é a TANGIBILIDADE tal como se verifica no estudo de Gonçalves (2020) e pode-se constatar que a um aumento de 1% do rácio da TANGIBILIDADE, está associada uma redução de 0,0211 p.p no ROA.

No que diz respeito à variável de controlo IDADE, o coeficiente estimado desta variável sugere que as empresas mais recentes são as mais rentáveis visto que o coeficiente é negativo e estatisticamente significativo (e.g. Dogan, 2013 e Yasdanfar, 2013 obtiveram semelhantes resultados para esta variável). Este resultado pode dever-se ao facto de as empresas mais novas terem uma maior capacidade de se adaptar às constantes mudanças que ocorrem no mercado.

Quanto às restantes variáveis de controlo, estas são positivamente e estatisticamente significativas. No que diz respeito à variável LIQUIDEZ é estatisticamente significativo a um nível de significância de 5% e, portanto, um aumento de 1% do rácio da liquidez está associado a um aumento de 0,0002 p.p no ROA. Este resultado vai em conformidade com a ideia de que um maior índice de liquidez está associado a uma maior capacidade das empresas de produzir melhores resultados e de ter um melhor desempenho. Goddard et al. (2005), Muhammad et al. (2012) e Rehman et al. (2015) também registaram uma associação positiva e significativa entre a liquidez e a rentabilidade.

Por último, quanto à variável ROTACAOATV, um aumento de 1% na rotação do ativo está associado a um aumento de 0,0167 no ROA. Assim, esta variável também possui uma relação positiva

e estatisticamente significativa tal como Noor et al. (2016), Alarussi e Alhaderi (2018) e Araújo (2021) registaram nos seus estudos.

8.2 Análise de sensibilidade

8.2.1 Reestimação do modelo com variável alternativa ROA1

A reestimação do modelo com a variável ROA1 permite analisar a influência que os impostos possam ter nos resultados anteriores visto que os incentivos fiscais permitem uma redução tributável. Portanto, existe uma ligação direta entre os incentivos fiscais com a variável ROA porque os impostos estão incutidos no resultado líquido.

Assim, com esta nova variável permite retirar o fator impostos da equação e analisar se o impacto dos incentivos varia ou se continua com uma associação positiva e significativa na rentabilidade registado na análise anterior.

Tabela 12 - Resultados da estimação usando ROA1 para 2018

	Coefficiente	Std. Errors
Constante	0,1306***	0,0116
INCENTIVOS	0,0370***	0,0014
DIMENSAO	-0,0399***	0,0016
ENDIVIDAMENTO	-0,1337***	0,0077
LIQUIDEZ	0,0002	0,0001
ROTACAOATV	0,0226***	0,0022
TANGIBILIDADE	-0,0286***	0,0070
IDADE	-0,0007***	0,0001
R-Squared	0,4160	
F-Statistic	294,95	
P-value	0,0000	
Nº observações	2906	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respetivamente

Com a introdução da nova variável, isto é, excluindo os impostos do cálculo da rentabilidade, o impacto da variável independente INCENTIVOS mantém-se positivo e estatisticamente significativo. A cada aumento de 1% dos incentivos, está associado um aumento de 0,037 p.p. no ROA1, o que demonstra que os incentivos fiscais estão relacionados com uma subida da rentabilidade das empresas sem ser por redução tributária.

Quanto às variáveis de controlo, estas para além de serem estatisticamente significativas, mantém os mesmos sinais que o teste anterior (negativa para as variáveis TANGIBILIDADE, DIMENSAO E ENDIVIDAMENTO e positivo para a ROTAÇÃOATV). A LIQUIDEZ apesar de ter um coeficiente positivo, não é estatisticamente significativa.

8.2.2 Reestimação do modelo com variável alternativa ROE

Neste nova reestimação do modelo utilizou-se a variável ROE que corresponde a um outro método utilizado para calcular a rentabilidade das empresas. Este rácio é composto pelo Resultado Líquido do Período no numerador e no denominador utiliza-se o Capital Próprio em vez do total dos ativos. A tabela 12 apresenta os resultados.

Tabela 13 - Resultados da estimação usando o ROE para 2018

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	0,0887	0,1159
INCENTIVOS	0,0553***	0,0135
DIMENSAO	-0,0671***	0,0156
ENDIVIDAMENTO	-0,0107	0,0771
LIQUIDEZ	-0,0017	0,0013
ROTAÇÃOATV	0,0924***	0,0219
TANGIBILIDADE	0,1142	0,0703
IDADE	-0,0013	0,0009
R-Squared	0,0214	
F-Statistic	9,03	
P-value	0,0000	
Nº observações	2906	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respetivamente

Nesta reestimação usando o ROE o modelo é estatisticamente significativo tal como os anteriores, contudo as variáveis independentes possuem uma percentagem baixa na explicação da variação do ROE, cerca de 2% em comparação com os 40% das análises anteriores.

Quanto à variável explicativa INCENTIVOS, esta mantém o mesmo registo que nos testes anteriores, isto é, uma associação positiva e estatisticamente significativa com a rentabilidade, neste caso o ROE. Assim, um aumento de 1% dos incentivos fiscais está associado a um aumento de 0,055 p.p. no ROE.

Quanto às variáveis de controlo, em termos de sinal todas se mantêm iguais à análise inicial, exceto a variável LIQUIDEZ que passa a ter um impacto negativo. Porém, esta variável não é estatisticamente significativa, assim como as variáveis ENDIVIDAMENTO, TANGIBILIDADE e IDADE.

8.2.3 Reestimação do modelo para o ano de 2019

Os incentivos fiscais podem não ter logo um impacto imediato ou, até, para além de ter impacto no mesmo ano, também influenciam a rentabilidade dos anos posteriores. Deste modo, este teste serve para verificar o impacto que os incentivos fiscais de 2018 em questão tiveram na rentabilidade das empresas em 2019.

Tabela 14 - Resultados da estimação dos incentivos de 2018 com os dados de 2019

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	0,0667***	0,0173
INCENTIVOS	0,0065***	0,0020
DIMENSAO	0,0022	0,0024
ENDIVIDAMENTO	-0,1869***	0,0112
LIQUIDEZ	0,0001	0,0002
ROTACAOATV	0,0333***	0,0034
TANGIBILIDADE	-0,0132	0,0105
IDADE	-0,0008***	0,0001
R-Squared	0,1398	
F-Statistic	67,01	
P-value	0,0000	
Nº observações	2895	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respetivamente

O último teste de sensibilidade corresponde à análise do impacto dos incentivos de 2018 na rentabilidade de 2019. O modelo é estatisticamente significativo e as variáveis independentes explicam 14% da variação do ROA de 2019.

Quanto à significância individual das variáveis e começando pela principal, esta mantém-se de valor positivo e estatisticamente significativa registando um aumento de 0,0065 p.p. no ROA de 2019 por um aumento de 1% dos incentivos fiscais obtidos em 2018. A DIMENSAO regista um valor positivo ao contrário do teste inicial, porém não é estatisticamente significativa. Quanto às outras variáveis de controlo estas registam os mesmos sinais dos obtidos no teste de 2018 apesar de existir algumas variáveis que não são estatisticamente significativas como a LIQUIDEZ e a TANGIBILIDADE.

8.3 Teste adicional de robustez

Tabela 15 - Modelo de regressão do ROA com amostra truncada

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	0,0610***	0,0111
INCENTIVOS	0,0320***	0,0011
DIMENSAO	-0,0303***	0,0071
ENDIVIDAMENTO	-0,1010***	0,0071
LIQUIDEZ	-0,0001	0,0008
ROTACAOATV	0,0224***	0,0022
TANGIBILIDADE	-0,0117**	0,0058
IDADE	-0,0007***	0,0001
R-Squared	0,4529	
F-Statistic	297,27	
P-value	0,0000	
Nº observações	2522	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respetivamente

A tabela 14 apresenta os resultados estimados do modelo de regressão com a amostra truncada. Isto é, nesta nova estimação eliminaram-se as observações presentes nos percentis 1 e 99. Desta forma, elimina-se de alguma forma a possibilidade de observações mais extremas poderem estar a influenciar

os resultados. Com este teste, o número de observações caiu para 2522, ou seja, uma queda de 384 empresas.

Quanto aos resultados deste teste de robustez o modelo mantém-se significativo visto que o P-value é de 0,0000. As variáveis independentes explicam cerca de 45% da variação do ROA o que é um valor muito próximo do modelo inicial. Analisando as variáveis independentes e começando com a explicativa esta variável regista uma associação positiva e estatisticamente significativa para um nível de significância de 1% com o ROA. Este resultado vai de acordo com o resultado que o modelo inicial registou para a variável explicativa, porém o mesmo não acontece para todas as variáveis de controlo do modelo. Neste teste, a variável IDADE tem coeficiente negativo e não é estatisticamente significativa o que não aconteceu no modelo inicial em que esta variável tem uma associação positiva e é estatisticamente significativa. Quanto às outras variáveis de controlo em termos de sinal do coeficiente não existe alterações e a variável tangibilidade é estatisticamente significativa a um nível de 5% em vez dos 1% registados no modelo inicial.

Em apêndice (Apêndices 1 a 3) apresentam-se mais análises de robustez com a amostra truncada e com diferentes medidas de rendibilidade e no Apêndice 4 encontra-se uma análise de robustez em que se utiliza uma medida alternativa da variável independente e explicativa que passa a ser o rácio do total dos incentivos sobre o total dos ativos. Assim, a variável INCENTIVOS deixa de ser um logaritmo e passa a ser um rácio como a grande parte das outras variáveis do modelo. Todos os resultados destes modelos são qualitativamente similares ao do modelo base relativamente à variável explicativa incentivos.

9 Conclusão, contributos, limitações e sugestões para investigações futuras

O objetivo da presente dissertação era analisar a relação entre a obtenção de incentivos fiscais constantes no Código fiscal ao investimento, nomeadamente o RFAI e o SIFIDE II, com a rentabilidade das empresas que foi medida através do ROA. Alguns estudos anteriores demonstraram que há uma associação positiva entre estas duas variáveis. A ideia subjacente é a dos incentivos fiscais permitirem, além de poupança fiscal, a promoção do investimento por parte das empresas em ativos ou na criação de postos de trabalho.

Posto isto, o presente trabalho de investigação, numa primeira fase recolheu dados do portal das finanças sobre quais as empresas que beneficiaram de incentivos fiscais em 2018 e os respetivos montantes. Numa segunda fase, foi recolhida informação económica e financeira na base de dados da *Orbis Europe* relativamente às empresas identificadas anteriormente. Assim, com esta informação foi concebido um modelo de regressão múltipla com a variável dependente ROA calculada pelo rácio do resultado líquido sobre o total dos ativos. Como variável independente e explicativa considerou-se a variável incentivos calculada através do logaritmo neperiano do total dos incentivos. Com a informação económica e financeira recolhida da *Orbis Europe* foram também calculadas as variáveis de controlo, identificadas na literatura e associadas à rentabilidade, designadamente a dimensão, tangibilidade, liquidez, endividamento, rotação do ativo e a idade. Os resultados empíricos obtidos sugerem que os incentivos fiscais estão associados positivamente com a rentabilidade. Esta associação mostrou-se robusta a alterações da forma como o desempenho das empresas é medido. Para além das diferentes medidas da variável dependente foi também efetuada uma análise com os dados das variáveis de controlo e a variável dependente do ano de 2019 para analisar o impacto que os incentivos fiscais de 2018 tiveram na rentabilidade de 2019. As estimativas mostram que o impacto dos incentivos obtidos em 2018 foi positivo e estatisticamente significativo na rentabilidade dos ativos de 2019, o que é consistente com as análises efetuadas anteriormente. Por fim, foi realizado uma análise de robustez em que se exclui da amostra todas as observações que se consideram *outliers*, isto é, truncaram-se as observações das variáveis que excediam o percentil 99 ou que eram inferiores ao percentil 1. Após efetuado este procedimento constatou-se que o impacto dos incentivos fiscais continua a ser positivo e estatisticamente significativo em relação à rentabilidade das empresas.

Em relação as variáveis de controlo, a Dimensão está associada negativamente com a rentabilidade e é estatisticamente significativa em quase todas as análises realizadas o que significa que quanto menor a empresa mais tendência tem de registar melhores índices de rentabilidade. A variável Endividamento,

tal como a anterior, é estatisticamente significativa e associada negativamente com a rentabilidade. Por outro lado, a Liquidez registou diferentes resultados tendo uma associação positiva e estatisticamente significativa na análise do modelo base, porém na análise de sensibilidade para além de não ser considerada estatisticamente significativa, também registou diferentes sinais de coeficiente conforme a variável dependente escolhida. A rotação do ativo registou uma associação positiva e estatisticamente significativa em todas as análises realizadas o que não aconteceu com as outras variáveis de controlo. Em relação à tangibilidade e idade, no modelo inicial as estimativas registaram uma associação negativa e estatisticamente significativa, porém em alguns modelos de sensibilidade e de robustez estas variáveis não eram estatisticamente significativas.

Com este trabalho de investigação a temática que relaciona os incentivos fiscais e a rentabilidade aumenta e traz resultados que ajudam a perceber melhor o impacto dos incentivos visto que os estudos existentes ainda não foram suficientes para perceber em absoluto a importância dos incentivos para as empresas e para a economia. Para além disso, traz contributos para todos os interessados em incentivos, desde decisores políticos a gestores e investidores porque ajuda a entender a importância do recurso aos incentivos. Por parte dos decisores políticos e do ponto de vista orçamental, os incentivos são considerados despesa fiscal e é importante saber se estes estão a cumprir o seu propósito. Por outro lado, o estudo desta temática também é importante para os investidores e gestores porque ajuda a perceber se beneficiar destes incentivos pode auxiliar a empresa e o ambiente em que esta se insere a evoluir e prosperar.

Uma das limitações do trabalho é o fator rentabilidade e em que medida saber quais são as variáveis que têm mais impacto neste fator visto que as variáveis dependentes do modelo inicial apenas explicam 40% da variação do ROA. Outra das limitações do modelo é a utilização apenas dos anos de 2018 e 2019 visto que a aplicação dos incentivos pode provocar efeitos na rentabilidade que perdura durante vários anos.

Para pesquisas futuras seria interessante analisar o impacto dos incentivos ao longo dos anos de modo a perceber como o incentivo fiscal de um ano afeta a rentabilidade de anos posteriores. A análise dos incentivos fiscais durante a altura da pandemia também traria importantes observações para a temática em questão visto que se poderia perceber a forma como a pandemia afetou a aplicação destes. A utilização de variáveis independentes que provocam maior impacto na variação da rentabilidade também seria um estudo a ter em conta.

10 Bibliografia

- Adami, R., Gough, O., Muradoglu, G., & Sivaprasad, S. (2010). The leverage effect on stock returns. *European Financial Management, Portugal*.
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*.
- Amendola, A., Boccia, M., Mele, G., & Sensini, L. (2018). Fiscal incentives and firm performance: evidence from the Dominican Republic. *World Bank Policy Research Working Paper*, (8382).
- Amendola, A., Boccia, M., Mele, G., & Sensini, L. (2020). Fiscal Policies and Performance: Evidence from Dominican Republic firms. *Journal of Applied Finance and Banking*, 10(5), 299-313.
- Araújo, J. M. M. (2021). *Os benefícios fiscais ao investimento produtivo e a sua relação com o desempenho económico das empresas portuguesas* (Doctoral dissertation).
- Asimakopoulos, I., Samitas, A., & Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability: Greek evidence using panel data. *Managerial Finance*.
- Barbour, P. (2005). An Assessment of South Africa's investment incentive regime with a focus on the manufacturing sector, *ESAU Working Paper 14*, Overseas Development Institute, London.
- Berman, K., & Knight, J. (2013). *Financial intelligence, revised edition: A manager's guide to knowing what the numbers really mean*. Harvard Business Review Press.
- Boadway, R. & Shah, A. (1995). *Perspectives on the Role of Investment Incentives*, in A. Shah (ed.), Fiscal Incentives for Investment and Innovation, Washington, DC: World Bank.
- Cancela, I. F. D. R. (2019). *Incentivos fiscais ao investimento: análise comparativa: Portugal, Espanha e Irlanda* (Doctoral dissertation).
- Chukwu, G. J. e Egbuhuzor, C. A. (2017) Tangible assets and corporate performance: evidence from the manufacturing industry in Nigeria. *Research Journal of Financial Sustainability Reporting*, 2 (1), 271-277.
- Chukwumerije, T. & Akinyomi, O. (2011). The impact of tax incentives on the performance of small-scale enterprises, *Published Thesis*, Redeemer's University, Ogun State, Nigeria
- Cruz, R. M. D. (2017). *A percepção da qualidade e a sua influência na performance das empresas portuguesas do setor dos vinhos* (Doctoral dissertation).
- Demirgüneş, K. (2016). The effect of liquidity on financial performance: Evidence from Turkish retail industry. *International journal of economics and finance*, 8(4), 63-79.
- Dinis, A. A., & da Silva Pereira, L. I. (2019). CORPORATE TAX INCENTIVES: A BRIEF REFLECTION ON TAX CREDITS TO INVESTMENT IN PORTUGAL.

- Dioha, C., Mohammed, N. A., & Okpanachi, J. (2018). Effect of firm characteristics on profitability of listed consumer goods companies in Nigeria.
- Dogan, M. (2013). Does firm size affect firm profitability? Evidence from Turkey. *Journal of Finance and Accounting*, 4(4).
- Easson A., Zolt E. *Tax Incentives*. Washington, D.C., World Bank, 2002. 35 p.
- Fernandes, A. B., & Serrasqueiro, Z. M. D. S. (2014). Os benefícios fiscais à interioridade em Portugal—diferenças na sua utilização em função da dimensão e do setor de atividade das empresas. *XXIV Jornadas Luso Espanholas de Gestão Científica*.
- Flores, M. (2004). Implicaciones de los paradigmas de investigación en la práctica educativa. *Revista Digital Universitaria*, 5 (1), 2-9.
- Glancey, K. (1998). Determinants of growth and profitability in small entrepreneurial firms. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*.
- Goddard, J., Tavakoli, M., e Wilson, J. O. (2005). Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 15(18), 1269-1282.
- Gomes, N. (1991). Teoria geral dos benefícios fiscais. Lisboa: CEF.
- Gonçalves, D. A. N. (2020). *Determinantes da performance do setor do vinho: uma análise comparativa de Portugal, França, Espanha e Itália* (Doctoral dissertation).
- Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais (2019). “Os benefícios Fiscais em Portugal”. Consultado em janeiro de 2022, em <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3D%3DBAAAAB%2BLCAAAAAAABACzMDQwAgCG5%2BMmBAAAAA%3D%3D>
- Guerra, M. S. S. (2019). Taxa Efetiva de Imposto e os Incentivos Fiscais: Evidência Empírica sobre Portugal. Dissertação de mestrado, Universidade do Porto.
- Gul, F. A. (1999). Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*, 5, 141–168. [http://dx.doi.org/10.1016/S0929-1199\(99\)00003-6](http://dx.doi.org/10.1016/S0929-1199(99)00003-6).
- Hatem, B. S. (2014). Determinants of firm performance: a comparison of European countries. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10), 243.
- Hunjra, A. I., Chani, D., Irfan, M., Javed, S., Naeem, S., & Ijaz, M. S. (2014). Impact of micro economic variables on firms performance. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(2), 65-73.
- INE, S.P. (2020). Empresas em Portugal 2018. Instituto Nacional de Estatística, Lisboa.

- Ivanov, V. V., Lvova, N. A., Pokrovskaia, N. V., & Naumenkova, S. V. (2018). Determinants of tax incentives for investment activity of enterprises. *Journal of Tax Reform*. 2018. T. 4. Nº 2, 4(2), 125-141.
- Klemm, A. (2009). *Causes, Benefits, and Risks of Business Tax Incentives*.
- Liargovas, P. & Skandalis, K. (2008). *Factor affecting firms financial performance The Case of Greece*, University of Peloponnese.
- Mações, M. A. R. (2018). *Manual de Gestão Moderna. Teoria e Prática*. Leya.
- Marôco, J. (2014). *Análise Estatística com o SPSS Statistics.: 6ª edição*. ReportNumber, Lda.
- Mayende, S., (2013), The Effects of Tax Incentives on Firm Performance: Evidence from Uganda, *Journal of Politics and Law*, 6(4): 95-107.
- Muhammad, M., Jan, W. U., & Ullah K. (2012). Working capital management and profitability: An analysis of firms of textile industry of Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 6(2), 155-165.
- Nabais, J. C. (2009). *Direito Fiscal (5.a)*. Coimbra: Edições Almedina
- Narware, P. C. (2004). Working capital and profitability - An empirical analysis. *The Management Accountant*, 39(6), 279-300.
- Neves, R. A. (2020). Caracterização do Sector Empresarial Português com Desagregação Regional por NUTS 3 e por Sectores de Actividade Económica. Utilização de indicadores de localização e de especialização regional e análise de componentes de variação (shift-share).
- Noor, R. M., Shuid, S. H., Shamsudin, S. M., & Hussin, S. N. A. (2016). SMEs' performance: financial incentives and governance. In *Proceedings of the ASEAN Entrepreneurship Conference 2014* (pp. 115-123). Springer, Singapore.
- Ohaka, J., and Agundu, P.U., (2012), Tax Incentives for Industry Synergy in Nigeria: A Pragmatic Proprietary System Advocacy, *African Research Review*, 6(3): 42-58.
- Okwo, I, M, Ugwunta D. O., & Nweze, A. U. (2012). Investment in fixed assets and firm profitability: Evidence from the Nigerian brewery industry. *European Journal of Business and Management*, 4(20), 10-18
- Olatunji, T.E. & Tajudeen A.A. (2014). Investment in Fixed Assets and Firm Profitability: Empirical Evidence from the Nigerian Banking Sector. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*. 1(3), 78-82.
- Onyango, M. (2015). *The effect of tax incentives on financial performance of five-star hotels in Nairobi County* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Oshoke, A. S., & Sumaina, J. (2015). Performance evaluation through ratio analysis. *Journal of Accounting and Financial Management*, 1(8), 1-10.

Otumba, G. (1995). ICAN 1995 Budget Review

Pantea, M., D. Gligor, & C. Anis (2013). Economic Determinants of Romanian Firm's Financial Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 124, 272-281.

Patton, M. (1990). *Qualitative evaluation and research methods*. Newbury Park: Sage.

Peixoto, M. J. A. (2016). Os benefícios fiscais ao investimento em Portugal. Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave.

Pereira, M. H. de F. (2007). *Fiscalidade*. Coimbra: Almedina

Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223.

Pinto, José Alberto Pinheiro – *Fiscalidade*. Lisboa: Areal Editores, 2011. ISBN 978-989- 647-392-1. pp. 210

Ramos, C. A. (2015). Los paradigmas de la investigación científica. *Avances en psicología*, 23(1), 9-17.

Rapuluchukwu, E. U., Belmondo, T.V. Ibukun, B. (2016), Incentives and Firms Productivity: Exploring Multidimensional Fiscal Incentives in a Developing Country, OCP Policy Center, Research paper.

Ravelomanantsoa, M. S., Ducq, Y. e Vallespir, B. (2019) A state of the art and comparison of approaches for performance measurement systems definition and design. *International Journal of Production Research*, 57 (15-16), 5026-5046. DOI: 10.1080/00207543.2018.1506178.

Rebelo, S. (2017). A estrutura de capital e a performance das empresas hoteleiras portuguesas e espanholas.

Rehman, M. Z., Khan M. N., & Khokhar, I. (2015). Investigating liquidity-profitability relationship: Evidence from companies listed in Saudi Stock Exchange. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 159-173.

RICHARDSON, Roberto Jarry. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 1989.

Sá, M. D. S. (2019). *RFAl: uma ferramenta política para-fiscal: lacunas, limitações e litigância* (Doctoral dissertation).

Sacol, A. (2009). Um retorno ao básico: Compreendendo os paradigmas de pesquisa e sua aplicação na pesquisa em administração. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 2(2), 250-269.

Santos, A. J. R. (2008), *Gestão Estratégica: Conceitos, modelos e instrumentos*, Lisboa: Escolar Editora.

Silva, J. (2005) *Avaliação do desempenho organizacional*. Dissertação de Mestrado não publicada, Universidade de Aveiro.

Sunjoko, M. I., e Arilyn, E. J. (2016). Effects of inventory turnover, total asset turnover, fixed asset turnover, current ratio and average collection period on profitability. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(1), 79-83.

Teixeira, N. (2008). A rentabilidade e a criação de valor. *XIII Encuentro AECA-Aveiro*.

Teixeira, N. M. D., & Amaro, A. G. C. (2013). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor—um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 157-178.

Uwuigbe, R. O., Uwuigbe, U., Adeyemo, A. K., & Ogunbajo, D. O. (2016). The influence of corporate attributes on business success in Nigeria. *International Business Management*, 10(3), 2564-2569.

Vieira, E., Henriques, A., & Neves, E. (2018). Fatores determinantes do desempenho das empresas portuguesas. *XXVIII Jornadas Luso-espanholas de Gestão Científica-Guarda*.

Warrad, L., e Al Omari, R. (2015). *Journal of modern accounting and auditing*, 11(2), 77-85.

Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*

Zee, H. H., Stotsky, J. G., & Ley, E. (2002). Tax incentives for business investment: a primer for policy makers in developing countries. *World development*, 30(9), 1497-1516.

11 Legislação

Código do Imposto sobre o rendimento das pessoas Coletivas
Código do Imposto sobre o rendimento das pessoas Singulares
Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado
Código Fiscal do Investimento
Constituição da República Portuguesa
Decreto-Lei n.º 159/2009, de 13 de julho
Decreto-Lei n.º 162/2014 de 31 de outubro
Decreto-Lei n.º 203/2003, de 10 de setembro
Decreto-Lei n.º 215/89 de 1 de julho
Decreto-Lei n.º 442-B/88, de 30 de novembro
Estatuto dos benefícios fiscais
Lei n.º 2/2014, 16 de janeiro
Lei 83-C/2013 de 31 de dezembro
Lei n.º 171/99, de 18 de setembro
Portaria n.º 94/2015, de 27 de março
Portaria n.º 282/2014, de 30 de setembro
Portaria n.º 297/2015, de 21 de setembro
Portaria n.º 94/2015, de 27 de março
Regulamento (EU) n.º 651/2014, de 16 de junho
Regulamento Geral de Isenção por Categoria

12 Apêndices

Apêndice 1 - Modelo de regressão do ROA1 com amostra truncada

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	0,0811***	0,0126
INCENTIVOS	0,0343***	0,0012
DIMENSAO	-0,0337***	0,0015
ENDIVIDAMENTO	-0,1195***	0,0081
LIQUIDEZ	-0,0001	0,0009
ROTACAOATV	0,0308***	0,0025
TANGIBILIDADE	-0,0167**	0,0066
IDADE	-0,0008***	0,0001
R-Squared	0,4557	
F-Statistic	300,82	
P-value	0,0000	
Nº observações	2523	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respectivamente

Apêndice 2 - Modelo de regressão do ROE com amostra truncada

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	-0,0637***	0,0241
INCENTIVOS	0,0727***	0,0023
DIMENSAO	-0,0715***	0,0028
ENDIVIDAMENTO	0,1729***	0,0157
LIQUIDEZ	0,0052***	0,0018
ROTACAOATV	0,0509***	0,0047
TANGIBILIDADE	-0,0384***	0,0126
IDADE	-0,0016***	0,0002
R-Squared	0,4127	
F-Statistic	252,31	
P-value	0,0000	
Nº observações	2521	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respectivamente

Apêndice 3 - Modelo de regressão do ROA em 2019 com amostra truncada

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	0.0789***	0.0126
INCENTIVOS	0.0161***	0.0012
DIMENSAO	-0.0122***	0.0015
ENDIVIDAMENTO	-0.1346***	0.0084
LIQUIDEZ	-0.0007	0.0009
ROTACAOATV	0.0325***	0.0025
TANGIBILIDADE	-0.0216***	0.0066
IDADE	-0.0009***	0,0001
R-Squared	0,3245	
F-Statistic	169,76	
P-value	0,0000	
N° observações	2480	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respectivamente

Apêndice 4 - Modelo de regressão do ROA1 em 2018 com variável INCENTIVOS alternativa

	Coeficiente	Std. Errors
Constante	01285***	0.0095
INCENTIVOS	0.0044***	0.0001
DIMENSAO	-0.0027***	0.0010
ENDIVIDAMENTO	-0.1163***	0.0066
LIQUIDEZ	-0.0000	0.0001
ROTACAOATV	0.0231***	0.0019
TANGIBILIDADE	-0.0161***	0.0061
IDADE	-0.0005***	0,0095
R-Squared	0,5624	
F-Statistic	532,01	
P-value	0,0000	
N° observações	2906	

***, **, * representam 1%, 5%, 10% de nível de significância respectivamente