



**Universidade de Aveiro**

**Ano 2021**

**Tiago Alexandre  
Couto Tomás**

**Impacto dos benefícios fiscais nas decisões  
de investimento: evidência empírica nas  
empresas portuguesas**



**Universidade de Aveiro**

**Ano 2021**

**Tiago Alexandre  
Couto Tomás**

**Impacto dos benefícios fiscais nas decisões  
de investimento: evidência empírica nas  
empresas portuguesas**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade – ramo Fiscalidade, realizada sob a orientação científica da Doutora Carla Manuela Teixeira de Carvalho, Professora Adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro.



## **O júri**

### **Presidente**

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

### **Vogais**

Professora Doutora Cidália Maria da Mota Lopes  
Professora Coordenadora, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra

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



## **Agradecimentos**

Quero agradecer a todas as pessoas que contribuíram de uma alguma forma nesta jornada.

À minha orientadora, Professora Carla Carvalho, pela ajuda ao longo desta caminhada, através da partilha de conhecimentos, pelas críticas e pela disponibilidade demonstrada em todos os momentos.

Agradeço à minha família e amigos, por nunca duvidarem de mim e acreditarem que conseguiria atingir o meu objetivo.

Por fim, agradeço à minha namorada por nunca me deixar desistir e ser o meu porto de abrigo nos momentos mais difíceis.

## Palavras-chave

**Investimento; Benefícios Fiscais; SIFIDE II; RFAI; DLRR**

## Resumo

Os benefícios fiscais ao investimento são instrumentos de política fiscal de apoio ao investimento privado, aumentando a competitividade das empresas que deles usufruem, e, em alguns casos, de apoio à própria criação de emprego.

Os principais objetivos deste estudo são analisar a evolução da utilização dos benefícios fiscais ao investimento (SIFIDE II, RFAI e DLRR) e se estes benefícios têm impacto na tomada de decisões de investimento por parte das empresas portuguesas.

A amostra é constituída pelas empresas portuguesas que utilizaram aqueles benefícios fiscais entre 2014 e 2018, tendo por base os dados fornecidos no *site* da AT. Foram, ainda, recolhidos dados económicos e financeiros das empresas através da base SABI. Aos dados recolhidos foram aplicados testes estatísticos, concretamente regressões lineares múltiplas.

Concluimos que o RFAI foi, entre 2014 e 2018, o benefício mais utilizado pelas empresas portuguesas, seguido do SIFIDE II. A DLRR é, em valor, o benefício menos expressivo, mas o usado por um maior número de empresas. Tanto em valor, como em número de empresas, os três benefícios fiscais analisados têm registado um aumento ao longo do período analisado.

Os resultados também nos permitem concluir que apenas o RFAI e a DLRR parecem influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra, porquanto a evidência obtida indica-nos que o SIFIDE II não tende a influenciar aquela decisão.

Consideramos que os nossos resultados podem trazer importantes contributos, não só para a literatura, mas também para a prática, designadamente para os decisores das políticas fiscais.

**Keywords****Investment; Tax benefit; SIFIDE II; RFAI; DLRR****Abstract**

Investment tax benefits are tax policy instruments to support private investment, increasing the competitiveness of companies that use them, and, in some cases, supporting job creation itself.

The main objectives of this study are to analyze the evolution of the use of tax benefits for investment (SIFIDE II, RFAI and DLRR) and whether these benefits have an impact on investment decision-making by Portuguese companies.

The sample consists of Portuguese companies that used those tax benefits between 2014 and 2018, based on data provided on the AT website. Economic and financial data of the companies were also collected through the SABI database. Statistical tests were applied to the collected data, specifically multiple linear regressions.

We conclude that the RFAI was, between 2014 and 2018, the benefit most used by Portuguese companies, followed by SIFIDE II. The DLRR is, in value, the least expressive benefit, but the one used by a greater number of companies. Both in value and in number of companies, the three tax benefits analyzed have increased over the period analyzed.

The results also allow us to conclude that only the RFAI and the DLRR seem to influence the investment decision-making of the companies in the sample, as the evidence obtained indicates that the SIFIDE II does not tend to influence that decision.

We believe that our results can make important contributions, not only to literature, but also to practice, namely for tax policy decision makers.



## Índice geral

Índice de quadros .....	xi
Índice de gráficos .....	xii
Lista de abreviaturas .....	xiii
<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>2. ENQUADRAMENTO NORMATIVO .....</b>	<b>4</b>
<b>2.1 Sistema Fiscal Português .....</b>	<b>4</b>
2.1.1 Princípio da equidade.....	6
2.1.2 Princípio da eficiência económica .....	7
2.1.3 Princípio da simplicidade.....	7
<b>3. CONCEITOS E IMPORTÂNCIA DOS BENEFÍCIOS FISCAIS .....</b>	<b>9</b>
<b>3.1 Benefícios Fiscais .....</b>	<b>9</b>
<b>3.2 Importância dos benefícios fiscais ao investimento.....</b>	<b>10</b>
<b>4. CARACTERIZAÇÃO DOS BENEFÍCIOS FISCAIS AO INVESTIMENTO 14</b>	
<b>4.1 Enquadramento .....</b>	<b>14</b>
<b>4.2 Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI).....</b>	<b>15</b>
4.2.1 Âmbito.....	15
4.2.2 Benefícios .....	17
4.2.3 Exclusividade, obrigações acessórias e incumprimento.....	18
<b>4.3 Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR) .....</b>	<b>20</b>
4.3.1 Âmbito.....	20
4.3.2 Benefícios .....	20
4.3.3 Aplicações relevantes.....	21
4.3.4 Exclusividade, obrigações acessórias e incumprimento.....	22
<b>4.4 Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento     Empresarial (SIFIDE II).....</b>	<b>23</b>
4.4.1 Âmbito.....	23
4.4.2 Benefícios .....	24
4.4.3 Aplicações relevantes.....	24
4.4.4 Exclusividade e obrigações acessórias.....	26
<b>4.5 Limitações/Obstáculos dos benefícios fiscais ao investimento .....</b>	<b>26</b>
<b>5. REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>29</b>
<b>5.1 Política fiscal.....</b>	<b>29</b>
<b>5.2 Investimento .....</b>	<b>31</b>
<b>5.3 Benefícios fiscais .....</b>	<b>34</b>
<b>6. ESTUDO EMPÍRICO .....</b>	<b>40</b>
<b>6.1 Objetivos do estudo .....</b>	<b>40</b>

<b>6.2</b>	<b>Hipóteses de investigação</b> .....	<b>41</b>
<b>6.3</b>	<b>Amostra e recolha de dados</b> .....	<b>42</b>
<b>6.4</b>	<b>Definição dos modelos de análise dos dados</b> .....	<b>44</b>
<b>6.5</b>	<b>Análise e discussão dos resultados</b> .....	<b>50</b>
6.5.1	Evolução dos benefícios fiscais ao investimento .....	50
6.5.2	Estatísticas descritivas .....	54
6.5.2.1	Modelo A (RFAI e SIFIDE II) .....	55
6.5.2.2	Modelo B (DLRR) .....	57
6.5.3	Análise bivariada .....	58
6.5.4	Análise e discussão dos resultados dos modelos.....	61
6.5.4.1	Modelo A (RFAI e SIFIDE II) .....	61
6.5.4.2	Modelo B - DLRR .....	65
<b>7.</b>	<b>CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E ESTUDOS FUTUROS</b> .....	<b>68</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>71</b>

## Índice de quadros

Quadro 1 - Limites máximos por região.....	18
Quadro 2 - Limites de dedutibilidade DLRR.....	21
Quadro 3 - Número de empresas das amostras A e B .....	44
Quadro 4 - Variáveis: nome, descrição e sinal esperado .....	49
Quadro 5 - Estatísticas descritivas das variáveis do Modelo A .....	55
Quadro 6 - Estatísticas descritivas das variáveis do Modelo B .....	57
Quadro 7 - Teste de normalidade às variáveis quantitativas do Modelo A.....	59
Quadro 8 - Teste de normalidade às variáveis quantitativas do Modelo B.....	59
Quadro 9 - Coeficientes de correlação de Spearman do Modelo A.....	60
Quadro 10 - Coeficientes da correlação de Spearman do Modelo B.....	60
Quadro 11 - Resultados da regressão – Modelo A.....	61
Quadro 12 - Resultados da regressão - Modelo B.....	65

## Índice de gráficos

Gráfico 1 – Medidas mais importantes para a competitividade das empresas .....	12
Gráfico 2 - Total do valor deduzido de benefícios fiscais (SIFIDE II, RFAI e DLRR) ....	51
Gráfico 3 – Evolução do valor deduzido de benefícios fiscais .....	52
Gráfico 4 – Evolução do número de empresas que utilizaram benefícios fiscais .....	53

## **Lista de abreviaturas**

AFT - Ativos Fixos Tangíveis

AI - Ativos Intangíveis

AT - Autoridade Tributária e Aduaneira

CAE - Classificação das Atividades Económicas

CFEI - Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento

CFI - Código Fiscal ao Investimento

CRP - Constituição da República Portuguesa

DLRR - Dedução de Lucros Retidos e Reinvestidos

EBF - Estatuto dos Benefícios Fiscais

EUA - Estados Unidos da América

GE - Grande Empresas

I&D - Investigação & Desenvolvimento

IRC - Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

LGT - Lei Geral Tributária

MPME - Micro, Pequenas e Médias Empresas

NIF - Número de Identificação Fiscal

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PAEF - Programa de Ajustamento Económico e Financeiro

PIB - Produto Interno Bruto

PME - Pequenas e Médias Empresas

RFAI - Regime Fiscal de Apoio ao Investimento

SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SIFIDE II - Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial II

SPSS - *Statistical Package for the Social Sciences*

TFUE - Tratado sobre o funcionamento da União Europeia

UE - União Europeia

## 1. INTRODUÇÃO

Os benefícios fiscais ao investimento são instrumentos de política fiscal de apoio ao investimento privado, aumentando a competitividade das empresas que deles usufruem, e, em alguns casos, de apoio à própria criação de emprego.

Assim, o conhecimento dos benefícios fiscais ao investimento por parte das empresas, e a sua correta utilização, é uma tarefa muito importante para uma eficiente gestão fiscal. Contudo, devido à grande diversidade e dispersão de legislação fiscal sobre esta matéria, torna-se, por vezes, difícil ter um domínio, ou mesmo conhecimento da existência, de todas as normas fiscais, nomeadamente, no Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) e no Código Fiscal ao Investimento (CFI).

De acordo com as estatísticas disponibilizadas pela Autoridade Tributária e Aduaneira (AT), de entre os diversos benefícios fiscais ao investimento que têm sido concedidos nos últimos anos, destacamos os seguintes três: Sistema de Incentivos Fiscais em I&D Empresarial II (SIFIDE II); Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI); e Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR).

Numa altura em que se está a reavaliar todos os benefícios fiscais atribuídos no âmbito dos vários impostos, é de todo o interesse e oportunidade a realização de um estudo que analise se os objetivos, para os quais foram criados os benefícios fiscais ao investimento, estão a ser cumpridos, ou seja, se aqueles são efetivos incentivos ao investimento por parte das empresas portuguesas.

Assim, os principais objetivos deste estudo são analisar a evolução da utilização dos benefícios fiscais ao investimento (concretamente, do SIFIDE II, RFAI e DLRR) e se estes benefícios fiscais têm impacto na tomada de decisões de investimento por parte das empresas portuguesas.

Para atingir aqueles objetivos, definimos as seguintes questões de investigação:

- 1. Quais os benefícios fiscais ao investimento mais utilizados pelas empresas portuguesas?*
- 2. Qual a evolução na utilização dos benefícios fiscais ao investimento?*
- 3. Os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI influenciam, enquanto política fiscal, o momento da tomada de decisão do investimento?*

4. *O benefício fiscal DLRR influencia, enquanto política fiscal, o momento da tomada de decisão do investimento?*

A amostra é constituída pelas empresas portuguesas que utilizaram os benefícios fiscais ao investimento (SIFIDE II, RFAI e DLRR) entre 2014 e 2018, tendo por base os dados fornecidos no *site* da AT. Foram, ainda recolhidos, dados económicos e financeiros daquelas empresas através da base de dados SABI.

Para responder às duas primeiras questões de investigação, analisámos a evolução dos benefícios fiscais ao investimento, usados pelas empresas portuguesas no período de 2010 a 2017, quer em valor, quer em número de empresas que os utilizaram.

Já para responder às duas últimas questões de investigação, analisámos o impacto dos benefícios fiscais utilizados em 2018 nas decisões de investimento das empresas. Para o efeito, aplicámos testes estatísticos de natureza quantitativa, mais concretamente regressões lineares múltiplas, a dois modelos de análise: o Modelo A, para as empresas que beneficiaram do RFAI e SIFIDE II; e o Modelo B, para as empresas que beneficiaram da DLRR.

Uma vez que o estudo do impacto dos benefícios fiscais nas decisões de investimento tem sido pouco abordado em Portugal, em especial os benefícios fiscais ao investimento, consideramos que os resultados do nosso estudo podem trazer importantes contributos, não só para a literatura, mas também para a prática, designadamente para os decisores das políticas fiscais.

Esta dissertação encontra-se dividida em sete capítulos.

Após este primeiro capítulo da Introdução, no segundo capítulo efetuamos um enquadramento normativo, onde explicamos os conceitos básicos sobre o sistema fiscal e a Lei Geral Tributária (LGT). No terceiro capítulo apresentamos os conceitos e a importância dos benefícios fiscais e, o quarto capítulo, é dedicado à caracterização dos três benefícios fiscais ao investimento (SIFIDE II, RFAI, DLRR) quanto ao seu âmbito, aplicações relevantes, obrigações acessórias e incumprimento.

No quinto capítulo é apresentamos a revisão da literatura, onde são analisados estudos relacionados com a política fiscal, investimento e benefícios fiscais, e suas respetivas contribuições. O sexto capítulo é dedicado ao estudo empírico, no qual explicamos a metodologia usada, designadamente os objetivos e questões de investigação, a amostra, assim como os métodos de recolha e de tratamento dos dados, terminando o

capítulo com a análise e discussão dos resultados do estudo. Por fim, no sétimo capítulo, são apresentadas as conclusões do nosso estudo, respectivas limitações e pistas para possíveis investigações futuras.



## 2. ENQUADRAMENTO NORMATIVO

### 2.1 Sistema Fiscal Português

Os benefícios fiscais ao investimento são instrumentos de política fiscal de apoio ao investimento privado, aumentando a competitividade das empresas que deles usufruem, e, em alguns casos, de apoio à própria criação de emprego, conforme preambulo do Decreto-Lei n.º 162/2014, de 31 de outubro. Neste capítulo vamos contextualizar a importância dos benefícios fiscais e apresentar o enquadramento legal do conceito, âmbito e regras de utilização de três benefícios fiscais ao investimento, concretamente: Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI); Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR); e Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE II).

Segundo o artigo 103.º da Constituição da República Portuguesa (CRP), publicada na Lei Constitucional n.º 1/2005, de 12 de agosto, “*o sistema fiscal visa a satisfação das necessidades financeiras do Estado e outras entidades públicas e uma repartição justa dos rendimentos e da riqueza*”. Este conceito também está contemplado no artigo 5.º da Lei Geral Tributária (LGT), publicada no Decreto-Lei n.º 398/98, de 17 de dezembro, quando refere que “*a justiça social, a igualdade de oportunidades e as necessárias correções das desigualdades na distribuição da riqueza e do rendimento*”, reforçando um dos pilares da CRP.

A LGT entrou em vigor no dia 1 de janeiro de 1999, pelo Decreto-Lei n.º 398/98, de 17 de dezembro, com o objetivo de definir “*os princípios gerais que regem o direito fiscal português e os poderes da administração tributária e garantias dos contribuintes*” (Preâmbulo da LGT, 1998).

Segundo Nabais (2011 p. 205), a LGT “*não configura nem uma lei geral nem uma lei tributária*”. O autor justifica que o objetivo primário seria controlar a “*disciplina geral do conjunto dos tributos*”, mas na realidade só controla parcialmente a disciplina geral.

A LGT também contempla outros regimes específicos, tais como as cláusulas anti abuso que recaem no âmbito do planeamento fiscal.

Segundo Teixeira (2008, p. 118), “*as medidas anti abuso podem assumir a forma de uma disposição geral aplicável a uma pluralidade de factos ou sujeitos passivos*”, contemplados na LGT.

Segundo Pereira (2005), a noção de sistema fiscal pode-se dividir em duas vertentes: clássica e dinâmica. A noção clássica consiste num *“conjunto de impostos existentes num determinado espaço, reportando-se, sobretudo ao domínio normativo, ou seja, à legislação existente”* (p. 59). Numa vertente mais dinâmica, a própria *“Constituição reconhece claramente a necessidade de os impostos se articularem entre si de modo ordenado, de que resulte um conjunto global coerente em face dos objetivos visados e em interação com estes”* (p. 59).

Já para Nabais (2008), o sistema fiscal foi criado para construir um estado social, tornando-se um agente intervencionista na economia, tendo como função a redistribuição de rendimento. Portanto, para realizar este objetivo central, os impostos foram criados de modo a suportar as necessidades financeiras, sendo hoje em dia a principal fonte de financiamento do Estado, além de também terem importantes impactos socioeconómicos (Nabais, 2008).

Acresce que os impostos são uma forma de os cidadãos participarem financeiramente na sociedade que se inserem (Azevedo, 2015).

Para Pires (2012, p. 38), o imposto consiste numa *“Prestação patrimonial, não reembolsável, unilateral, exigida por força da lei, devida a uma pessoa coletiva de direito público e exigida para a obtenção de receitas (fim fiscal ou financeiro) ou para a prossecução de política de intervenção económica e ou social dessa pessoa coletiva (fim extrafiscal ou de ordenação)”*.

Conforme refere Nabais (2003), o imposto é devido pelas instituições que exercem funções públicas, com o objetivo de cumprir com as funções para quais foram destinadas, tendo como funcionalidade a parte financeira e fiscal, mas também outras.

Relativamente à matéria dos impostos, estes são legislados pela Assembleia da República, decidindo a sua incidência, taxa e benefícios fiscais, de acordo com o artigo 103.º, n.º 2 da CRP. Mas, segundo Nabais (2003, p.18) *“Os impostos obedecem ao exigente princípio da legalidade fiscal e a sua medida tem por base o princípio da capacidade contributiva, as taxas (e demais tributos bilaterais) bastam-se com a reserva à lei parlamentar (ou decreto-lei parlamentar autorizado) do seu regime geral e a sua medida assenta no princípio da proporcionalidade taxa/prestação estadual proporcionada ou taxa/custos específicos causados à comunidade (estadual ou local).”*

Para Adam Smith (citado por Pereira, 2005, p. 63) os impostos devem basear-se em quatro princípios:

- *Justiça*, de forma a obter igualdade perante o imposto;
- *Certeza*, de modo a eliminar arbítrio através da clareza e simplicidade quanto ao tempo, modo e valor a pagar;
- *Comodidade*, como forma de simplificar as obrigações, seja quanto ao tempo ou ao modo de pagamento, aos contribuintes;
- *Economia*, para que, através do menor custo administrativo, seja possível recolher o máximo de receitas de impostos.

Contudo, a persecução da articulação dos vários princípios pode tornar-se conflituosa, uma vez que, um imposto justo nem sempre é simples, e os objetivos económicos prosseguidos por um imposto podem colocar em causa o princípio da equidade. Nestes casos, é necessário fazer escolhas entre compromissos ou arbitragens (*trade-off*), de forma a obter a melhor solução para cada situação (Pereira, 2005).

Para isso, impõe-se analisar os três princípios dos impostos, de modo a melhor se compreender cada um deles, a sua difícil articulação e o equilíbrio que é necessário existir, tal como apresentamos de seguida.

### 2.1.1 Princípio da equidade

Segundo o princípio da equidade, todos os impostos devem ser estabelecidos de forma justa. Assim, existem dois critérios para avaliar a equidade dos impostos (Pereira, 2005):

- O critério do benefício: cada contribuinte deve ser tributado mediante o benefício que retira das despesas públicas; no entanto, este critério é de difícil aplicação, dada a complexidade em mensurar as vantagens que cada sujeito retira das atividades do Estado, em paralelo com o imposto a pagar;
- O critério da capacidade contributiva: cada contribuinte deve pagar conforme o seu rendimento, riqueza ou consumo, sendo este o critério mais utilizado atualmente.

Pereira (2005) acrescenta que a equidade pode ter duas dimensões: horizontal e vertical. A equidade horizontal defende que, sujeitos com capacidades contributivas iguais, devem ser tributados de forma idêntica, mesmo que com algumas limitações, dado que cada rendimento é tributado consoante a sua origem e/ou natureza. Já de acordo com a equidade vertical, pessoas com diferentes capacidades contributivas

devem ser tributadas de forma diferente, verificando-se nestas situações progressividade dos impostos.

### **2.1.2 Princípio da eficiência económica**

A alteração, ou criação, de um imposto pode influenciar as escolhas dos contribuintes, desde a oferta e procura de emprego, à poupança e sua utilização, bem como à afetação dos recursos em geral.

Assim, o objetivo geral do princípio da eficiência económica é que os impostos tenham o mínimo impacto no modo de vida do contribuinte, contribuindo para a neutralidade do imposto.

Pereira (2005) enuncia dois tipos de efeitos do imposto:

- O efeito rendimento (*income effect*): consiste na criação ou alteração de um imposto que diminua o rendimento disponível do contribuinte e, conseqüentemente, o seu poder de compra. Esta alteração em si não produz uma ineficiência fiscal;
- O efeito substituição (*substitution effect*): devido a alterações fiscais, o contribuinte substitui uma atividade por outra, ou a compra de um bem por outro. Como tal, esta substituição de comportamento pode não significar um aumento da receita para o Estado.

### **2.1.3 Princípio da simplicidade**

Lopes (2008, p. 27) considera que “*a minimização dos custos e perdas de bem-estar gerados pelo sistema fiscal constitui hoje especial preocupação dos decisores públicos*”. Assim, a simplicidade do sistema fiscal é um dos melhores elos entre o contribuinte e o Estado, sendo essencial que este compreenda a legislação sobre os impostos, de forma a evitar erros e custos (Pereira, 2005).

A diminuição da complexidade do sistema fiscal veio torná-lo mais simples, sendo um dos meios mais eficazes contra a evasão fiscal, permitindo que os contribuintes o compreendam melhor, evitando eventuais erros.

Este princípio da simplicidade entra em conflito com outros princípios, tais como o da equidade e o da eficiência económica. Deve, por isso, existir um equilíbrio entre os três, de modo que a tributação seja o mais equitativa possível, sem ser demasiada complexa, e que tenha o menor custo administrativo possível.

## 3. CONCEITOS E IMPORTÂNCIA DOS BENEFÍCIOS FISCAIS

### 3.1 Benefícios Fiscais

Neste capítulo, iremos abordar diversos conceitos fundamentais ao nosso estudo, tais como os de benefício fiscal e incentivo fiscal e a importância dos benefícios para o aumento da competitividade das empresas portuguesas.

A definição de benefício fiscal está contemplada nos artigos 2.º e 4.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), publicado pelo Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho, sendo considerados *“medidas de carácter excepcional instituídas para a tutela de interesses públicos extrafiscais relevantes que sejam superiores aos da própria tributação que impedem”*.

Este tipo de medidas têm como meta tornar-se uma política extrafiscal, atingindo objetivos socioeconómicos (Nabais, 2011), pelo que os benefícios fiscais e incentivos são *“de natureza excepcional e fundamento extra fiscal”* (Gomes, 1991, p. 35).

Nabais (2011) classifica os benefícios fiscais como estáticos e os incentivos fiscais como dinâmicos. Os benefícios fiscais são um estímulo a factos passados ou que ainda não se esgotaram totalmente, que não visam estimular diretamente, apenas existem por razões superiores de política geral de defesa, externa, económica, social, cultural, religiosa, entre outras. Já os incentivos fiscais, que são dinâmicos, procuram criar uma causa-efeito, tentando incrementar uma relação no comportamento do beneficiário.

Com efeito, os benefícios e incentivos fiscais são medidas diferentes do ponto de vista económico-financeiro, mas também jurídico, já que têm funções diferentes. Os primeiros, em termos estáticos, devem-se a situações passadas, por superiores razões políticas, sociais, religiosas, culturais, entre outras. Já nos segundos, o objetivo é estimular diretamente uma ação para o sujeito passivo mudar um comportamento, tratando por isso de uma medida de fomento fiscal (Gomes, 1991).

Os benefícios fiscais podem assumir muitas formas, conforme o n.º 2 do artigo 2.º do EBF, tais como isenções, reduções de taxas, deduções à matéria coletável ou coleta, amortizações e reintegrações aceleradas e/ou outras medidas fiscais que obedeçam às características mencionadas anteriormente.

Por outro lado, os benefícios fiscais podem ser automáticos, aplicando diretamente a lei, ou podem ser reconhecidos por um ato administrativo, de acordo com os artigos 5.º e 12.º do EBF.

Aplicando o disposto no artigo 3.º do EBF, os benefícios fiscais caducam num prazo de cinco anos, caso não haja nada que defina em sentido contrário.

Todos os benefícios fiscais estão sujeitos a revisão por parte da Autoridade Tributária e Aduaneira (AT) ou da Direção Regional dos Assuntos Fiscais ou outras entidades para verificação, podendo ser aplicadas sanções impeditivas, suspensivas ou extintas aos benefícios fiscais sempre que seja cometida uma infração fiscal, independentemente de esta estar, ou não, relacionada com o benefício, segundo o disposto nos artigos 7.º e 8.º do EBF.

É, ainda, importante ressaltar que os benefícios fiscais são considerados auxílios do Estado pela União Europeia (UE), tal como dispõe os artigos 107.º, 108.º e 109.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), pelo que os benefícios concedidos estão regulados comunitariamente pelo auxílio de *minimis*<sup>1</sup>.

Ao atribuir benefícios fiscais, o legislador tem como objetivos aumentar o investimento produtivo e o investimento em investigação e desenvolvimento, assim como fomentar a criação de emprego e a formação profissional, entre outros (Teixeira, 2008).

Analisadas as diferentes definições de benefícios fiscais apresentadas, podemos concluir que os benefícios fiscais ao investimento são instrumentos de política fiscal de apoio ao investimento privado, aumentando a competitividade das empresas que deles usufruem, e, em alguns casos, de apoio à própria criação de emprego.

### **3.2 Importância dos benefícios fiscais ao investimento**

Em 1988, através do Decreto-Lei n.º 485/88, de 30 de dezembro, foram extintos diversos benefícios fiscais. Conforme prescreve o mesmo diploma, “*a proliferação da legislação existente sobre incentivos fiscais e a sua extensão têm criado dificuldades*”, quer ao nível de receitas públicas, quer em termos de justiça e de equilíbrio do sistema tributário.

---

<sup>1</sup> Os auxílios de *minimis* são ajudas de reduzido valor concedidas a uma empresa, não sendo por essa razão suscetíveis de afetar de forma significativa o comércio e a concorrência entre Estados-membros (Agência Para o Desenvolvimento e Coesão, I.P., n.d.).

Os benefícios fiscais, antes da criação do EBF, estavam dispersos por vários diplomas, existindo, ainda, legislação sobre benefícios em cada código fiscal. Assim, de forma a tentar compilar toda a legislação num único código, e “*depois de uma limpeza de que foram alvo em 1988*”, com o objetivo da aprovação do EBF, os benefícios fiscais “*voltaram a germinar como cogumelos no Outono*” (Nabais, 2003, p. 419).

Apesar desta reestruturação, era de esperar que diversa legislação fosse canalizada para o EBF. Contudo, segundo Nabais (2003, p. 420), “*apesar do esforço levado a cabo por esses diplomas, (...), continuam fora do EBF numerosíssimos benefícios fiscais*”. Para o mesmo autor, este caos de benefícios fiscais resulta, não só da diversidade de diplomas, mas também da existência de legislação fiscal inoperacional e a constante aprovação de novos benefícios fiscais.

A grave crise económica de 2008 afetou maioritariamente os países capitalistas, devido à falta de um mecanismo de regulamentação no setor das finanças e de uma “*política de coordenação macroeconómica*” (Ramos et al., 2012).

Devido principalmente ao aumento da globalização, a concorrência fiscal entre países aumentou, a transferência de fatores produtivos, de capital e de trabalho e a incorporação de Portugal na Europa e na Zona Euro, fez com que o sistema fiscal tivesse inevitavelmente de promover mais a competitividade para fazer face ao mercado livre entre estados-membros e à globalização. Porquanto, não é possível construir um sistema fiscal sem considerar a globalização da economia, devendo ser esta a primeira vertente a considerar (Pereira, 2005). De facto, a globalização e a entrada na Zona Euro deixou Portugal mais exposto, uma vez que deixou de poder usar alguns mecanismos de competitividade, tais como políticas cambias e monetárias.

A segunda vertente que deve ser considerar refere-se à utilização dos impostos de forma a “*intervir ativamente*” na economia, concretizando-se primordialmente usando os benefícios fiscais como política fiscal (Pereira, 2005).

Segundo o relatório elaborado pela Comissão para a Reforma do IRC em 2013, o nível de tributação direta sobre as empresas é muito elevado em relação aos parceiros europeus e o sistema fiscal português é bastante mais complexo, o que dificulta o cumprimento das obrigações e estimula o aumento de fraudes e evasão fiscal. A mesma Comissão recomenda a criação de um mecanismo para reforçar a competitividade fiscal, o qual deve passar pela “*redução da taxa efetiva de tributação, assente numa redução de taxa nominal e, bem assim, na revisão do regime de incentivos*”. (p. 50)



Aquela Comissão recomenda, ainda, que determinados benefícios fiscais ao investimento devem ser clarificados de forma a ser mais fácil a sua compreensão e utilização, devendo-se aumentar o limite dos mesmos (p. 184).

De facto, Carvalho (2013) considerava que a informação disponível sobre os benefícios fiscais à Investigação e Desenvolvimento (I&D), era “*escassa, dispersa e incompleta*”, o que constituía um obstáculo à avaliação do impacto dos mesmos.

No relatório anual publicado pela *Deloitte* “Observatório da Competitividade Fiscal” (Deloitte, 2013), inquiriu as empresas portuguesas sobre as medidas mais importantes para a sua competitividade no Orçamento de Estado (OE) de 2013. Os resultados obtidos permitiram concluir que, as medidas em sede de IRC mais relevantes para a competitividade das empresas eram, com 34%, a “Autorização legislativa para alargar os benefícios fiscais ao investimento de natureza contratual a investimentos de valor igual ou superior a 3 milhões de euros”, seguido, com 29%, da “Prorrogação do RFAI até ao dia 31 de dezembro de 2013”, conforme se pode observar no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Medidas mais importantes para a competitividade das empresas



Fonte: *Deloitte* (2013)

O relatório elaborado pela Comissão de Reforma do IRC de 2013 vem ao encontro das conclusões publicadas pela *Deloitte*, reforçado a necessidade de reformas ao nível da tributação empresarial.

A reforma do IRC e a criação do CFEI, em 2013, com o objetivo de reforçar o investimento privado, foram medidas importantes para a promoção do investimento e competitividade, conforme se preconiza no Decreto-Lei n.º 162/2014, de 31 de outubro.

Assim, o Governo criou o Código Fiscal ao Investimento, através do Decreto-Lei n.º 162/2014, de 31 de outubro, com o objetivo de *“intensificar o apoio ao investimento, favorecendo o crescimento sustentável, a criação de emprego, e contribuindo para o reforço da estrutura de capital das empresas”*, entre 2014 e 2020, adaptando-se ao quadro legislativo europeu.

## 4. CARACTERIZAÇÃO DOS BENEFÍCIOS FISCAIS AO INVESTIMENTO

### 4.1 Enquadramento

O Código Fiscal ao Investimento (CFI), publicado pelo Decreto-Lei n.º 162/2014, de 31 de outubro, contempla os três benefícios fiscais sobre os quais índice o nosso estudo empírico e que analisaremos seguidamente (RFAI, DLRR e SIFIDE II). Antes, porém, é importante referir que, para além da reforma do IRC, em 2013, onde foi revisto o regime de vários benefícios fiscais ao investimento e capitalização, foi também criado o CFEI, aprovado pela Lei n.º 49/2013, de 16 de julho.

O CFI contempla o regime de benefícios fiscais contratuais ao investimento produtivo, designadamente o RFAI, o SIFIDE II, assim como o regime de DLRR. Estes benefícios constituem regimes de auxílios com finalidade regional aprovados pelo Regulamento (UE) n.º 651/2014, de 16 de junho, conforme refere o artigo 1.º do CFI. A DLRR constitui um regime de incentivos fiscais ao investimento a favor de micro, pequenas e médias empresas.

Estes benefícios podiam ser utilizados até 31 de dezembro de 2020, em regime contratual, com um período de vigência de 10 anos a contar da conclusão do projeto de investimento, cujo montante para as aplicações relevantes fosse igual ou superior a 3 000 000€, de acordo com o n.º 1 do artigo 2.º do CFI. Contudo, a Lei n.º 21/2021, de 20 de abril, veio alterar o artigo 2.º do CFI aumentando o seu prazo de utilização para 31 de dezembro de 2021.

Os projetos de investimento são aplicados a sujeitos passivos de IRC que tenham como Classificação das Atividades Económicas (CAE), principal ou secundária, as seguintes atividades, conforme o n.º 2 do artigo 22.º do CFI e Portaria n.º 282/2014:

- a) Indústria extrativa e indústria transformadora;
- b) Turismo, incluindo as atividades com interesse para o turismo;
- c) Atividades e serviços informáticos e conexos;
- d) Atividades agrícolas, aquícolas, piscícolas, agropecuárias e florestais;
- e) Atividades de investigação e desenvolvimento e de alta intensidade tecnológica;
- f) Tecnologias da informação e produção de audiovisual e multimédia;
- g) Defesa, ambiente, energia e telecomunicações;
- h) Atividades de centros de serviços partilhados.

## 4.2 Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI)

### 4.2.1 Âmbito

O RFAI foi inicialmente criado pela Lei n.º 10/2009, de 10 de março, como um instrumento de política fiscal de apoio ao investimento privado e à criação de emprego, para potenciar o investimento produtivo empresarial aplicado a determinados setores de atividade.

Este apoio sofreu diversas alterações ao longo do tempo, desde a sua criação até a reintrodução no CFI, designadamente em termos de limites e prazos de dedução.

O RFAI é um benefício aplicado a investimentos afetos à exploração por sujeitos passivos de IRC, aplicando o n.º 2 do artigo 22.º do CFI, sendo considerado investimento relevante:

- a) *“Os ativos fixos tangíveis (AFT), em estado novo, com exceção de:*
  - i. *Terrenos, salvo no caso de se destinarem à exploração de concessões mineiras, águas minerais naturais e de nascente, pedreiras, barreiros e areeiros em investimentos na indústria extrativa;*
  - ii. *Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, salvo se forem instalações fabris ou afetos a atividades turísticas, de produção de audiovisual ou administrativas;*
  - iii. *Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas;*
  - iv. *Mobiliário e artigos de conforto ou decoração, salvo equipamento hoteleiro afeto a exploração turística;*
  - v. *Equipamentos sociais;*
  - vi. *Outros bens de investimento que não estejam afetos à exploração.*
  
- b) *Os ativos intangíveis (AI), constituídos por despesas com transferência de tecnologia, nomeadamente através da aquisição de direitos de patentes, licenças, “know-how” ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente.”*

Para os sujeitos passivos de IRC que não se enquadrem na categoria de Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME), as aplicações relevantes de ativos intangíveis não podem exceder metade das aplicações relevantes.

Podem beneficiar destes benefícios, os sujeitos passivos que cumulativamente cumpram com as seguintes condições (art.º 22, n.º 4):

- a) Disponham de contabilidade organizada;
- b) O lucro tributável não pode ser definido por métodos indiretos;
- c) Mantenham na empresa e na região os investimentos, num período mínimo de três anos, a contar da data do investimento, no caso das MPME, sendo que nos restantes casos, o período é aumentado para cinco anos, ou quando inferior, a vida útil dos bens, ou até o período onde se verifique o abate físico, desmantelamento, abandono ou inutilização dos mesmos;
- d) Não detenham quaisquer dívidas ao Estado e à segurança social;
- e) Não sejam consideradas empresas em dificuldades de acordo com o publicado no Jornal Oficial da União Europeia, de 31 de julho de 2014. Segundo a legislação portuguesa, uma empresa cujo capital próprio atinga metade do capital social é considerada em dificuldade (artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro);
- f) Efetuem investimentos relevantes que proporcione a criação de postos de trabalho e a sua manutenção.

Segundo o n.º 5 do mesmo artigo, também se considera investimento relevante, verificadas em cada período de tributação, as adições de ativos fixos tangíveis e intangíveis e não adiantamentos, quando se traduzam em adições aos investimentos em curso.

As transferências de investimento em curso de períodos anteriores para ativo não são consideradas adições de ativos, exceto adiantamentos que previamente não foram considerados como investimentos, dada a sua natureza, aplicando o n.º 6.

A AT define “criação de postos de trabalho” como a admissão de trabalhadores com recurso a contrato de trabalho sem termo ou indeterminado de novos colaboradores ou funcionários que já tivessem afetos à entidade com contrato a termo, renovando o mesmo para sem termo, conforme Ficha Doutrinária Processo 2010 001800, de 2010.

A manutenção dos postos de trabalho é para um período mínimo de três anos no caso de Pequenas e Médias Empresas (PME), e de cinco anos para os restantes casos.

Adicionalmente, a AT também refere que a criação de postos de trabalho com funções auxiliares e administrativas também pode ser considerada, desde que estes postos tenham sido proporcionados pelo próprio investimento.

O RFAI não apresenta a definição de “criação líquida de emprego”. Contudo, segundo a Ficha Doutrinária Processo 2010 002853, de 2010, a AT veio esclarecer que todos os colaboradores têm de ser contratados pela própria entidade, e não em situações de empresas de um grupo, onde o gasto do trabalhador é afetado à empresa que constitui o investimento.

A mesma ficha doutrinária acima referida também indica que, se existir uma saída de um colaborador por causas legalmente previstas, exceto extinção do posto de trabalho, e posteriormente seja admitido um outro colaborador, nas mesmas condições, tal não põe em causa a manutenção do posto de trabalho.

#### **4.2.2 Benefícios**

Conforme artigo 23º, as empresas que cumprem os requisitos de elegibilidade poderão deduzir à coleta do IRC, o seguinte benefício se o investimento for realizado nas regiões do Norte, Centro, Alentejo e Regiões Autónomas dos Açores e Madeira:

- 25% dos investimentos relevantes até ao limite de 15.000.000,00€;
- 10% para aplicações relevantes que ultrapassem os 15.000.000,00€.

No caso de investimentos nas regiões do Algarve, Grande Lisboa e Península de Setúbal, a taxa é de 10% a aplicar aos investimentos relevantes conforme o n.º 2 do mesmo artigo.

As empresas também podem beneficiar de isenção ou redução de IMI, por um período de 10 anos, e isenção e redução de IMT e Imposto do selo relativamente a aquisições de prédios.

No caso de entidades em que os investimentos relevantes sejam realizados no início da atividade ou nos dois períodos subsequentes, exceto quando a empresa resultar de cisão, estas podem utilizar o valor da dedução até à concorrência do total da coleta do IRC apurada.

Nos restantes casos, o limite é até à concorrência de 50% da coleta de IRC, conforme disposto no n.º 2 do artigo 23.º do CFI.

Quando ultrapassar os limites por insuficiência de coleta, o remanescente do benefício pode ser deduzido num prazo de dez períodos de tributação.

A Lei n.º 21/2021, de 20 de abril, veio suspender os prazos de dedução à coleta previstos no n.º 3 do artigo 23º do CFI. Assim, não são considerados os anos de 2020 e 2021 para efeitos de dedução. Esta medida veio, ainda, prolongar temporariamente o prazo para doze períodos de tributação.

### 4.2.3 Exclusividade, obrigações acessórias e incumprimento

O RFAI é um benefício que pode ser cumulável com a DLRR, sendo que não pode ser cumulável com qualquer outro benefício da mesma natureza, segundo o artigo 24.º do CFI.

Conforme a Ficha Doutrinária Processo 2010 001800, de 2010, o RFAI não é cumulável com o SIFIDE II mas é compatível com o benefício à criação de emprego previsto no artigo 19.º do EBF.

Assim, no mesmo investimento elegível pode ser utilizado cumulativamente o benefício do RFAI e DLRR mas também os apoios do Portugal 2020 desde que não sejam ultrapassadas as taxas máximas de auxílio. Estes limites estão previstos no n.º 1 do artigo 43.º do CFI, conforme se apresenta no Quadro 1.

Quadro 1 - Limites máximos por região

NUTS II	NUTS III	LAU 1/LAU 2	Limites máximos aplicáveis aos auxílios ao investimento com finalidade regional
<b>1 — Regiões elegíveis para auxílio nos termos da alínea a) do n.º 3 do artigo 107.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia</b>			
Norte .....			25 %
Centro .....			25 %
Alentejo .....			25 %
Região Autónoma dos Açores .....			45 %
Região Autónoma da Madeira .....			35 %
<b>2 — Regiões elegíveis para auxílio nos termos da alínea c) do n.º 3 do artigo 107.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia</b>			
Algarve .....			10 %
Grande Lisboa .....	Grande Lisboa .....	Mafra .....	10 %
		Loures .....	10 %
		Vila Franca de Xira .....	10 %
		S. João das Lampas e Terrugem .....	10 %
Península de Setúbal .....			10 %

*NUT — Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos | LAU — Unidade Administrativa Local*

Fonte: Decreto-Lei n.º 162/2014, 31 de outubro

No n.º 2 do mesmo artigo, os limites são majorados em 10% no caso de médias empresas e em 20% no caso de micro e pequenas empresas, desde que as aplicações relevantes do projeto de investimento não ultrapassem os 50.000.000€.

De sublinhar, ainda, que no dossier fiscal deve ser incluída a seguinte informação (artigo 25.º do CFI, Portaria 297/2015, de 21 de setembro):

- Descrição do investimento relevante, os objetivos, áreas de intervenção e os principais investimentos, bem como a tipologia da entidade conforme o artigo 2.º da Portaria n.º 297/2015, de 21 de setembro;
- Identificação da data e custo de aquisição de todos os investimentos relevantes;
- Identificação da região onde foi realizado o investimento, se aplicável;
- Cálculo do benefício fiscal, bem como os comprovativos das condições de elegibilidade;
- Identificação de outros auxílios do Estado concedidos ao mesmo investimento e o respetivo montante, se aplicável;
- Determinação da intensidade dos auxílios concedidos ao mesmo investimento, em percentagem, resultante do quociente entre o montante total dos auxílios do Estado e o montante das aplicações relevantes;
- Apuramento dos limites máximos conforme o artigo 43.º do CFI, quando aplicável;
- Apuramento, quando aplicável, do excesso entre o limite máximo de auxílio e o montante dos auxílios do Estado concedidos ao mesmo investimento;
- Certidões de não dívida perante o Estado e a Segurança Social no último mês do respetivo período de tributação.

A entidade também tem de fazer referência, nas suas demonstrações financeiras, ao valor do imposto que deixou de ser pago, referente ao período de tributação, resultante da utilização do benefício.

No caso de incumprimento, conforme refere o artigo 26.º do CFI, no período de tributação em que os bens objeto de investimento forem alienados, é adicionado o imposto que deixou de ser liquidado em virtude do presente regime, acrescido dos correspondentes juros compensatórios majorados em dez pontos percentuais.



### **4.3 Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR)**

#### **4.3.1 Âmbito**

O regime de DLRR foi criado pela Lei 83.º-C/2013, de 31 de dezembro, tendo sido no ano seguinte reintegrada no CFI sem alterações significativas, revogando os artigos 66.º-C a 66.º-L do EBF.

Podem usufruir da DLRR, de acordo com o artigo 28.º do CFI, os sujeitos passivos de IRC residentes em Portugal, ou não residentes, mas com estabelecimento estável, que exerçam, a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola, e que cumpram cumulativamente as seguintes condições:

- Os sujeitos passivos sejam micro, pequenas e médias empresas;
- Tenham contabilidade organizada de acordo com a normalização contabilística para o seu setor de atividade;
- O lucro tributável não pode ser determinado por métodos indiretos;
- Tenham a situação fiscal e contributiva regularizada perante a Autoridade Tributária e a Segurança Social.

De acordo com o disposto na Portaria 297/2015, de 21 de setembro, as empresas dos setores da pesca, da aquicultura e da produção agrícola primária estão excluídas da utilização deste benefício.

#### **4.3.2 Benefícios**

As entidades que cumpram com os requisitos anteriores, podem deduzir à coleta de IRC até 10% dos lucros retidos, desde que sejam reinvestidos no máximo até quatro anos contados a partir do termo do período de tributação a que correspondam os lucros retidos, aplicando o disposto no artigo 29.º do CFI.

O montante máximo dos lucros retidos e reinvestidos, em cada período de tributação, é de 12.000.000€, por sujeito passivo. No Quadro 2 apresentamos os limites do benefício fiscal em análise, consoante a dimensão da entidade.

Quadro 2 - Limites de dedutibilidade DLRR

<b>Dimensão da entidade</b>	<b>Limites</b>	<b>Artigos CFI</b>
Grandes e médias empresas	25% da coleta	29º, nº3
Micro e pequenas empresas	50% da coleta	29º, nº4
Grupo de sociedades	Menor entre 25% da coleta individual ou da coleta do grupo	29º, nº5

Fonte: *Elaboração própria*

### 4.3.3 Aplicações relevantes

De acordo o artigo 30.º do CFI, as aplicações relevantes para beneficiar da dedução são a aquisição de ativos fixos tangíveis novos, à exceção de:

- *“Terrenos, salvo no caso de se destinarem à exploração de concessões mineiras, águas minerais naturais e de nascente, pedreiras, barreiros e arreios em projetos de indústria extrativa;*
- *Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, salvo quando afetos a atividade produtivas ou administrativas;*
- *Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, barcos de recreio e aeronaves de turismo;*
- *Artigos de conforto ou decoração, salvo equipamento hoteleiro afeto a exploração turística;*
- *Ativos afetos a atividades no âmbito de acordos de concessão ou de parceria público-privada celebrados com entidades do setor público.”*

As transferências de investimento em curso de períodos anteriores para ativo são consideradas como adições de ativos exceto adiantamentos, que previamente não foram considerados como investimentos, dada a sua natureza, aplicando o n.º 2 e o n.º 3 do mesmo artigo.

De referir, por fim, que os investimentos relevantes têm de ser mantidos por um período de cinco anos. Caso ocorra a transmissão dos mesmos, o sujeito passivo tem de reinvestir, no mesmo período de tributação ou no seguinte, o respetivo valor de realização em ativos elegíveis, tendo de os deter durante o período necessário para completar o prazo original de cinco anos, conforme o n.º 5 e n.º 6 do referido artigo.

#### **4.3.4 Exclusividade, obrigações acessórias e incumprimento**

A DLRR não é cumulável com outros benefícios fiscais ao investimento da mesma natureza, nos mesmos investimentos elegíveis, com exceção do regime de benefícios contratuais e do RFAI, conforme disposto no artigo 31.º do CFI.

A utilização da DLRR obriga os sujeitos passivos a constituir uma reserva especial correspondente aos lucros retidos e reinvestidos, uma vez que, num prazo de cinco anos posterior ao da sua constituição, esta reserva não pode ser distribuída aos sócios, como dispõe o artigo 32.º do CFI.

No dossier fiscal, a dedução a título da DLRR, deve ser justificada por documentação, na qual deve ser indicado o montante dos lucros retidos e reinvestidos, as despesas de investimento em ativos elegíveis, o respetivo montante e outros elementos considerados relevantes.

Por outro lado, no Anexo, os sujeitos passivos têm de fazer menção ao imposto que deixou de ser pago em resultado da utilização da DLRR, de acordo com o artigo 33.º do CFI.

A não concretização da totalidade do investimento implica a devolução do montante de imposto que deixou de ser liquidado, adicionado o montante de imposto a pagar relativo ao segundo período de tributação seguinte, acrescido de juros compensatórios majorados em quinze pontos percentuais, conforme disposto no artigo 34.º do CFI.

O incumprimento do disposto nos ns.º 4, 5 e 6 do artigo 30.º do CFI também implica a devolução do imposto que deixou de ser liquidado, acrescido de quinze pontos percentuais de juros compensatórios.

Relativamente aos ativos adquiridos em locação financeira, para a elegibilidade do benefício é obrigatório ativar a opção de compra num prazo de sete anos. Os bens elegíveis têm de ser contabilizados pelas regras que determinam a sua elegibilidade pelo menos cinco anos e, quando exista a transmissão dos mesmos, a entidade tem dois anos para reinvestir novamente.

Se o sujeito passivo não constituir a reserva especial no balanço e não divulgar no Anexo o imposto que deixou de ser pago em resultado da dedução, tal implica a devolução do imposto que deixou de pagar, somando juros compensatórios de quinze pontos percentuais.

#### **4.4 Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial (SIFIDE II)**

Até à aprovação deste benefício, Portugal era um dos poucos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) que não possuía um benefício à investigação científica e desenvolvimento experimental, pelo que foi criado o primeiro benefício fiscal de apoio ao I&D, através do Decreto-Lei n.º 292/97, de 22 de outubro.

Em 2005, o benefício foi estruturado, passando a designar-se SIFIDE, com base na Lei n.º 40/2005, de 3 de agosto, vigorando de 2006 a 2010. Com esta reestruturação, a taxa base passa de 8% para 20% e a taxa incremental de 30% para 50%. Este aumento considerável nas taxas teve como objetivo incentivar as empresas a investirem mais intensamente em I&D.

No OE de 2011, através do artigo 133.º da Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro, o Governo renomeou o SIFIDE para SIFIDE II, a vigorar entre os períodos de tributação de 2011 a 2015, alterando a taxa base de 20% para 32,50%, e mantando inalterada a taxa incremental.

Posteriormente, o SIFIDE II foi introduzido no CFI, alargando o benefício até 2021 e permitindo que a dedução de despesas que, por insuficiência de coleta, não fossem possíveis de deduzir no mesmo período, fosse alargada de seis para oito anos.

##### **4.4.1 Âmbito**

De acordo com o artigo 38.º do CFI, os beneficiários do SIFIDE II são os sujeitos passivos de IRC residentes em território português que exerçam, a título principal, uma atividade de natureza agrícola, industrial, comercial e de serviços e os não residentes, mas com estabelecimento estável, devendo ainda preencher os seguintes requisitos, cumulativamente:

- O lucro tributável não pode ser determinado por métodos indiretos;
- Ter a situação fiscal e contributiva regularizada.

#### 4.4.2 Benefícios

O benefício fiscal incide sobre as despesas com I&D, na parte que não tenha sido objeto de comparticipação financeira do Estado a fundo perdido entre 2014 e 2020, até ao limite da coleta, ou seja, permite uma dedução de 100% até à coleta numa taxa dupla, de acordo com o artigo 38.º do CFI:

- Taxa base de 32,50% para despesas realizadas no período;
- Taxa incremental de 50% do acréscimo das despesas realizadas naquele período em relação à média aritmética simples dos dois exercícios anteriores, até ao limite de 1.500.000€.

Conforme o n.º 2 daquele mesmo artigo, a taxa base pode ir até aos 47,50%, se o sujeito passivo for PME, não tenha completado dois períodos de tributação e não tenha beneficiado da taxa incremental.

#### 4.4.3 Aplicações relevantes

O artigo 36.º do CFI define as despesas de investigação como *“as realizadas pelo sujeito passivo de IRC com vista à aquisição de novos conhecimentos científicos ou técnicos”*, e despesas de desenvolvimento como *“exploração de resultados de trabalhos de investigação ou de outros conhecimentos científicos ou técnicos com vista à descoberta ou melhoria substancial de matérias-primas, produtos, serviços ou processos fabrico”*.

Assim, os investimentos elegíveis englobam as despesas com I&D, conforme artigo 37.º do CFI, mais especificamente:

- a) *“Aquisições de ativos fixos tangíveis, à exceção de edifícios e terrenos, desde que criados ou adquiridos em estado novo e na proporção da sua afetação à realização de atividades de investigação e desenvolvimento;*
- b) *Despesas com pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 4 do Quadro Nacional de Qualificações<sup>2</sup>, diretamente envolvido em tarefas de investigação e*

---

<sup>2</sup> Segundo o Quadro Nacional de Qualificações, o nível 4 corresponde ao ensino secundário obtido por percursos de dupla certificação, ou ensino secundário vocacionado para prosseguimento de estudos de nível superior acrescido de estágio profissional de no mínimo de 6 meses. O nível 8 confere o grau de doutoramento.

- desenvolvimento. Se as despesas forem com trabalhadores com o nível mínimo de 8 do Quadro Nacional de Qualificações<sup>2</sup>, as referidas despesas são consideradas em 120%;*
- c) Despesas com a participação de dirigentes e quadros na gestão de instituições de investigação e desenvolvimento;*
  - d) Despesas de funcionamento, até ao máximo de 55 % das despesas com o pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 4 do Quadro Nacional de Qualificações diretamente envolvido em tarefas de investigação e desenvolvimento contabilizadas a título de remunerações, ordenados ou salários, respeitantes ao exercício;*
  - e) Despesas relativas à contratação de atividades de investigação e desenvolvimento junto de entidades públicas ou beneficiárias do estatuto de utilidade pública ou de entidades cuja idoneidade em matéria de investigação e desenvolvimento seja reconhecida nos termos do artigo 37.º-A, exceto as despesas incorridas em projetos realizados por terceiros, nomeadamente contratos e prestação de serviços de investigação e desenvolvimento;*
  - f) Participação no capital de instituições de investigação e desenvolvimento, no capital de fundos de investimento, públicos ou privados, que tenham como objeto o financiamento de empresas dedicadas sobretudo a investigação e desenvolvimento e que desenvolvam projetos reconhecidos nos termos do artigo 37.º-A. Existe a obrigação de manutenção das unidades de participação nos fundos de investimento durante o prazo de 5 anos;*
  - g) Custos com registo e manutenção de patentes;*
  - h) Despesas com a aquisição de patentes que sejam predominantemente destinadas à realização de atividades de investigação e desenvolvimento, desde que o sujeito passivo seja uma micro, pequena ou média empresa;*
  - i) Despesas com auditorias à investigação e desenvolvimento;*
  - j) Despesas com ações de demonstração que decorram de projetos de investigação e desenvolvimento apoiados, desde que devidamente comunicadas à entidade referida no n.º 1 do artigo 40.º.”*

#### **4.4.4 Exclusividade e obrigações acessórias**

De acordo com o n.º 4 do artigo 38.º do CFI, quando a coleta é insuficiente, as despesas realizadas no período podem ser deduzidas até ao oitavo exercício imediato.

Tal como no RFAI, o prazo de reporte do SIFIDE II também foi suspenso nos anos de 2020 e 2021, segundo a Lei n.º 21/2021, de 20 de abril.

No dossier fiscal, é necessária uma declaração comprovativa, a requerer à Agência Nacional de Inovação, pelas entidades interessadas ou comprovativo de apresentação da declaração. Conforme dispõe o artigo 40.º do CFI, esta declaração tem como objetivo comprovar que as atividades exercidas, ou a exercer, correspondem efetivamente a ações de investigação ou desenvolvimento, dos respetivos montantes envolvidos, e o cálculo da taxa incremental das despesas do ano em relação à média dos dois períodos anteriores.

Estes elementos têm de ser emitidos pela Comissão Certificadora, designada por despacho do Governo responsável pela área da economia.

Além daqueles elementos, no dossier fiscal tem de estar evidenciado o cálculo do benefício fiscal e os documentos comprovativos de não dívida ao Estado e à Segurança Social.

No Anexo também é necessário expressar o imposto que deixou de ser pago em resultado da dedução, conforme refere o artigo 41.º do CFI.

Os sujeitos passivos interessados em recorrer ao SIFIDE II, devem submeter as candidaturas até ao final do mês de julho do ano seguinte ao do período, não sendo aceites candidaturas referentes a exercícios anteriores.

De sublinhar, por fim, que o SIFIDE II não é cumulável, relativamente às mesmas despesas, com benefícios fiscais da mesma natureza, conforme disposto no artigo 42.º do CFI.

#### **4.5 Limitações/Obstáculos dos benefícios fiscais ao investimento**

Em 2013, o relatório intitulado “*Uma Reforma do IRC orientada para a Competitividade, o Crescimento e o Emprego*” (2013), no qual se divulgaram os resultados de um estudo

sobre diversos benefícios fiscais, refere que o RFAI, apesar de ser importante na captação e manutenção de investimento de origem externa, tem envolto em si dificuldades e ineficiências na sua aplicação prática devido à sua complexidade, pelo que nem todos os investidores nacionais e estrangeiros têm acesso ao mesmo. Acresce que, como é um benefício demorado no tempo, limita a implementação de investimentos.

A Comissão que elaborou o relatório sugere a alteração para um regime mais claro e simples, propondo mesmo a implementação de um regime ao investimento mais simplificado para investimentos até 50 milhões de euros e outro mais rígido para investimentos superiores.

Santos (2005) procurou confrontar os prós e os contras dos benefícios fiscais, concluindo que tal é uma tarefa árdua devido às seguintes razões: existência de poucas análises comparativas da sua respetiva eficácia e/ou os seus benefícios líquidos, ou seja, de poucos estudos sobre o tema; o cálculo da receita fiscal cessante é *“uma aproximação parcial, estática, e meramente mecanista ao fenómeno”*; e os dados fornecidos sobre os benefícios fiscais não contemplam todos os descontos/abatimentos.

O autor apresenta dez prós e dez contras dos benefícios fiscais, concluindo que não é uma tarefa fácil mensurar o seu benefício líquido.

O Relatório do Grupo de Trabalho (2005), no que respeita à reavaliação dos benefícios fiscais, refere que as comparações internacionais são difíceis porque existem poucos estudos sobre a matéria. Além disso, nenhum país é apologista da divulgação dos seus benefícios fiscais e a comparação do *“real significado”* do benefício não pode ser desligado do seu sistema fiscal.

Segundo o mesmo relatório, em Portugal, existe uma falha grave de regulamentação que permita aplicar um *“procedimento sistematizado e regular de análise dos benefícios vigentes”*, sendo de extrema importância a avaliação da receita fiscal cessante, mas também do benefício gerado. Só com esta análise custo-benefício é possível apurar o saldo líquido e assim *“iluminar a decisão política”*.

Num relatório elaborado pela OCDE (2010), onde é efetuada uma análise comparativa da despesa fiscal de diversos países, também se conclui que é extremamente difícil comparar despesas fiscais unicamente por dados fornecidos pelos países, sugerindo uma análise mais profunda e exaustiva aos sistemas fiscais de cada país.



Em suma, os diversos países têm uma definição de despesa fiscal com um núcleo comum, mas diferem amplamente em torno desse núcleo.

## 5. REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo apresentamos as conclusões dos estudos que encontramos na literatura sobre os determinantes, fiscais e não fiscais, do investimento e a importância dos benefícios fiscais na tomada de decisão de investimento, de modo a caracterizar o estado da arte sobre esta temática.

O capítulo está subdividido em estudos sobre a política fiscal, investimento e benefícios fiscais. Esta divisão resulta do facto de ser relevante estudar como a política fiscal afeta a competitividade das empresas, identificando os determinantes que mais a influenciam. Por outro lado, é importante perceber as óticas de investimento por parte das empresas, assim como os estudos sobre os benefícios fiscais no contexto nacional e internacional.

### 5.1 Política fiscal

Castro (2006) realizou um estudo com dados dos Estados-membros da UE15, com exceção do Luxemburgo por falta de informação, entre os anos 1965 a 2000, com o objetivo de aferir do impacto da política fiscal no crescimento económico a longo prazo.

Para a realização do estudo, Castro (2006) baseia-se na taxa de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) per capita, utilizando diversas variáveis fiscais e não fiscais, tais como, despesa pública, consumo e investimento público, saldo orçamental e impostos sobre funções económicas, entre outras.

O autor começou por confrontar se os impostos e a despesa pública têm influência no crescimento a longo prazo, focando-se na despesa pública produtiva e impostos distorcionários. O autor concluiu que os efeitos sobre o crescimento são positivos se a despesa pública for produtiva e se o seu financiamento for realizado por impostos não distorcionários; pelo contrário, se o financiamento for realizado por impostos distorcionários, aliado a níveis elevados de tributação ou despesa, o resultado sobre o crescimento é normalmente negativo.

Por outro lado, o nível de fiscalidade afeta negativamente todos os países em estudo e, a sua redução em 1 pp., implica uma variação positiva de 0,1 pp. na taxa de crescimento do PIB per capita dos 14 países. Além disso, por cada aumento de 1 pp. na taxa de investimento privado, a taxa de crescimento flutua positivamente 0,15 pp., sendo um efeito bastante expressivo e positivo.

Castro (2006, p. 88) conclui, assim, que “a política fiscal tem um impacto permanente na taxa de crescimento económico”, onde o indicador mais relevante é o investimento privado, sendo este afetado pelo nível de fiscalidade, o que se traduz numa influência negativa no crescimento económico de longo prazo.

Já anteriormente, Hall & Jorgenson (1967) haviam relacionado a política fiscal e o volume de despesa em investimento utilizando o modelo neoclássico de acumulação de capital (*theory of optimal capital accumulation*). Para o efeito, foi necessário mensurar o volume de investimento em ativos fixos influenciado pela percentagem de retorno dos bens, o custo para os obter e os impostos sobre o rendimento, para depois efetuar comparações com a política fiscal. Este estudo foi realizado nos Estados Unidos da América (EUA), no período pós-guerra, incidindo nos anos de 1954 e 1962, nos quais existiram alterações relevantes nas políticas fiscais.

O estudo utilizou como principais variáveis o custo de aquisição dos ativos, custo do serviço de capital e o custo de substituição, o que permitiu comparar o custo do investimento e o nível de despesa em investimento usando o modelo *familiar flexible accelerator theory of investment* com o objetivo de demonstrar se, ao longo do tempo, as alterações na política fiscal incrementaram o volume de investimentos.

Para comprovar se a política fiscal influencia o volume de investimento, Hall & Jorgenson (1967) identificaram como relevantes as seguintes alterações de política fiscal durante o período do estudo:

- Adoção de métodos aceleradores para calcular a depreciação de ativos, implementada, em 1954;
- Criação de um crédito fiscal ao investimento, em 1962;
- Diretrizes para as depreciações, em 1962, tais como a redução da vida útil dos bens.

Em síntese, o estudo recolheu evidência que permitiu concluir que as três alterações de política fiscal foram relevantes para a mudança do comportamento do investimento em ativos, sendo a alteração de 1962, nas diretrizes sobre as depreciações a mais significativa, mas apenas influenciando o investimento em equipamentos.

## 5.2 Investimento

Kopcke (1993) considera que os investimentos são realizados pela antecipação do lucro, assentando a decisão de investir na capacidade de conseguir lucros futuros do investidor e no custo para obter esses mesmos lucros.

O autor realizou este estudo com o objetivo de aferir se a evolução do investimento pode ser atribuída a causas conhecidas e identificadas. Para o efeito, o autor estudou cinco óticas de investimento de modo a identificar os seus determinantes.

Para a realização do estudo, Kopcke (1993) aplicou cinco modelos a dados dos anos 1962 a 1979. Em cada um dos modelos o autor utilizou dois dos que considerou serem os principais determinantes de investimento, concretamente as compras de equipamento produtivo e duradouro e os gastos de construção não residencial.

Os cinco modelos têm como variável dependente o investimento real, e como variáveis independentes, consoante o modelo utilizado, o índice de preço dos bens, o “*cash-flow*”, o stock de bens de capital, a produção real, o custo dos bens de capital e o rácio entre o valor de mercado dos bens e o seu custo de reposição, conforme analisamos de seguida.

### a. Modelo do Acelerador (*The Accelerator Model*)

O Modelo do Acelerador relaciona a capacidade de produção com a necessidade de investimento, considerando que os equipamentos são um fator produtivo, ou seja, o investimento está dependente da variação na taxa de produção, tal como se formula de seguida.

$$\text{Modelo do Acelerador: } I_t = a + \sum_{i=0}^n b_i Q_{t-1} + cK_{t-1}$$

Em que, I = Investimento real; Q = Produção Real; K = Saldo acumulado do investimento em bens de capital.

A comparação da produção atual com a produção anterior, permite verificar a resposta gradual do investimento às alterações na produção e vendas. Kopcke (1993) refere que o modelo é uma simples descrição dos gastos em investimentos, estabelecendo-se a comparação entre o saldo de bens de capital acumulado com a capacidade de produção em períodos anteriores. Esta comparação implica que a capacidade de produção está

relacionada com os bens de capital, ou seja, a taxa de investimento em bens varia com a capacidade de produção.

### b. Modelo q (*The q Model*)

O Modelo q assenta no pressuposto de que a capacidade de investimento depende do valor de mercado dos ativos e do seu custo de reposição. Esta relação é designada de q, comparando-se o valor esperado do investimento com o retorno de quem financia esse investimento.

$$\text{Modelo q: } I_t = a + \sum_{i=0}^n b_i [(q - 1)_{t-1} K_{t-1-i}] + cK_{t-1}$$

Em que, I = Investimento real; q = Rácio entre o valor de mercado dos ativos e o seu custo de reposição; K = Saldo acumulado do investimento em bens de capital.

Quando o valor de q excede uma unidade, existe um encorajamento ao investimento; em contrapartida, se for inferior à unidade, existe uma propensão para o desincentivo (Tobin, 1982).

Os investidores calculam o valor do investimento em bens de capital e subtraem os ganhos futuros desses bens. No caso de surgirem investimentos lucrativos, seja pelo avanço tecnológico ou por oportunidades comerciais, o custo do capital ultrapassa o custo da oferta, originando investimento. Ao longo do tempo, se o investimento acumulado aumenta, o preço da oferta pode aumentar e os investimentos mais lucrativos vão desaparecendo, provocando uma diminuição da procura por parte dos investidores.

Este modelo tem como limitação o facto de analisar todo o investimento acumulado, não permite analisar os benefícios de novos investimentos (Hayashi, 1982).

### c. Modelo Neoclássico (*The Neoclassic Model*)

De acordo com o Modelo Neoclássico, as entidades definem uma estratégia de produção em que o retorno do investimento marginal seja igual ao gasto marginal da produção. Através desta função, é traçada a produção máxima para o saldo acumulado

de bens de capital, determinando assim o retorno líquido do aumento do saldo de bens de capital.

$$\text{Modelo Neoclássico: } I_t = a + \sum_{i=0}^n b_i \frac{Q_{t-1}}{UCC_{t-1-l}} + \sum_{i=0}^n c_i \frac{Q_{t-1}}{UCC_{t-1}} + dK_{t-1}$$

Em que, I = Investimento real; Q = Produção real; UCC = Custo do capital; K= Saldo acumulado do investimento em bens de capital.

Neste modelo é possível isolar o retorno marginal do investimento, o que o torna mais atrativo para os analistas.

As empresas, ao elaborarem os seus planos de investimento, têm em consideração as vendas futuras, as funções do produto e o custo da utilização dos bens de capital. Com estes fatores, o aumento previsional das vendas ou do preço da produção provoca o aumento pela procura por bens de capital, sendo que, em contrapartida, o aumento das taxas de juro, diminuição dos benefícios fiscais ao investimento ou aumento da taxa de imposto leva ao desinvestimento.

#### d. Modelo do *Cash-Flow* (*The Cash-Flow Model*)

O Modelo do *Cash-Flow* apresenta uma abordagem diferente dos modelos anteriores. Este modelo centra-se em três fontes de rendimento: o *cash-flow* gerado internamente; novos empréstimos ou emissão de dívida; e os *yields* da dívida e do património (Grundfeld, 1960).

Comparativamente com os modelos anteriores, este não considerada o financiamento do investimento como pressuposto fundamental para o investimento em bens de capital, como se pode verificar na formulação a seguir apresentada.

$$\text{Modelo do Cash-Flow: } I_t = a + \sum_{i=0}^n b_i \left(\frac{F}{C}\right)_{t-1}$$

Em que, I = Investimento real; F = *Cash-Flow*; C = Índice de preço dos bens de capital.

Se o *cash-flow* for elevado, tal permite aumentar o orçamento disponível para a realização do investimento, mas também reflete um maior retorno dos investimentos, o que poderá incrementar o desejo de investir. Se os gastos de investimento excedem o *cash-flow*, as empresas recorrem a fontes de financiamento externo.

### e. Modelo da Autoregressão (*The Autoregression Model*)

O Modelo da Autoregressão não usa várias variáveis como a produção, preços, lucro ou impostos para descrever o investimento. Apenas utiliza os dados de experiências anteriores, dado que diversos fatores são cíclicos, sendo por isso suficiente para estimar a evolução futura do investimento.

Modelo da Autoregressão:  $I_t = a + \sum_{i=0}^n b_i I_{t-1}$

Em que, I = Investimento real.

Este modelo assenta no pressuposto de que os modelos da economia são lineares e que as correlações entre várias variáveis são exógenas. Ora, ao basear-se em factos passados, este modelo não permite avaliar possíveis alterações no modelo de negócio, na política de investimento e em políticas fiscais ou monetárias, variáveis que podem afetar a correlação entre variáveis exógenas.

## 5.3 Benefícios fiscais

Zee et al. (2002) considera que a relação custo-benefício na utilização dos benefícios fiscais, como estímulo ao investimento, é inconclusiva devido a fatores como:

- A erosão da base tributária em investimentos, principalmente os altamente lucrativos, porque os investimentos podem não ter ocorrido ou terem sido realizados em ativos não qualificados ou ambas as situações;
- A criação de determinados benefícios ao investimento distorcem a locação de recursos porque determinadas atividades são privilegiadas em relação a outras, não porque são as mais produtivas economicamente, mas porque lhe foi dada uma vantagem fiscal.

Já na opinião de Hasset e Hubbard (2002), o custo do capital aumenta devido ao aumento das taxas dos impostos, pelo que a melhor solução para estimular o investimento seria baixar essas mesmas taxas, em vez de incentivar diretamente determinado tipo de investimento. Até porque, a maioria dos incentivos restringe-se ao investimento em equipamentos, o que cria distorções entre tipos de capital.

Assim, os incentivos podem não beneficiar todos os setores da economia, por restrições financeiras, impossibilitando o seu acesso por todo o tipo de empresas. Como consequência, e porque a oferta de bens de capital não é elástica, a curto prazo os incentivos podem beneficiar fornecedores de bens de capital em vez dos investidores Hassett e Hubbard (2002).

Zee et al. (2002) consideram, assim, que a atribuição de benefícios fiscais cria condições propícias a uso abusivo dos mesmos. Pelo que, a melhor forma de ultrapassar estes problemas, passa pelos países adotarem políticas adequadas que garantam a estabilidade macroeconómica, através de reformas fiscais que permitam a alocação de recursos mais eficiente.

Para sustentar esta sua opinião, de que políticas fiscais mais eficazes poder estimular o investimento, os autores realizaram um estudo em que, para cada projeto de investimento, analisaram a diferença entre a taxa real de retorno antes de impostos ( $p$ ) e a taxa real de retorno após impostos ( $s$ ). Esta diferença representa a taxa tributária efetiva marginal, na qual resultaria a taxa de imposto efetiva marginal (METR) através da equação  $(p-s)/p$ .

A utilização do METR tem diversas limitações, pelo que, em algumas circunstâncias, é melhor utilizar a taxa de imposto efetiva média (AETR), para determinar até que ponto os benefícios fiscais diminuem a base de tributação.

Para conseguirem comprovar se, efetivamente, o custo-benefício da utilização de benefícios é preferível a uma utilização de um sistema económico e fiscal estável, Zee et al. (2002) estudaram principalmente países subdesenvolvidos, onde a aplicação de benefícios é maior. Os autores concluíram que, não obstante as limitações benefícios, é pouco provável que este tipo de política fiscal seja abandonado naqueles países como forma de atrair o investimento, melhorar o nível de I&D ou aumentar o nível geral de investimento.

Em síntese, Zee et al. (2002) defendem que, para estimular o investimento, os países devem preferir um sistema tributário estável em conformidade com as regras internacionais. Mesmo no caso de ineficiências do mercado, em que a utilização de benefícios fiscais podia ser economicamente justificada, a relação custo-benefício da sua utilização é incerta, devendo-se sempre maximizar a transparência do acesso aos mesmos.



De facto, a atribuição de benefícios fiscais deve ser o mais transparente possível em todos os aspetos, seja de base legal, consequências económicas e procedimentos administrativos, baseando-se em critérios de atribuição simples e objetivos, para evitar ou minimizar os efeitos prejudiciais e, assim, facilitar o seu controlo e supervisão.

Também Bloom et al. (2002) realizaram uma investigação sobre o impacto dos benefícios fiscais no nível de investimento em I&D através do estudo de nove países da OCDE entre 1979 e 1997 (Austrália, Canadá, Espanha, EUA, Itália, Alemanha, Grã-Bretanha, Japão e França). Estes países foram escolhidos propositadamente porque, os primeiros quatro, têm regimes fiscais amigáveis ao investimento ao I&D, e os três seguintes não concedem nenhum incentivo substancial. Por sua vez, o Japão é o país que está numa posição intermédia e, por fim, a França é um país que tem um regime bastante generoso, mas limita o valor do crédito que pode ser utilizado.

O estudo foca-se no setor industrial, por ser o mais fácil de medir o nível de investimento em I&D comparativamente com o setor de serviços. Para a análise, os autores comparam o custo do investimento nacional em I&D com o retorno desse investimento. A principal conclusão do estudo é que a benefício fiscal é importante para as empresas, influenciando diretamente a decisão de investimento em I&D.

Devereux (2006) analisa o impacto fiscal de cada país na captação de empresas, tendencialmente multinacionais, devido principalmente à globalização e à capacidade de deslocalização do capital. Esta tentativa de captação de investimento obriga os governos a adotarem medidas fiscais que aliciem aquelas empresas a deslocarem o seu capital, facto gerador de concorrência fiscal entre países. O autor conclui que, apesar de diversas dificuldades, tais como, a existência de diversas formas de mensurar o fluxo de capital ou as taxas de imposto, as taxas médias efetivas de imposto influenciam de forma significativa a alocação do capital, embora taxas médias marginais de imposto sejam menos significantes.

Azúa & Ros (2008) estudou a utilização de incentivos fiscais ao I&D como determinante na decisão de investimento em 1.708 empresas espanholas, para os períodos de 2001 e 2002. Os autores assumem que existem empresas espanholas que têm gastos em I&D mas que não utilizam nenhum incentivo ao I&D, partindo, por isso, do pressuposto que existe uma avaliação, *à priori*, do custo-benefício por parte das empresas na utilização dos incentivos fiscais. Para a realização do estudo, os autores realizaram um questionário às empresas, PME e grandes empresas, perguntando se estas tinham conhecimento dos incentivos fiscais ao investimento em I&D e se aplicavam a dedução

desse benefício. Da análise das respostas obtidas, os autores verificaram que mais de metade das PME desconhecem os incentivos e apenas uma percentagem muito pequena os utiliza. Contudo, aquele conhecimento aumenta nas PME com gastos em I&D, aproximando-se das grandes empresas. Ou seja, a probabilidade de as empresas conhecerem os incentivos fiscais é positiva e significativamente influenciada pela dimensão da empresa e pela experiência em I&D. Concluíram, ainda, que as empresas mais intensivas em tecnologia são as que conhecem e aplicam mais os incentivos, independentemente de terem ou não gastos com I&D.

Em suma, de um modo geral, as empresas espanholas conhecem os benefícios fiscais ao investimento em I&D mas existem diversos fatores extrafiscais que influenciam a decisão de investimento, tais como a falta de informação científica e tecnológica, a ausência de recursos humanos especializados e recursos financeiros, variando estes fatores conforme a dimensão da empresa.

Em Portugal, Carvalho (2013) analisou a importância e o limite das políticas públicas no estímulo ao investimento em I&D empresarial, estimando o peso do investimento público em Portugal entre 1997, ano da introdução do SIFIDE, até 2010. Segundo o autor, tem existido na União Europeia (UE) uma pressão para estimular o investimento em I&D, principalmente o I&D empresarial, uma vez que o *“conhecimento tornou-se o fator competitivo por excelência”* (Carvalho, 2013, pág. 37), para potenciar a competitividade e invocação empresarial. Esta pressão tem influenciado diversos países a implementar sistemas de incentivos fiscais, aumentando assim o peso dos mesmos, e também a criação de esquemas como forma de captar investimento em I&D de empresas internacionais e a manter os recursos em I&D no país.

Para compreender o que determina o investimento em I&D, o autor calculou o peso relativo do financiamento público no PIB mas também o investimento empresarial em I&D, criando assim a variável BERD. As outras variáveis utilizadas foram o financiamento direto ao I&D empresarial em percentagem do BERD e os incentivos fiscais ao I&D empresarial. Carvalho (2013) conclui no seu estudo que os incentivos fiscais, devido à sua *“generosidade, universalidade e facilidade de acesso”*, são um forte potenciador do investimento em I&D empresarial, sendo o melhor instrumento para atingir uma elevada intensidade em I&D.

Mais recentemente, Limanli (2015) estudou os determinantes das decisões de investimento em I&D na Turquia, para os anos 2008 e 2013, dividindo as empresas por

região, dimensão e setor. O autor definiu uma variável binária (*dummy*), que assume o valor 1 se a empresa investe em I&D, e 0 caso contrário.

As variáveis utilizadas no seu modelo foram a dimensão da empresa, o volume de vendas nacionais e de exportação sobre as vendas totais, a percentagem de participação estrangeira no capital da empresa, se a empresa faz parte de um grupo com outras empresas e os incentivos recebidos pelas empresas relacionados com I&D. O autor concluiu que, em 2008, o nível de investimento em I&D está diretamente relacionado com a dimensão da empresa, embora esta relação não seja linear a partir de determinado ponto de crescimento da empresa, em que o investimento em I&D começa a diminuir. O volume de exportações sobre as vendas totais é outra variável fundamental para países em desenvolvimento a Turquia, assim como os incentivos de apoio ao investimento em I&D, principalmente para as pequenas empresas, visto que é necessário uma grande fonte de financiamento para realizar investimentos em I&D.

Já no contexto português, Magalhães (2016) realizou um estudo com o objetivo de verificar se as empresas anteciparam o investimento em bens de capital para aproveitar o benefício fiscal CFEI nos anos de 2013 e 2014.

No modelo de regressão linear utilizado, o autor definiu como variável dependente a variação no investimento em ativos não correntes ( $\Delta Inv_t$ ) medida através da variação do valor dos investimentos em ativos não correntes no ano  $t$  e no ano  $t-1$ . Como variáveis independentes, explicativas da decisão de investimento, Magalhães (2016) usou os meios financeiros líquidos, a variação do endividamento, a variação da produção, a autonomia financeira e se a empresa recorreu, ou não, ao CFEI, usando para esta última uma variável *dummy*. O autor concluiu que, apesar de Portugal, nos anos em estudo, atravessar um Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF), as empresas alteraram o seu comportamento, antecipando o investimento, de modo a aproveitar o CFEI.

Mais recentemente, em 2019, foi criado um grupo de trabalho com o objetivo de realizar “*uma avaliação global e sistemática dos benefícios fiscais*” em Portugal (Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais, 2019).

Apesar de este estudo não se focar unicamente nos benefícios fiscais ao investimento, analisou de forma detalhada o SIFIDE II, servindo como exemplo para a apresentação de uma ficha modelo, passível de ser aplicada a outros benefícios fiscais. Concluiu-se naquele estudo que, relativamente ao SIFIDE II, por cada euro perdido em coleta fiscal,

mais do que um euro é transformado em despesa de I&D pelas empresas que utilizaram este benefício.

No caso do RFAI e da DLRR, o grupo de trabalho sugere a realização de uma avaliação integrada, não avaliando apenas os benefícios fiscais ao investimento isoladamente. O grupo recomenda, ainda, a determinação da concentração do benefício fiscal, ou seja, avaliar se o benefício chega de forma equilibrada a várias empresas ou, pelo contrário, se está concentrado em apenas algumas empresas.

Outras das conclusões que destacamos daquele estudo são as seguintes: a existência de algum facilitismo na criação de benefícios fiscais; a dispersão de vários benefícios fiscais por diversa legislação avulsa, tornando o sistema complexo e pouco transparente; a ótica do cálculo da despesa fiscal varia consoante o tipo de benefício, entre a ótica económica e financeira, não se seguindo uma única ótica para todos os benefícios; nem sempre se percebem os objetivos extrafiscais da criação dos benefícios; e a dificuldade de recolha de informação adequada que permita realizar uma avaliação entre despesa fiscal e/ou o número de beneficiados.

Segundo aquele grupo de trabalho, as soluções para tentar resolver os problemas existentes baseiam-se em linhas orientadoras simples, tais como, a “*transparência na criação de novos benefícios, monitorização eficaz da sua aplicação e avaliação rigorosa*” (Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais, 2019, pág. 169).

O grupo de trabalho também recomenda que seja efetuada uma avaliação, antes e após a introdução de cada benefício fiscal, identificando a entidade a quem deverá competir fazer essa avaliação, de modo a existir uma “*definição clara das responsabilidades*” (pág. 169). É, ainda, recomendada a criação de um espaço *online* onde sejam compilados todos os benefícios fiscais, permitindo uma melhor divulgação, e porventura até uma melhor utilização, dos mesmos.

---

## 6. ESTUDO EMPÍRICO

### 6.1 Objetivos do estudo

Como concluímos da revisão efetuada à literatura, os benefícios fiscais ao investimento são instrumentos de política fiscal de apoio ao investimento privado, potenciando a competitividade das empresas que deles usufruem, e, em alguns casos, de apoio à própria criação de emprego (Magalhães, 2016).

Para avaliar os benefícios fiscais do nosso país, o governo Português criou um grupo de trabalho para estudar todos os benefícios fiscais em vigor, tendo concluído, a título de exemplo e relativamente ao SIFIDE II, que por “*cada euro de coleta fiscal perdido mais do que um euro é transformado em despesas de I&D*” (Relatório sobre os benefícios fiscais em Portugal, 2019).

De acordo com as estatísticas disponibilizadas pela Autoridade Tributária e Aduaneira<sup>3</sup>, de entre os diversos benefícios fiscais ao investimento que têm sido concedidos nos últimos anos, destacam-se os seguintes três benefícios: Sistema de Incentivos Fiscais em I&D Empresarial (SIFIDE II); Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI); e Dedução de Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR).

Os benefícios fiscais ao investimento constituem, assim, um tema muito pertinente que merece ser estudado, porquanto é de extrema importância avaliar se os objetivos iniciais da sua criação estão a ser cumpridos. Com efeito, os benefícios fiscais ao investimento são criados para atingir determinados objetivos, designadamente estimular o investimento em I&D e/ou o investimento produtivo, entre outros.

No caso português, encontrámos alguns estudos (e.g. Carvalho, 2013) sobre os benefícios ao investimento em I&D, o mesmo não acontecendo quanto aos restantes benefícios que pretendemos analisar, justificando-se, assim, a realização do presente estudo.

Assim, os principais objetivos deste estudo empírico consistem em analisar a evolução da utilização dos benefícios fiscais ao investimento (concretamente, do SIFIDE II, RFAI e DLRR) e se estes benefícios fiscais têm impacto na tomada de decisões de investimento por parte das empresas portuguesas.

---

<sup>3</sup> <https://www.portaldasfinancas.gov.pt/at/html/index.html>

Para atingir aqueles objetivos, definimos as seguintes questões de investigação:

- 1. Quais os benefícios fiscais ao investimento mais utilizados pelas empresas portuguesas?**
- 2. Qual a evolução na utilização dos benefícios fiscais ao investimento?**
- 3. Os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI influenciam, enquanto política fiscal, o momento da tomada de decisão do investimento?**
- 4. O benefício fiscal DLRR influencia, enquanto política fiscal, o momento da tomada de decisão do investimento?**

## **6.2 Hipóteses de investigação**

De acordo com Castro (2006), existe uma correlação entre a política fiscal e o crescimento económico a longo prazo, concluindo-se, assim, que o investimento privado é afetado pelo nível de fiscalidade.

Os benefícios fiscais objeto do nosso estudo (SIFIDE II, RFAI e DLRR) incentivam, essencialmente, o investimento produtivo e tecnológico/inovação, sendo importante aferir se estes benefícios estão a influenciar a forma das sociedades investirem e planearem o seu futuro (Kopcke, 1993). Para isso, é imperativo demonstrar de que forma estes benefícios influenciam as decisões de investimento.

Da revisão efetuada à literatura nacional sobre esta temática, verificámos que existem poucos estudos sobre os benefícios fiscais ao investimento, exceção feita ao SIFIDE. Como tal para suportar o desenho do nosso estudo empírico tivemos de nos socorrer de estudos sobre investimentos em I&D, tais como os de Carvalho (2013), Limanli (2015) e Martínez-Azúa & Ros (2008) e de estudos que utilizam outros fatores, que não apenas os fiscais, que influenciam o investimento, à semelhança de Hall & Jorgenson (1967), Hassett e Hubbard (2002), Bloom et al. (2002), Magalhães (2016) e Zee et al. (2002).

Assim pretende-se identificar a evidência empírica que permita testar as seguintes hipóteses de investigação:

**H<sub>1</sub>: Os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI influenciam o momento da decisão, antecipando assim o investimento para a elegibilidade destes benefícios?**

**H<sub>2</sub>: O benefício fiscal DLRR influencia o momento da decisão, antecipando assim o investimento para a elegibilidade deste benefício?**

### **6.3 Amostra e recolha de dados**

Os dados utilizados para responder às nossas questões de investigação foram, numa primeira fase, recolhidos do Portal da AT, concretamente o montante dos benefícios fiscais utilizados por cada empresa, para o período de 2014 a 2018. Posteriormente, através do respetivo Número de Identificação Fiscal (NIF), recolhemos da base de dados Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI) os dados financeiros e económicos das empresas que utilizaram os benefícios fiscais em estudo no ano de 2018, por ser o ano mais recente com dados disponíveis aquando do início do nosso estudo empírico.

Assim, a nossa amostra é constituída pelas empresas portuguesas que utilizaram os benefícios fiscais ao investimento (SIFIDE II, RFAI e DLRR) entre 2014 e 2018, tendo por base os dados fornecidos no *site* da AT.

Dos dados fornecidos pela AT, foi ignorado o resultado de liquidação, que pode ter alterado os valores deduzidos pelas empresas. Não foi possível considerar este efeito porque o resultado de liquidação pode ser relativo a outros benefícios, para além dos que são objeto do nosso estudo.

Importa, desde já, destacar que os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI já existiam antes do período em análise, tendo sido objeto de reformulação ou reestruturação ao longo dos anos. Estas alterações podem influenciar a análise dos resultados obtidos, visto que umas das principais reformulações, ocorrida em 2014, consistiu na revisão do CFI, com o objetivo de "*reforçar os diversos regimes de benefícios fiscais ao investimento, em particular no que se refere a investimentos que proporcionem a criação e manutenção de postos de trabalho e se localizem em regiões menos favorecidas*", conforme Decreto-Lei nº 162/2014, de 31 de outubro. Esta alteração, além da reformulação dos benefícios acima descritos, levou à criação da DLRR.

Com aquela revisão, no caso do RFAI e da DLRR, o mesmo investimento, se cumprir com os requisitos dos dois benefícios, os mesmos podem ser utilizados em simultâneo. Ou seja, na prática uma empresa pode ter um duplo benefício sobre o mesmo investimento.

A amostra inicial, das empresas que utilizaram pelo menos um dos benefícios fiscais em estudo (SIFIDE II, RFAI E DLRR), foi dividida em dois grandes grupos:

- a) Empresas que utilizaram os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI (Amostra A);
- b) Entidades que usufruíram do benefício fiscal DLRR no ano de 2018 (Amostra B).

Esta divisão em dois grupos é necessária devido às especificidades de cada benefício fiscal. Com efeito, na DLRR o benefício pode ser utilizado em 2018 e o investimento ser no próprio ano ou nos anos subsequentes (2019 a 2022). Já no caso do SIFIDE II e RFAI, o investimento terá de ser realizado em 2018, e a dedução utilizada, no próprio ano ou próximos nove ou sete anos, dependendo do benefício.

Como referimos anteriormente, tendo por base a informação extraída do *site* da AT, foi recolhida da base de dados SABI informação contabilística e financeira sobre as empresas em estudo, dos anos de 2014 a 2019 relativamente ao investimento, setor de atividade, endividamento, meios financeiros líquidos, produção, vendas por mercados e dimensão da empresa.

Depois de recolhidos todos os dados das empresas que utilizaram um dos três benefícios fiscais em estudo, foi necessário excluir as empresas que tinham, em falta, alguns dos dados para as variáveis do estudo. Foram igualmente excluídas, todas as empresas com o volume de negócios igual a zero e/ou o valor total do ativo igual ou inferior a zero<sup>4</sup>.

Além das amostras A e B, compostas pelas empresas que utilizaram benefícios fiscais em 2018, foi necessário criar mais duas amostras de controlo com o mesmo número de empresas, dimensão e setor de atividade de empresas, compostas por empresas não utilizaram os benefícios fiscais em análise em 2018 para cada tipo de benefício. Estas amostras de controlo têm como objetivo comparar empresas que utilizaram benefícios fiscais e as que não utilizaram, permitindo avaliar se o comportamento na decisão de

---

<sup>4</sup> As empresas com volume de negócios igual a zero e/ou o valor do ativo igual ou inferior a zero, foram retiradas da amostra para não distorcer os resultados, presumimos que, para uma empresa utilizar, pelo menos, um dos benefícios fiscais deve estar em atividade.



investimento por parte das empresas é, ou não, influenciada pela utilização dos benefícios fiscais.

A definição final das duas amostras é apresentada no Quadro 3.

Quadro 3 - Número de empresas das amostras A e B

Descrição	Amostra A	Amostra B
Amostra inicial	2.973	6.134
Exclusões:		
- REGTS	-230	-30
- Sem acesso a dados na SABI	-2	-11
- Ausência de dados financeiros, total do ativo e volume de negócios $\leq 0$	-693	-1.697
<b>Amostra das empresas que utilizaram BF</b>	<b>2.048</b>	<b>4.396</b>
<b>Amostra de controlo</b>	<b>2.048</b>	<b>4.396</b>
<b>Amostra final</b>	<b>4.096</b>	<b>8.792</b>

Fonte: *Elaboração própria*

Com os dados recolhidos na SABI, não foi possível recolher dados sobre ativos fixos tangíveis em curso. Este dado era importante porque as entidades podem usufruir dos benefícios através de investimento em curso, o que pode influenciar o resultado da amostra.

#### 6.4 Definição dos modelos de análise dos dados

Atendendo às características e especificidades dos três benefícios fiscais em estudo, já explicadas anteriormente, para cada uma das amostras A e B foi necessário criar dois modelos de regressão.

No caso da Amostra A, na qual estudamos o impacto do SIFIDE II e RFAI na decisão de investimento, este é realizado num e o benefício pode prolongar-se, por insuficiência de coleta, por alguns anos, no caso do RFAI são dez anos e no SIFIDE II, oito. Já no caso da Amostra B, na qual estudamos o impacto da DLRR na decisão de investimento, o benefício é utilizado num determinado ano e o investimento irá ser realizado, pelo menos, no próximo ano ou nos próximos três anos seguintes.

As amostras de controlo A e B serão submetidas aos mesmos testes, de forma a podermos aferir se efetivamente houve antecipação de investimento para aproveitar os benefícios fiscais em análise, de modo a testar as nossas hipóteses de investigação.

Suportados na revisão da literatura (e.g. Carvalho, 2013; Kopcke, 1993; Limanli, 2015), iremos realizar testes estatísticos de natureza quantitativa, concretamente regressões lineares múltiplas, utilizando em cada modelo uma amostra de controlo de empresas que não utilizaram os benefícios fiscais em estudo.

Assim, o modelo de regressão para os benefícios fiscais RFAI e SIFIDE II (Modelo A) é o seguinte:

$$\begin{aligned} \Delta Inv_t = & \beta_0 + \beta_1 \Delta Inv_{t-1} + \beta_2 \Delta ENDV_{t-1} + \beta_3 \Delta MFL_{t-1} + \beta_4 SATIV_t + \beta_5 \Delta PROD_{t-1} \\ & + \beta_6 NINTER_t + \beta_7 AF_t + \beta_8 DIM_t + \beta_9 RFAI_t + \beta_{10} SIFIDE_t + \beta_{11} \Delta Inv_{t-2} \\ & + \beta_{12} Inv_{t-3} + \beta_{13} Inv_{t-4} + \beta_{14} Inv_{t-5} \end{aligned}$$

Já o modelo de regressão para o benefício fiscal DLRR (Modelo B) é o seguinte:

$$\begin{aligned} \Delta Inv_t = & \beta_0 + \beta_1 \Delta Inv_{t-1} + \beta_2 \Delta ENDV_{t-1} + \beta_3 \Delta MFL_{t-1} + \beta_4 SATIV_t + \beta_5 \Delta PROD_{t-1} \\ & + \beta_6 NINTER_t + \beta_7 AF_t + \beta_8 DIM_t + \beta_9 DLRR_t \end{aligned}$$

Atendendo a que o nosso objetivo é analisar o impacto dos benefícios na decisão de investimento, a variável dependente ( $\Delta Inv_t$ ) dos modelos corresponde à variação do ativo não corrente de cada empresa, cujo valor resulta do somatório do valor bruto do ativo fixo tangível e ativo intangível, deduzindo o efeito das depreciações e amortizações acumuladas e perdas por imparidade acumuladas do mesmo período.

Tal como refere Kopcke (1993), é necessário utilizar variáveis desfasadas no tempo para conseguir captar o momento do investimento e o respetivo ajustamento utilizado nos modelos do “Acelerador”, “Neoclássico” e “Cash-Flow”. Neste sentido, é necessário analisar a variação entre pelo menos dois anos ( $\Delta Inv_t$ ) na variável investimento, para conseguir detetar se houve variação, seja ela positiva ou negativa, no investimento, por influência dos benefícios fiscais. Devido à natureza dos benefícios fiscais em estudo, foi necessário analisar os anos t-1 e t no Modelo A, e no Modelo B analisar os anos t e t+1<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> O ano t é o ano de 2018. No caso do Modelo A, foi necessário comparar o ano de 2018 (t) com o ano de 2017 (t-1), uma vez que é necessário realizar o investimento primeiramente, antes da dedução do benefício. Na DLRR, o ano de 2018 (t) foi comparado com o ano de 2019 (t+1), porque o investimento é realizado posteriormente à dedução do benefício.

Depois de explicada a variável dependente dos dois modelos, passamos à definição e fundamentação das variáveis independentes do Modelo A, suportados na revisão efetuada à literatura, tal como apresentamos seguidamente:

- A variação de investimento do ano anterior ( $\Delta Inv_{t-1}$ ) está em consonância com a variável independente, resultando da diferença entre o somatório do total do ativo fixo tangível e ativo intangível, deduzido das respetivas depreciações e amortizações acumuladas e perdas por imparidade acumuladas dos anos t-1 e t-2 (Bloom et al., 2002; Castro, 2006; Hasset & Hubland, 2002; Kopcke, 1993; Magalhães, 2016; Zee et al., 2002). A variação do investimento em t-1 tende a ter sinal negativo, uma vez que estamos a analisar entidades que utilizaram benefícios fiscais ao investimento, logo terá de existir aumento de investimento;
- A variável endividamento ( $\Delta Endv_{t-1}$ ) resulta da diferença do rácio de endividamento (total do passivo sobre o total do ativo) entre o ano t e t-1 (Carvalho, 2013; Hall & Jorgenson, 1967; Kopcke, 1993). Se a variação do investimento for positiva, espera-se que este rácio tenha uma variação negativa;
- Os meios financeiros líquidos ( $\Delta MFL_{t-1}$ ) decorrem da soma do resultado líquido do período, das depreciações e das amortizações, provisões, perdas por imparidade e ajustamentos do ano t-1 (Carvalho, 2013; Kopcke, 1993). Quando mais alto for o nível de meios financeiros líquidos maior será o investimento, pressupondo uma perspetiva de *cash-flow*;
- Quanto ao setor de atividade ( $SATIV_t$ ), as empresas foram divididas em dois grupos, empresas industriais<sup>6</sup> e não industriais; para o efeito utilizou-se uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se as empresas são industriais e o valor 0 caso contrário (Bloom et al., 2002; Martínez-Azúa & Ros, 2008);
- A variação da produção ( $\Delta PROD_{t-1}$ ) resulta do somatório das vendas, prestações de serviços, variação nos inventários da produção, subsídios à exploração e trabalhos para a própria entidade, nos anos t e t-1 (Kopcke, 1993; Magalhães, 2016). Espera-se que, quanto maior for o volume de negócios e o nível de produção, maior será o investimento;

---

<sup>6</sup> Consideram-se empresas industriais as que estão inseridas entre o CAE Rev 3 (Classificação das Atividades Económicas) n.º 10000 e 38000, sendo as restantes consideradas não industriais.

- O nível de internacionalização ( $NINTER_t$ ) corresponde ao quociente entre, o somatório das vendas comunitárias e para outros mercados, sobre este valor adicionado das vendas nacionais no ano t (Castro, 2006; Limanli, 2015). Este rácio tem como objetivo medir a influência da pressão competitiva dos mercados na decisão de investimento;
- A autonomia financeira ( $AF_t$ ) resulta do quociente entre o capital próprio e o ativo no ano t (Kopcke, 1993; Carvalho, 2016); com esta variável pretende-se captar o efeito dos capitais próprios sobre o investimento;
- A dimensão da empresa ( $DIM_t$ ) é medida pelo total do ativo no ano t (Limanli, 2015; Martínez-Azúa & Ros, 2008). Espera-se que, quando maior for o ativo, maior será o investimento;
- O Regime Fiscal de Apoio ao investimento ( $RFAI_i$ ) é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se as empresas utilizam este benefício no ano t, e o valor 0 caso contrário;
- O Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial II ( $SIFIDE_i$ ) também é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se as empresas utilizam este benefício no ano t, e o valor 0 caso contrário;
- A Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos ( $DLRR_i$ ) também é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se as empresas utilizam este benefício no ano t, e o valor 0 caso contrário;
- A variação do investimento nos demais períodos anteriores ( $Inv_{t-2}$ ,  $Inv_{t-3}$ ,  $Inv_{t-4}$  e  $Inv_{t-5}$ ) é definida de forma similar à variável dependente  $Inv_t$  e à variável independente  $Inv_{t-1}$ , alterando apenas na fórmula de cálculo os anos dos dados utilizados.

Como se pode observar atrás, aquando da definição dos modelos de regressão que utilizaremos no nosso estudo, no Modelo B, as variáveis são as mesmas do Modelo A exceto as variáveis  $SIFIDE_i$  e  $RFAI_i$ , que são substituídas pela variável  $DLRR_i$ . Além disso, as variáveis  $Inv_{t-2}$ ,  $Inv_{t-3}$ ,  $Inv_{t-4}$  e  $Inv_{t-5}$  não se aplicam ao Modelo B uma vez que, na DLRR, o investimento é sempre realizado no futuro. Por fim, o período temporal

em análise no Modelo B também difere do Modelo A: onde se lê t-2 será t-1 e t-1 será t.<sup>7</sup>

No Quadro 4 sistematizamos o nome, descrição e sinal esperado de cada uma das variáveis anteriormente explicadas.

---

<sup>7</sup> O ano t é o de 2018; t-1 é 2017; e t-2 é 2016.

Quadro 4 - Variáveis: nome, descrição e sinal esperado

<b>Variável dependente</b>	<b>Nome</b>	<b>Descrição</b>	<b>Sinal esperado</b>
$\Delta Inv_t$	Investimento no próprio ano	Diferença entre o somatório dos ativos fixos tangíveis, ativo intangível, depreciações e amortizações acumuladas e perdas por imparidade acumuladas de ativos fixos tangíveis e intangíveis, dos anos t e t-1	
<b>Variáveis independentes</b>	<b>Nome</b>	<b>Descrição</b>	<b>Sinal esperado</b>
$\Delta Inv_{t-1}$	Investimento no ano anterior	Diferença entre o somatório dos ativos fixos tangíveis, ativo intangível, depreciações e amortizações acumuladas, perdas por imparidade acumuladas de ativos fixos tangíveis e intangíveis, dos anos t-1 e t-2	+
$\Delta ENDV_{t-1}$	Endividamento	Diferença entre o total do Ativo e o total do Passivo do ano t e do ano t-1	-
$\Delta MFL_{t-1}$	Meios financeiros líquidos	Diferença entre o Resultado antes de impostos do ano t e ano t-1	+
$SATIV_t$	Setor de atividade – Variável <i>dummy</i>	Divisão em dois grandes grupos de empresas (Industriais e Não Industriais), utilizando o 1.º dígito do CAE do ano t	+
$\Delta PROD_{t-1}$	Produção	Diferença entre o somatório das vendas, prestações de serviços, variação nos inventários da produção, subsídios à exploração e trabalhos para a própria entidade no ano t e t-1	+
$NINTER_t$	Nível de internacionalização	Quociente das vendas por mercados (comunitário e outros mercados) pelo volume de negócios total do ano t	+
$DIM_{t-1}$	Dimensão da entidade	Total do Ativo em t (Logaritimizado)	-
$AF_t$	Autonomia Financeira	Quociente entre o Capital Próprio em t e o total do Ativo em t	+
$Inv_{t-2}$	Investimento no penúltimo ano	Diferença entre o somatório dos ativos fixos tangíveis, ativo intangível, depreciações e amortizações acumuladas, perdas por imparidade acumuladas de ativos fixos tangíveis e intangíveis, dos anos t-2 e t-3	?
$Inv_{t-3}$	Investimento no antepenúltimo ano	Idem à variável anterior, mas entre t-3 e t-4	?
$Inv_{t-4}$	$Inv_{t-4}$	Idem à variável anterior, mas entre t-4 e t-5	?
$Inv_{t-5}$	$Inv_{t-5}$	Idem à variável anterior, mas entre t-5 e t-6	?
$RFAI_i$	RFAI – Variável <i>dummy</i>	Adota a variável 1 para empresas que utilizaram o benefício no ano t e 0 para demais	?
$SIFIDE_i$	SIFIDE – Variável <i>dummy</i>	Idem à variável <i>dummy</i> acima	?
$DLRR_i$	DLRR – Variável <i>dummy</i>	Idem à variável <i>dummy</i> acima	?

Fonte: Elaboração própria

Importa, ainda, referir que as variáveis, investimento no próprio ano, investimento no ano anterior, penúltimo e antepenúltimo, meios financeiros líquidos e produção foram deflacionadas pelo total do ativo do próprio ano. No caso do Modelo A, foi deflacionado pelo total de ativo de 2018 e no Modelo B pelo ano de 2019.

Depois de apresentados e explicados os nossos modelos e respetivas variáveis, passamos à análise e discussão dos resultados obtidos.

## **6.5 Análise e discussão dos resultados**

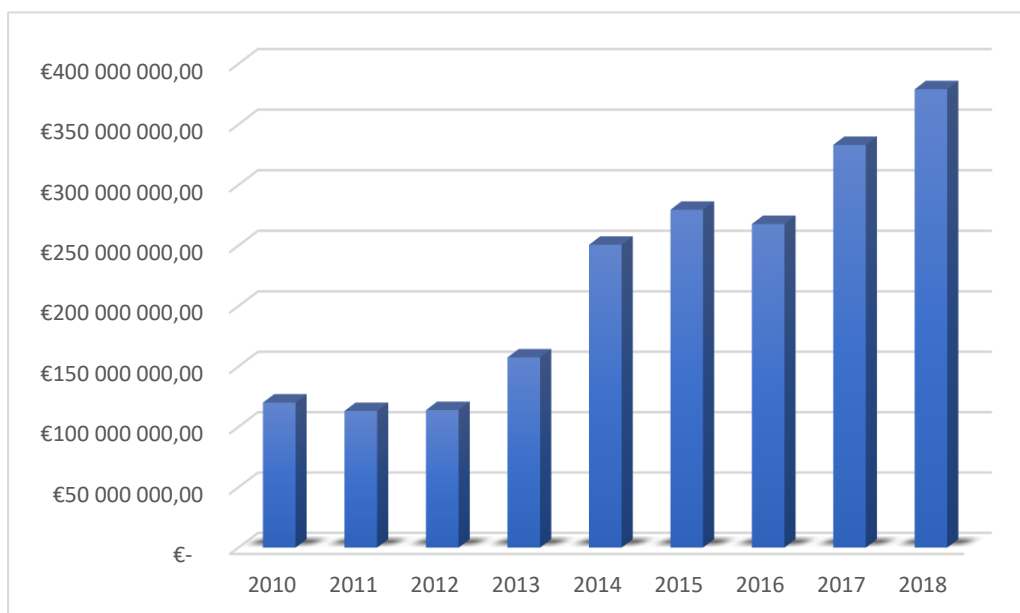
### **6.5.1 Evolução dos benefícios fiscais ao investimento**

De modo a identificar quais os benefícios fiscais ao investimento mais utilizados pelas empresas portuguesas e a sua respetiva evolução, e assim, dar resposta às nossas duas primeiras questões de investigação, começámos por fazer uma análise do valor total deduzido de cada benefício, por ano, desde 2010 a 2018. No caso da DLRR só são fornecidos dados desde 2014.

Com esta análise, conseguimos perceber quais os benefícios mais utilizados, seja em valor deduzido, seja quanto ao número de empresas que deles beneficiou.

No Gráfico 2 é possível observar que, nos anos de 2010 a 2013, quando apenas vigoravam dois benefícios (SIFIDE II e RFAI), os valores totais das deduções rondam os cem milhões de euros, valores eventualmente influenciados pela grave crise financeira vivida durante aquele período em Portugal. Estes valores têm verificado um sucessivo aumento no período analisado, ultrapassando os trezentos e cinquenta milhões de euros em 2018. Durante o período de 2010 a 2012, o benefício mais utilizado foi o SIFIDE, representando cerca de 70% do valor total, mas com a introdução e reformulação dos outros benefícios, as empresas diversificaram a utilização dos mesmos, sendo ultrapassado pelo RFAI que foi o benefício mais expressivo entre 2014 e 2018.

Gráfico 2 - Total do valor deduzido de benefícios fiscais (SIFIDE II, RFAI e DLRR)



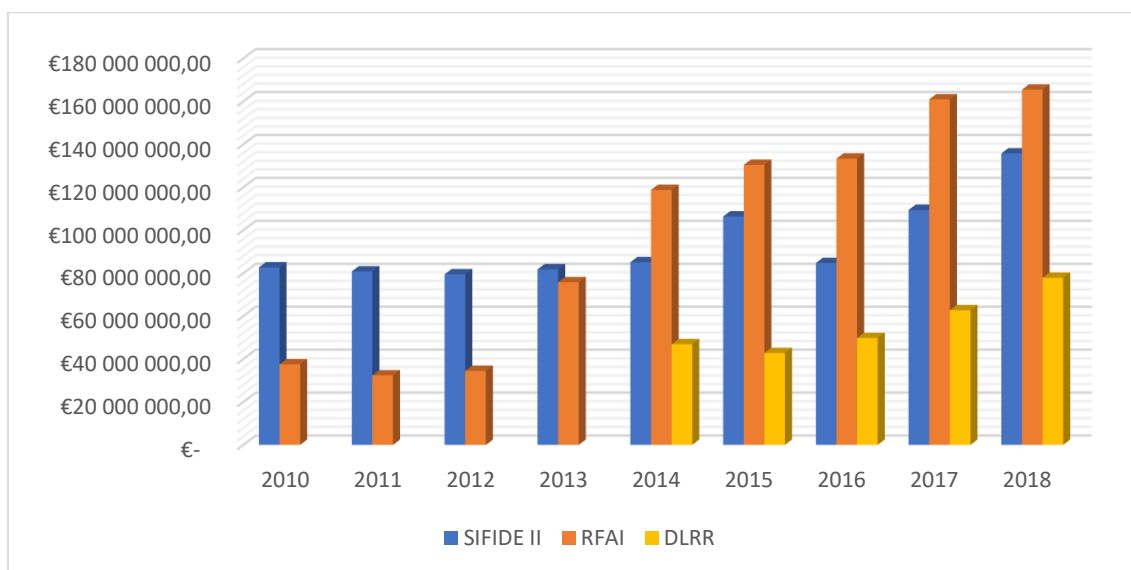
Fonte: Elaboração própria

Em 2014, registou-se um aumento, comparativamente com o ano anterior, justificado pela criação da DLRR e pelo aumento drástico da utilização do RFAI, apesar da diminuição da dedução do CFEI.

Nos restantes anos, verificou-se um constante aumento do RFAI e DLRR e, em sentido contrário, o CFEI foi diminuindo, como já era esperado, visto que o benefício foi extinto e teve uma duração muito curta (2.º semestre de 2013). No caso do SIFIDE II, também teve aumentos todos os anos com exceção do ano de 2016.



Gráfico 3 – Evolução do valor deduzido de benefícios fiscais



Fonte: Elaboração própria

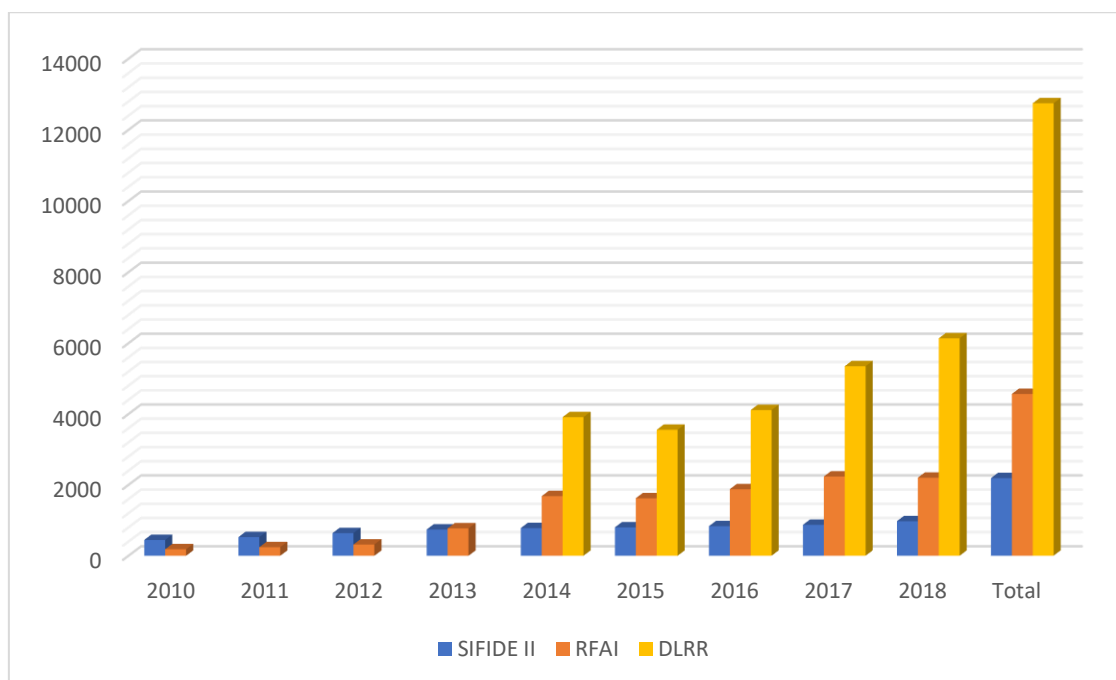
O SIFIDE II manteve-se estável durante os anos em análise, oscilando ligeiramente em entre 2015 e 2017, atingindo o valor mais elevado em 2018 (135.747.115€) e o valor mais baixo em 2012 (79.440.086€).

No período analisado, o RFAI foi sempre aumentando em valor, exceto no ano de 2011, em que se registou uma diminuição em relação ao ano anterior e atingiu o seu valor mais baixo (32.366.870€). Também é de realçar que o valor mais elevado deduzido do RFAI ocorreu no ano de 2018 (165.433.565€).

A DLRR entrou em vigor em 2014, tendo-se deduzido neste ano 46.872.368€ e, no ano seguinte, alcançou o mínimo de 42.767.597€. Após 2015, o valor foi sempre aumentando, atingindo o seu máximo em 2018 (77.787.666€).

No Gráfico 4 é possível analisar a evolução do número de empresas que utilizaram os benefícios fiscais em estudo, entre 2010 e 2018.

Gráfico 4 – Evolução do número de empresas que utilizaram benefícios fiscais



Fonte: Elaboração própria

O benefício fiscal utilizado por um menor número de empresas foi o SIFIDE II, variando entre 446 empresas, em 2010, e 974 empresas, em 2018, tendo sido utilizado por um total de 2.191 empresas entre 2010 e 2018.

Já o RFAI registou uma fraca utilização nos anos de 2010 a 2012, mas nos anos de 2013 e 2014 verificou um forte aumento, atingindo 772 e 1.682 empresas, respetivamente.

No Gráfico 4 foi possível verificar que a DLRR não atingiu valores muito elevados de dedução, no período em análise, comparativamente com os restantes benefícios analisados. Contudo, foi o benefício que suscitou mais interesse por parte das empresas, tendo sido o utilizado por um maior número de empresas, atingindo em 2018 o total de 6.134 empresas.

Na última coluna do Gráfico 4, onde apresentamos o número total de empresas que utilizou benefícios fiscais entre 2010 e 2018, verificamos que o benefício menos utilizado foi o SIFIDE II (2.191 empresas) e o mais utilizado, com larga vantagem, foi a DLRR (12.748 empresas).

Em síntese, e respondendo às nossas duas primeiras questões de investigação, sobre “Quais os benefícios fiscais ao investimento mais utilizados pelas empresas portuguesas” e “Qual a evolução na utilização dos benefícios fiscais ao investimento?”,

podemos concluir que, em unidades monetários, o RFAI foi, entre 2014 e 2018 o benefício mais utilizado pelas empresas portuguesas, seguido do SIFIDE II (até 2014, este era o benefício mais utilizado). A DLRR é, em valor, o benefício menos utilizado pelas empresas portuguesas.

Quando analisamos a evolução dos benefícios em termos de número de empresas que acedem aos mesmos, verificamos que o benefício fiscal utilizado por um menor número de empresas foi o SIFIDE II, variando entre 446 empresas, em 2010, e 974 empresas, em 2018. Esta fraca adesão aos SIFIDE II pode ser explicada pela dificuldade, e complexidade, dos requisitos deste benefício e pelo longo tempo de espera, a aguardar a confirmação para utilizar a dedução. Já o RFAI registou uma fraca utilização nos anos de 2010 a 2012, mas em 2013 e 2014 verificou um forte aumento. Este aumento drástico, em 2014, pode ser justificado pela reformulação do CFI, sendo possível utilizar dois benefícios (RFAI e DLRR) para o mesmo investimento. Por fim, embora a DLRR não tenha atingido valores muito elevados de dedução, foi o benefício que suscitou mais interesse por parte das empresas, tendo sido o utilizado por um maior número de empresas, atingindo em 2018 o total de 6.134 empresas.

De referir ainda que, tanto em valor, como em número de empresas que acedem aos benefícios, os três benefícios fiscais analisados têm registado au aumento ao longo do período analisado, concretamente 2010 e 2018 para o SIFIDE II e RFAI, e entre 2014 e 2018 para a DLRR.

### **6.5.2 Estatísticas descritivas**

De modo a fazer uma breve caracterização da amostra, apresenta-se no Quadro 5 as estatísticas descritivas das variáveis dependentes e independentes do Modelo A e, no Quadro 6 do Modelo B.

### 6.5.2.1 Modelo A (RFAI e SIFIDE II)

Quadro 5 - Estatísticas descritivas das variáveis do Modelo A

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Variáveis quantitativas</b>					
$\Delta Inv_t$	0,03	0,00	0,15	-3,76	1,17
$\Delta Inv_{t-1}$	0,03	0,00	0,26	-14,38	0,86
$\Delta ENDV_t$	-0,02	0,00	1,18	-50,52	27,52
$\Delta MFL_t$	0,1	0,03	0,35	-17,51	1,82
$\Delta PROD_t$	0,09	0,00	0,60	-22,28	9,69
$NINTER_t$	0,27	0,00	0,35	0	1
$DIM_t$	6,66	6,93	0,74	3,66	8,99
$AF_t$	0,31	0,46	2,13	-113,75	0,99
$\Delta Inv_{t-2}$	0,07	0,04	0,35	-19,65	3,71
$\Delta Inv_{t-3}$	0,06	0,04	1,56	-99,13	5,61
$\Delta Inv_{t-4}$	0,04	0,01	0,20	-6,55	7,29
$\Delta Inv_{t-5}$	-0,03	-0,01	0,16	-2,90	2,83
<b>Variáveis dicotômicas</b>	Proporção dummy = 1				
$SATIV_t$	66%				
$RFAI_t$	39%				
$SIFIDE_t$	17%				

Nota: As variáveis seguem a descrição apresentada no Quadro 4.

A variação do investimento em t ascende em média a 0,03, com um mediana de aproximadamente zero, o que revela uma distribuição assimétrica positiva desta variável, ou seja, os desvios positivos são superiores aos negativos.

Em comparação com a variável  $\Delta Inv_{t-1}$ , os dados obtidos são bastante similares, com uma média e mediana aproximadamente iguais, acompanhando também uma distribuição assimétrica positiva, com o investimento em t, o que demonstra que a variação entre as variáveis é bastante reduzida.

A média de -0,02 e a mediana de 0 do endividamento ( $ENDV_t$ ), demonstra que estamos perante uma distribuição assimétrica ligeiramente negativa. Contudo, a variável apresenta um desvio padrão positivo (1,18), com um mínimo de -50,52 e um máximo de 27,52, pelo que a amostra apresenta uma grande dispersão nesta variável.

A distribuição da variável  $\Delta MFL_t$  tem um valor máximo de 1,82 e um mínimo de -17,51, e um desvio padrão de 0,35, ou seja, a distribuição é assimétrica positiva. Apesar de o mínimo ser bastante baixo em relação ao máximo, os valores estão mais concentrados nos valores superiores à média.

No que diz respeito à Produção ( $PROD_t$ ), esta variável apresenta uma média de 0,09 e uma mediana de sensivelmente zero, pelo que a distribuição é assimétrica positiva. Os valores não estão muito dispersos, apresentando um desvio padrão de 0,6.

O nível de internacionalização ( $NINTER_t$ ) tem uma média de 0,27 com uma mediana de 0, o que indica que estamos perante uma distribuição assimétrica positiva, ou seja, a maioria das empresas da amostra vendem para o mercado interno.

A variável dimensão da empresa é logaritmizada pelo total do ativo com objetivo de atenuar o efeito da dimensão das empresas. A distribuição desta variável é assimétrica negativa, visto que o valor da média é de 6,66 e o da mediana de 6,93, concentrando-se grande parte da amostra na parte superior à média, o que significa que as médias e grandes empresas são as que mais usufruem dos benefícios fiscais.

A variável Autonomia Financeira apresenta uma grande dispersão, variando entre -113,75 (mínimo) e 0,99 (máximo) com o maior desvio padrão de todas as variáveis (2,13), sendo a distribuição assimétrica negativa.

As variáveis  $\Delta Inv_{t-2}$ ,  $\Delta Inv_{t-3}$  e  $\Delta Inv_{t-4}$  são as que apresentam médias bastante semelhantes com 0,07, 0,06 e 0,04, respetivamente, sendo as suas medianas similares (0,04 e 0,01) e em ambos os casos apresentam distribuições assimétricas positivas. A variável  $\Delta Inv_{t-3}$  apresenta um maior desvio padrão (1,56) em relação a  $\Delta Inv_{t-2}$  (0,35) e também uma maior dispersão na amostra. No caso de  $\Delta Inv_{t-4}$  apresenta o desvio padrão mais pequeno (0,20).

No caso de  $\Delta Inv_{t-5}$  exibe uma distribuição assimétrica negativa, apresentando uma média de -0,03 e uma mediana de -0,01.

No Modelo A existiu a necessidade de utilizar desde a variável  $\Delta Inv_t$  à  $\Delta Inv_{t-5}$ , sendo possível verificar que a média, mediana e desvio padrão vão aumentando à medida que vamos recuando na variação do investimento passado.

Relativamente ao setor de atividade, podemos verificar que 66% das empresas são industriais. Este resultado pode ser explicado pelo facto de existirem restrições no acesso aos benefícios a outros setores.

Nas variáveis  $RFAI_t$  e  $SIFIDE_t$  é possível analisar a percentagem de empresas que utilizam os benefícios fiscais. O  $RFAI_t$  é mais utilizado (39%) do que o  $SIFIDE_t$  (17%) sendo que em alguns casos é possível utilizar os dois benefícios, caso sejam investimentos distintos. Uma das possíveis razões para uma maior utilização do  $RFAI_t$ ,

comparativamente ao  $SIFIDE_t$ , pode estar relacionada com a utilização imediata do benefício, cumprindo os requisitos, não sendo preciso efetuar uma candidatura e aguardar pela respetiva aprovação da mesma.

### 6.5.2.2 Modelo B (DLRR)

Quadro 6 - Estatísticas descritivas das variáveis do Modelo B

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Variáveis quantitativas</b>					
$\Delta Inv_t$	0,58	0,02	0,45	-17,2	34,67
$\Delta Inv_{t-1}$	0,52	0,02	0,31	-24,47	1,43
$\Delta ENDV_t$	38,82	0,24	2337,07	-0,81	216835,75
$\Delta MFL_t$	0,03	0,00	0,38	-30,88	2,70
$\Delta PROD_t$	0,06	0,04	0,77	-32,73	29,16
$NINTER_t$	0,13	0,00	0,28	0	1
$DIM_t$	6,60	6,69	1,13	4,20	10,36
$AF_t$	0,33	0,44	1,05	-42,13	1,04
<b>Variáveis dicotómicas</b>	Proporção dummy = 1				
$SATIV_t$	26,3%				
$DLRR_t$	50%				

Nota: As variáveis seguem a descrição apresentada no Quadro 4.

A variação do investimento em t apresenta um valor médio de 0,58, com uma mediana de 0,02, o que significa que a distribuição é assimétrica positiva. O  $Inv_t$  tem desvios positivos superiores aos desvios negativos, até ao máximo de 34,67.

A média (0,52) e a mediana (0,02) do investimento em t-1 são bastante similares à variação do investimento em t. Apesar do valor máximo (1,43) ser bastante mais baixo do que em t, os desvios positivos também são superiores aos negativos, pelo que também estamos perante uma distribuição assimétrica positiva.

Em ambas as variáveis acima, é possível verificar que a variação do investimento em t e t-1 é positivo, sendo que o segundo quartil em ambas é positivo, estando bastante próximo de zero, o que demonstra que, pelo menos 75% das empresas, apresentam uma variação positiva no investimento, em t e t-1.

A variação do endividamento apresenta uma média de 38,82 e uma mediana próxima de 0,24, pelo que a distribuição é assimétrica positiva. O valor mínimo é 0,81 e o máximo 216.835,75 com um desvio padrão de 2.337,07, pelo que estamos perante uma elevada

dispersão nesta variável. Podemos, ainda, concluir que as empresas tendem a ter valores positivos no endividamento, o que significa que as empresas em estudo recorrem a capitais externos para realizar os seus investimentos.

Comparando os valores da média (0,03) e da mediana (0,00) da variação dos meios financeiros líquidos, concluímos que a distribuição é assimétrica positiva. Apesar de o máximo ter um valor relativamente baixo, o segundo quartil apresenta-se positivo. Ou seja, as empresas apresentam valores positivos nos meios financeiros líquidos mais próximos de zero, reforçando a necessidade de recorrerem a capitais alheios, por não terem recursos próprios.

No que diz respeito à variação da produção, a média é de 0,06 e a mediana de 0,04, pelo que a distribuição é assimétrica positiva, existindo assim mais empresas com variação de produção positiva do que negativa.

O nível de internacionalização apresenta uma média de 0,13 e uma mediana de 0,00, com um desvio padrão de 0,28, o que significa que a distribuição é assimétrica positiva, pelo que se confirma a existência de um elevado número de empresas exportadoras.

A dimensão é calculada através do total do ativo, sendo que foi logaritimizado para mitigar o efeito da dimensão das empresas. Esta variável tem uma média de 6,60 e uma mediana de 6,69, com um desvio de 1,13, pelo que a distribuição é assimétrica ligeiramente negativa.

Uma vez que a variável autonomia financeira apresenta uma média (0,33) inferior à mediana (0,44), estamos perante uma distribuição assimétrica negativa, ou seja, as empresas da amostra têm uma autonomia financeira mais concentrada nos valores superiores à média.

A variável *dummy SAVIT<sub>t</sub>* apresenta uma média de 0,26, o que nos permite concluir que a maioria das empresas são não industriais.

Por último, na variável *dummy DLRR<sub>t</sub>*, como era de esperar, visto que metade da amostra são empresas que utilizaram benefícios fiscais e a outra metade não utilizaram, naturalmente, o resultado desta variável é de exatamente 50%.

### 6.5.3 Análise bivariada

Nos Quadros 7 e 8 apresentamos os resultados dos testes de normalidade para ambos os modelos (A e B), concretamente o teste de *Kolmogorov-Simonv*.

Quadro 7 - Teste de normalidade às variáveis quantitativas do Modelo A

Modelo A	<b>Kolmogorov-Sminov<sup>a</sup></b>		
	Estatística	df	Sig.
$\Delta Inv_t$	0,200	4096	0,00
$\Delta Inv_{t-1}$	0,284	4096	0,00
$\Delta ENDV_t$	0,424	4096	0,00
$\Delta MFL_t$	0,329	4096	0,00
$\Delta PROD_t$	0,265	4096	0,00
$NINTER_t$	0,255	4096	0,00
$DIM_t$	0,040	4096	<0,001
$AF_t$	0,394	4096	0,00
$\Delta Inv_{t-2}$	0,340	4096	0,00
$\Delta Inv_{t-3}$	0,440	4096	0,00
$\Delta Inv_{t-4}$	0,323	4096	0,00
$\Delta Inv_{t-5}$	0,318	4096	0,00

<sup>a</sup> Correlação de Significância de Lilliefors

Nota: As variáveis seguem a descrição apresentada no Quadro 4.

Quadro 8 - Teste de normalidade às variáveis quantitativas do Modelo B

Modelo B	<b>Kolmogorov-Sminov<sup>a</sup></b>		
	Estatística	df	Sig.
$\Delta Inv_t$	0,362	8793	0,000
$\Delta Inv_{t-1}$	0,341	8793	0,000
$\Delta ENDV_t$	0,493	8793	0,000
$\Delta MFL_t$	0,401	8793	0,000
$\Delta PROD_t$	0,274	8793	0,000
$NINTER_t$	0,372	8793	0,000
$DIM_t$	0,055	8793	< 0,001
$AF_t$	0,319	8793	0,000

<sup>a</sup> Correlação de Significância de Lilliefors

Nota: As variáveis seguem a descrição apresentada no Quadro 4.

Como é possível verificar nos Quadros 8 e 9, sobre o teste da normalidade às variáveis quantitativas, todas apresentam um  $p < 0,05$ , o que significa que nenhuma das variáveis do nosso modelo segue os requisitos de normalidade.

Como tal, para a análise dos coeficientes de correlação entre as variáveis métricas teremos de utilizar testes não paramétricos (Marôco, 2011), concretamente o teste de *Spearman*.

Segundo Marôco (2011), os valores obtidos do coeficiente da correlação de *Spearman* são considerados fracos se forem inferiores a 0,25, moderados se estiverem entre 0,25 e 0,5, fortes entre 0,5 e 0,75 e muito fortes se forem superiores a 0,75.



Quadro 9 - Coeficientes de correlação de *Spearman* do Modelo A

Modelo A	$\Delta Inv_t$	$\Delta Inv_{t-1}$	$\Delta ENDV_t$	$\Delta MFL_t$	$\Delta PROD_t$	$NINTER_t$	$DIM_t$	$AF_t$	$\Delta Inv_{t-2}$	$\Delta Inv_{t-3}$	$\Delta Inv_{t-4}$	$\Delta Inv_{t-5}$
$\Delta Inv_t$	1											
$\Delta Inv_{t-1}$	0,269**	1										
$\Delta ENDV_t$	0,095**	0,023	1									
$\Delta MFL_t$	0,033**	0,060**	-0,117**	1								
$\Delta PROD_t$	0,129**	0,100**	-0,021	0,040*	1							
$NINTER_t$	-0,014	-0,25	0,008	-0,002	0,007	1						
$DIM_t$	-0,116**	-0,169**	-0,012	-0,047**	-0,062**	0,310**	1					
$AF_t$	-0,063**	-0,52**	-0,188**	0,406**	-0,039*	0,088**	0,055**	1				
$\Delta Inv_{t-2}$	0,126**	0,754**	0,008	0,253**	0,144**	0,065**	-0,062**	0,034*	1			
$\Delta Inv_{t-3}$	0,074**	0,202**	-0,033*	0,191**	0,109**	0,050**	-0,082**	-0,004	0,358**	1		
$\Delta Inv_{t-4}$	-0,31*	-0,65**	0,003	0,134*	-0,011	0,132**	0,058**	0,097**	0,109**	0,100**	1	
$\Delta Inv_{t-5}$	0,072**	0,041**	-0,006	-0,134**	0,051**	-0,140**	-0,129**	-0,099**	-0,125**	-0,120**	-0,326**	1

\*A correlação é significativa no nível 0,05

\*\*A correlação é significativa no nível 0,01

Nota: As variáveis seguem a descrição apresentada no Quadro 4.

Da análise do Quadro 9, podemos concluir que existe uma correlação fraca entre as variáveis, com exceção das relações  $\Delta Inv_t/\Delta Inv_{t-1}$ ,  $\Delta MFL_t/AF_t$ ,  $\Delta MFL_t/\Delta Inv_{t-2}$ ,  $NINTER_t/DIM_t$  e  $\Delta Inv_{t-2}/\Delta Inv_{t-3}$  que podem ser consideradas moderadas. Apenas a relação  $\Delta Inv_{t-1}/\Delta Inv_{t-2}$  apresenta uma relação forte entre variáveis.

Quadro 10 - Coeficientes da correlação de *Spearman* do Modelo B

Modelo B	$\Delta Inv_t$	$\Delta Inv_{t-1}$	$\Delta ENDV_t$	$\Delta MFL_t$	$\Delta PROD_t$	$NINTER_t$	$DIM_t$	$AF_t$
$\Delta Inv_t$	1							
$\Delta Inv_{t-1}$	0,363**	1						
$\Delta ENDV_t$	-0,178**	-0,191**	1					
$\Delta MFL_t$	-0,033**	0,046**	0,610**	1				
$\Delta PROD_t$	0,149*	0,103**	-0,067**	-0,013	1			
$NINTER_t$	0,056**	0,071**	0,054**	0,052**	-0,049**	1		
$DIM_t$	-0,072**	-0,110**	0,543**	0,411**	-0,060**	0,307**	1	
$AF_t$	0,004	0,027*	-0,138**	0,032**	-0,091**	0,050**	-0,043**	1

\*A correlação é significativa no nível 0,05

\*\*A correlação é significativa no nível 0,01

Nota: As variáveis seguem a descrição apresentada no Quadro 4.

Relativamente ao Modelo B, da análise do Quadro 10 podemos concluir que existe uma correlação fraca entre variáveis, uma vez que o  $p < 0,25$ , com exceção das relações

$\Delta ENDV_t/\Delta MFL_t$  e  $\Delta ENDV_t/DIM_t$  que são consideradas fortes e as relações  $\Delta Inv_t/\Delta Inv_{t-1}$ ,  $\Delta MFL_t/DIM_t$  e  $NINTER_t/DIM_t$ , que podem ser consideradas moderadas.

Em síntese, podemos concluir que, em ambos modelos (A e B) não existem problemas de multicolinearidade entre as variáveis que possam influenciar a validade dos mesmos.

### 6.5.4 Análise e discussão dos resultados dos modelos

Neste capítulo, iremos analisar e discutir os resultados da evidência empírica recolhida com a estimação dos Modelos A e B de regressão linear múltipla para o ano de 2018, definidos no ponto 6.4, relativamente aos determinantes que influenciam a variação do investimento, de modo a responder à hipótese de investigação do estudo.

#### 6.5.4.1 Modelo A (RFAI e SIFIDE II)

Quadro 11 - Resultados da regressão – Modelo A

Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Modelo A	
		Coef.	P-value
$\Delta Inv_{t-1}$	+	0,449	<0,001
$\Delta ENDV_t$	-	-0,004	0,085
$\Delta MFL_t$	+	0,030	0,018
$SATIV_t$	+	0,003	0,541
$\Delta PROD_t$	+	0,012	<0,001
$NINTER_t$	+	0,000	0,068
$DIM_t$	-	-0,008	0,008
$AF_t$	+	<0,001	0,055
$RFAI_t$	?	0,037	<0,001
$SIFIDE_t$	?	-0,003	0,607
$\Delta Inv_{t-2}$	?	-0,371	<0,001
$\Delta Inv_{t-3}$	?	0,002	0,388
$\Delta Inv_{t-4}$	?	-0,007	0,587
$\Delta Inv_{t-5}$	?	0,160	<0,001
<b>R<sup>2</sup> (%)</b>		13,90%	
<b>R<sup>2</sup> Ajustado (%)</b>		13,60%	
<b>F-Estatístico</b>		46,901	

As variáveis seguem as definições constantes do Quadro 5.

Fonte: Elaboração própria

Numa primeira análise global, os resultados do modelo são estatisticamente significativos para a maioria das variáveis, com vários níveis de significância, o que

demonstra o poder explicativo do modelo através de um  $R^2$  de 13,9% e um  $R^2$  ajustado de 13,6%.

As variáveis com um maior impacto no modelo são  $\Delta Inv_{t-1}$ ,  $\Delta PROD_t$ ,  $DIM_t$ ,  $RFAI_t$ ;  $\Delta Inv_{t-2}$  e  $\Delta Inv_{t-5}$  com um  $p\text{-value}<0,01$ .

A variação do investimento no ano anterior ( $\Delta Inv_{t-1}$ ) tem uma elevada significância estatística no modelo, com um sinal positivo, igual ao esperado. Tal significa que, o investimento do ano anterior, influencia positivamente o momento da decisão das empresas, antecipando o investimento para aproveitamento do benefício. Os nossos resultados corroboram a evidência recolhida nos estudos de Bloom et al. (2002), Castro (2006), Hassett e Hubland (2002), Kopcke (1993), Magalhães (2016) e Zee et al. (2002).

Esta variável acompanha as características dos próprios benefícios fiscais utilizados no modelo. Com efeito, o investimento tem de ser primeiramente realizado e, só depois, o benefício fiscal poderá vir a ser aprovado, a que acresce o elevado período em que é possível fazer o reporte fiscal, oito anos para o SIFIDE II, e dez anos para o RFAI.

À semelhança de Carvalho (2013), Kopcke (1993) e Hall & Jorgenson (1967), o sinal obtido na variável  $\Delta ENDV_t$  é negativo, com um  $p<0,1$ , o que significa que as empresas da amostra têm de recorrer a financiamento externo para fazerem os seus investimentos, e serem elegíveis no acesso aos benefícios fiscais.

A variável  $\Delta MFL_t$  é estatisticamente significativa, com um  $p<0,05$  e um sinal positivo esperado, tal como nos estudos de Carvalho (2013) e Kopcke (1993). Esta variável corresponde aos meios financeiros libertos pelas entidades da amostra, pelo que, quanto mais elevado forem estes meios, maior será a propensão da empresa para efetuar investimentos.

Relativamente à variável  $SATIV_t$  era esperado um sinal positivo, o que se confirma nos resultados, contudo a variável não é estatisticamente significativa ( $p\text{-value}=0,54$ ). Este resultado demonstra que, apesar da utilização dos benefícios fiscais estar mais direcionada para alguns setores, a decisão de investimento não parece ser influenciada pelo setor de atividade a que a empresa pertence.

Tal como era nossa expectativa, a variável  $\Delta PROD_t$  apresenta um sinal positivo e é estatisticamente significativa ( $p<0,01$ ), o que significa que, quanto maior for a produção, maior será a capacidade de investimento e conseqüentemente a capacidade de se enquadrar na utilização dos benefícios fiscais, conforme também concluíram Kopcke (1993) e Magalhães (2016).

O sinal esperado no nível de internacionalização ( $NINTER_t$ ) é positivo, mas o resultado do seu coeficiente é zero. Este resultado parece, assim, indicar que o volume de exportações não é relevante para a decisão de investimento das empresas da amostra.

Segundo Limanli (2015), esta variável é relevante, mas esta diferença pode ser explicada porque o benefício em estudo foi unicamente para empresas que utilizaram benefícios em I&D. Além disso, Limanli indica que o nível de capital social estrangeiro, e se a empresa pertence a um grupo de empresas, também são indicadores relevantes para o seu estudo, o que nos leva a concluir que estes três fatores podem estar relacionados.

A variável  $DIM_t$  é significativa na antecipação do investimento para utilização dos benefícios fiscais e com sinal negativo. Significa que quanto maior a empresa, menor é a utilização de benefícios fiscais, corroborando Martínez-Azúa & Ros (2008) e Limanli (2015). Com efeito, as menores empresas tenderão a ser aquelas que terão maior necessidade de aproveitar os benefícios fiscais, como estímulo à decisão de investimento, já que não dispõem de tanta capacidade de financiamento como as maiores empresas.

A variável  $AF_t$  apresenta um sinal negativo, contrário ao esperado, com um  $p < 0,1$ . Ou seja, quanto menor a autonomia financeira, maior a necessidade de antecipar a decisão de investimentos para aproveitar a utilização dos benefícios fiscais, o que corrobora o que foi anteriormente referido para a variável dimensão.

A variável dicotómica  $RFAI_t$  é estatisticamente significativa ( $p\text{-value} < 0,01$ ) e com sinal positivo, o que comprova que a decisão de investimento das empresas da amostra é influenciada pela utilização do benefício fiscal RFAI. Ou seja, o RFAI cumpre com o objetivo para que foi criado, uma vez que contribui para um aumento do nível de investimento das empresas. Por sua vez, o  $SIFIDE_t$  não é estatisticamente significativo no nosso modelo ( $p = 0,607$ ), apresentando um sinal negativo. Ou seja, pelo menos para as empresas da nossa amostra, o SIFIDE II não constitui um estímulo ao investimento das empresas. Uma possível explicação para este resultado, é o facto de, neste benefício, além do investimento em ativo não corrente, são também elegíveis outras despesas, tais como, gastos com o pessoal, contratação externa de serviços, investimento em fundos, entre outros, que não considerámos no nosso modelo por não termos acesso a estes dados.

As últimas quatro variáveis  $\Delta Inv_{t-2}$ ,  $\Delta Inv_{t-3}$ ,  $\Delta Inv_{t-4}$  e  $\Delta Inv_{t-5}$  ajudam-nos a compreender a relevância do investimento em anos transatos, devido ao prazo de dedutibilidade dos benefícios.

A variável  $\Delta Inv_{t-2}$  é estatisticamente significativa, apresentando um  $p\text{-value} < 0,01$ , o que significa que o investimento realizado no penúltimo ano influencia a utilização dos benefícios fiscais.

A variável  $\Delta Inv_{t-3}$  e  $\Delta Inv_{t-4}$  já não têm significado no modelo, mas em contrapartida, em  $\Delta Inv_{t-5}$  a variável torna-se estatisticamente significativa ( $p < 0,01$ ). Uma explicação para este último resultado pode estar relacionada com o facto de este período, coincidir com o ano de reestruturação dos benefícios fiscais, com a introdução no CFI, o que pode ter influenciado a decisão de investimento para utilização do benefício.

Em síntese, o RFAI, a variação do investimento nos dois anos anteriores e no ano da reestruturação do CFI, o endividamento, os meios financeiros líquidos libertos, o nível de produção e de internacionalização, a dimensão das empresas e a sua autonomia financeira parecem influenciar o investimento das empresas da nossa amostra, antecipando a sua decisão, para elegibilidade dos benefícios fiscais, mais concretamente do RFAI. Já o SIFIDE II não parece influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra.

Assim, relativamente à nossa hipótese  $H_1$  - *Os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI influenciam o momento da decisão, antecipando assim o investimento para a elegibilidade destes benefícios?*, podemos dizer que apenas o RFAI parece influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra, porquanto a evidência obtida no nosso estudo indica-nos que o SIFIDE II não influencia aquela decisão.

### 6.5.4.2 Modelo B - DLRR

Numa análise global, o Modelo B é estatisticamente significativo com um  $p < 0,01$  para a maioria das variáveis, com exceção das variáveis  $\Delta ENDV_t$ ,  $NINTER_t$  e  $AF_t$  que apresentam um  $p$ -value de 0,742, 0,703 e 0,367, respetivamente.

Quadro 12 - Resultados da regressão - Modelo B

Variáveis Independentes	Sinal Esperado	Modelo B	
		Coef.	P-value
$\Delta Inv_{t-1}$	+	-0,535	<0,001
$\Delta ENDV_t$	-	0,000	0,742
$\Delta MFL_t$	+	-0,529	<0,001
$SATIV_t$	+	0,025	0,002
$\Delta PROD_t$	+	0,074	<0,001
$NINTER_t$	+	0,005	0,703
$DIM_t$	-	0,026	<0,001
$AF_t$	+	0,004	0,367
$DLRR_t$	?	0,058	<0,001
<b>R<sup>2</sup> (%)</b>		57,70%	
<b>R<sup>2</sup> Ajustado (%)</b>		57,70%	
<b>F-Estatístico</b>		1.331,264	

As variáveis seguem as definições constantes do Quadro 5.  
Fonte: Elaboração própria

Todas as outras variáveis utilizadas no modelo, são estaticamente significativas, o que justifica a elevada capacidade explicativa do modelo, com um  $R^2$  e um  $R^2$  ajustado de 57,70%.

O investimento do ano anterior ( $\Delta Inv_{t-1}$ ) apresenta um  $p < 0,001$ , ou seja, é estatisticamente com um sinal negativo (-0,535), contrário ao sinal esperado e documentado por Bloom et al. (2002), Castro (2006), Hassett e Hubland (2002), Kopcke (1993), Magalhães (2016) e Zee et al. (2002). Assim, apresentando a variável um sinal negativo, significa que quanto menor for o investimento do ano anterior, maior a probabilidade de se efetuar um investimento no ano seguinte.

Uma das possíveis explicações para esta diferença, quanto ao sinal esperado, pode estar relacionada com as características do próprio benefício. A DLRR é um benefício fiscal onde o investimento pode ser feito no primeiro ano da dedução ou nos anos

seguintes. Se este investimento for realizado no último ano elegível para o benefício, o investimento do ano anterior não precisa de ser positivo.

O *p-value* da variável  $\Delta ENDV_t$  é de 0,742, o que demonstra que não tem significância estatística no nosso modelo. Uma das possíveis razões para este nível de significância pode dever-se, uma vez mais, às próprias características do benefício. Se o investimento for realizado mais tarde, a existir necessidade de financiamento este será certamente realizado no momento do investimento, e não quando se utiliza o benefício fiscal.

Os meios financeiros líquidos ( $\Delta MFL_t$ ) são estatisticamente significativos, mas apresentam um sinal negativo, contrário ao esperado (Carvalho, 2013; Kopcke, 1993). Ou seja, quanto menos financeiros líquidos dispuserem as empresas, maior a decisão de investimento por parte das empresas. Esta circunstância pode estar relacionada com a conjuntura económica que o país atravessou entre 2010 e 2014. Assim, e apesar do nosso estudo incidir nos pós crise, as empresas ainda podem estar a resolver compromissos que assumiram nesses anos de crise, podendo a disponibilidade financeira ainda estar comprometida aquando da decisão de investimento.

Tal como eram expeável, o  $SATIV_t$  apresenta um sinal positivo e é estatisticamente significativo, podendo-se concluir que o setor de atividade é determinante na decisão de investimento e, conseqüentemente, na utilização do benefício DLRR, corroborando os resultados dos estudos de Bloom et al. (2002), Limanli (2015) e Martínez-Azúa & Ros (2008). De salientar, contudo, que esta variável pode estar influenciada pelos critérios de elegibilidade do próprio benefício, já que apenas alguns setores podem aproveitar a dedução do mesmo.

Relativamente à variável  $\Delta PROD_t$  era esperado um sinal positivo, o que se confirma nos nossos resultados, sendo o nível de produção uma variável estatisticamente significativa ( $p < 0,01$ ), corroborando Kopcke (1993) e Magalhães (2016). Tal significa que, quanto maior é o nível de produção, maior a possibilidade de decisão de investimento por parte da empresa.

Segundo Castro (2006) e Limanli (2015), o nível de internacionalização ( $NINTER_t$ ) é relevante na decisão de investimento. Contudo, no nosso modelo, embora o sinal seja o esperado, esta variável não tem significado estatístico.

A variável  $DIM_t$  é estatisticamente significativa ( $p < 0,01$ ) sendo o sinal obtido positivo, (Limanli, 2016; Martínez-Azúa & Ros, 2008), o que significa que quanto maior for a empresa, mais influencia terá na tomada de decisão do investimento.

Este resultado demonstra que quanto maior a empresa, mas esta leva em consideração a utilização dos benefícios fiscais ao investimento. Importa salientar que a DLRR não se aplica a todas as empresas.

A variável  $AF_t$  apresenta um sinal igual ao esperado, mas não tem valor estatisticamente significativo. Este resultado pode ser explicado pelo facto de o investimento poder ser realizado após a dedução do benefício e, como tal, as empresas não necessitem de ter uma elevada autonomia financeira quando usufruem daquele.

A variável dicotómica  $DLRR_t$  apresenta um sinal positivo e é estatisticamente significativa ( $p < 0,01$ ), o que significa que o momento de decisão para realizar o investimento é positivamente influenciada pela utilização deste benefício fiscal. Ou seja, à semelhança do RFAI, a DLRR cumpre com o objetivo para que foi criada, uma vez que contribui para um aumento do nível de investimento das empresas.

Em síntese, a DLRR, a variação do investimento no ano anterior, os meios financeiros líquidos libertos, o setor de atividade, o nível de produção e a dimensão das empresas parecem influenciar o investimento das empresas da nossa amostra, antecipando o investimento de modo a utilizarem a DLRR.

Assim, relativamente à nossa hipótese  $H_2$  - *O benefício fiscal DLRR influencia o momento da decisão, antecipando assim o investimento para a elegibilidade deste benefício?*, os nossos resultados indicam que a DLRR parece influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra.



## 7. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E ESTUDOS FUTUROS

Os principais objetivos deste estudo são analisar a evolução da utilização dos benefícios fiscais ao investimento (concretamente, do SIFIDE II, RFAI e DLRR) e se estes benefícios fiscais têm impacto na tomada de decisões de investimento por parte das empresas portuguesas.

A amostra é constituída pelas empresas portuguesas que utilizaram os benefícios fiscais ao investimento (SIFIDE II, RFAI e DLRR) entre 2014 e 2018, tendo por base os dados fornecidos no *site* da AT. Foram, ainda, recolhidos dados económicos e financeiros daquelas empresas através da base de dados SABI.

Para aferir do impacto dos benefícios fiscais nas decisões de investimento das empresas em estudo, foi necessário realizar dois modelos de regressão: Modelo A, para analisar o impacto da utilização do RFAI e SIFIDE II; e Modelo B, para aferir o impacto da utilização da DLRR. Para ambos os modelos foram realizados testes de natureza quantitativa, com recurso a regressões lineares múltiplas no SPSS.

Da análise aos resultados do nosso estudo empírico, e respondendo às nossas duas primeiras questões de investigação, sobre “*Quais os benefícios fiscais ao investimento mais utilizados pelas empresas portuguesas*” e “*Qual a evolução na utilização dos benefícios fiscais ao investimento?*”, podemos concluir que, em unidades monetários, o RFAI foi, entre 2014 e 2018 o benefício mais utilizado pelas empresas portuguesas, seguido do SIFIDE II (até 2014, este era o benefício mais utilizado). A DLRR é, em valor, o benefício menos utilizado pelas empresas portuguesas.

Quando analisamos a evolução dos benefícios em termos de número de empresas que acedem aos mesmos, verificamos que o benefício fiscal utilizado por um menor número de empresas foi o SIFIDE II, variando entre 446 empresas, em 2010, e 974 empresas, em 2018. Esta fraca adesão aos SIFIDE II pode ser explicada pela dificuldade, e complexidade, dos requisitos deste benefício e pelo longo tempo de espera, a aguardar a confirmação para utilizar a dedução. Já o RFAI registou uma fraca utilização nos anos de 2010 a 2012, mas em 2013 e 2014 verificou um forte aumento. Este aumento drástico, em 2014, pode ser justificado pela reformulação do CFI, sendo possível utilizar dois benefícios (RFAI e DLRR) para o mesmo investimento. Por fim, embora a DLRR não tenha atingido valores muito elevados de dedução, foi o benefício que suscitou mais

interesse por parte das empresas, tendo sido o utilizado por um maior número de empresas, atingindo em 2018 o total de 6.134 empresas.

De referir ainda que, tanto em valor, como em número de empresas que acedem aos benefícios, os três benefícios fiscais analisados têm registado um aumento ao longo do período analisado, concretamente 2010 e 2018 para o SIFIDE II e RFAI, e entre 2014 e 2018 para a DLRR.

Também podemos concluir, da análise aos resultados do Modelo A, que o RFAI, a variação do investimento nos dois anos anteriores e no ano da reestruturação do CFI, o endividamento, os meios financeiros líquidos libertos, o nível de produção e de internacionalização, a dimensão das empresas e a sua autonomia financeira parecem influenciar o investimento das empresas da nossa amostra, antecipando a sua decisão, para elegibilidade dos benefícios fiscais, mais concretamente do RFAI. Já o SIFIDE II não parece influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra.

Assim, relativamente à nossa terceira questão de investigação, sobre se *“Os benefícios fiscais SIFIDE II e RFAI influenciam, enquanto política fiscal, o momento da tomada de decisão do investimento?”*, podemos concluir que apenas o RFAI parece influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra.

Por outro lado, da análise aos resultados do Modelo B, concluímos que a DLRR, a variação do investimento no ano anterior, os meios financeiros líquidos libertos, o setor de atividade, o nível de produção e a dimensão das empresas parecem influenciar o investimento das empresas da nossa amostra, antecipando o investimento de modo a utilizarem a DLRR.

Assim, relativamente à nossa última questão de investigação, sobre se *“O benefício fiscal DLRR influencia, enquanto política fiscal, o momento da tomada de decisão do investimento?”*, os nossos resultados indicam que a DLRR parece influenciar a tomada de decisão de investimento das empresas da amostra.

Uma vez que o estudo do impacto dos benefícios fiscais nas decisões de investimento tem sido pouco abordado em Portugal, em especial os benefícios fiscais ao investimento, consideramos que os resultados do nosso estudo podem trazer importantes contributos, não só para a literatura, mas também para a prática. Mais concretamente para os decisores das políticas fiscais, já que apresentamos evidência sobre se os benefícios fiscais estão a cumprir com os objetivos para que foram criados,

isto é, estimular a tomada de decisão de investimento por parte das empresas portuguesas.

Como qualquer trabalho de investigação, este estudo apresenta limitações.

A principal limitação deste estudo resulta do facto de os dados disponibilizados pela AT indicarem o valor total do benefício que as empresas podem deduzir, mas não o valor deduzido em cada ano sobre o benefício, o que torna quase impossível determinar o ano de investimento. Esta limitação pode levar a uma difícil distinção entre, empresas que efetuam investimentos em anos sucessivos, e têm valores de benefícios acumulados por diversos anos, e empresas que investem pontualmente, e ao longo dos anos fazem a dedução máxima à coleta.

Uma outra limitação é o facto de os dados disponibilizados pela AT poderem ser influenciados pelo resultado de liquidação, sendo que o mesmo não está dividido por benefício.

Para trabalhos futuros, sugerimos replicar os mesmos modelos em outros países, que concedam o mesmo género de benefícios fiscais ao investimento. Uma outra possibilidade é a realização de entrevistas aos quadros superiores das empresas das nossas amostras, e respetivos contabilistas certificados, com o objetivo de confirmar se efetivamente os benefícios fiscais influenciam a sua tomada de decisão de investimento. Por último, também sugerimos realizar uma análise comparativa entre o nível de benefícios fiscais existentes, com o grau de tributação das empresas, tentando determinar se os fatores que influenciam as empresas são através do aumento de benefícios ou pela redução de imposto.

---

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agência para o Desenvolvimento e Coesão, I.P. (n.d.).  
<https://www.adcoesao.pt/content/auxilios-de-minimis>
- Azevedo, A. D. (2015). Os impostos em Portugal (I). *Diário Económico*, 34.  
<https://www.occ.pt/fotos/editor2/diarioeconomico29junho.pdf>
- Bloom et al. (2002). Do R&D tax credits work? Evidence from an international panel of countries 1979-97. *Journal of Public Economics*, 85, 1-31.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S004727270100086X?via%3Dihub>
- Carvalho, A. (2013). Financiamento Público à I&D Empresarial em Portugal. *Notas Económicas*, 34-49. <http://notas-economicas.fe.uc.pt/texts/ne037n0222.pdf>
- Castro, C. (2006). Política fiscal e crescimento económico. *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. III, 87-118.  
[https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/6267/1/ART\\_ConceicaoCastro\\_2006\\_1.pdf](https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/6267/1/ART_ConceicaoCastro_2006_1.pdf)
- Decreto-Lei nº 162/2014, de 31 de outubro (2014). Código Fiscal do Investimento.
- Decreto-Lei nº 215/89, de 1 de julho (1989). Estatuto dos Benefícios Fiscais
- Decreto-Lei nº 262/86 de 2 de setembro (1986). Código das Sociedades Comerciais.
- Decreto-Lei nº 292/97 de 22 de Outubro (1997). Diário da República n.º 245/1997, Série I-A de 1997-10-22.
- Decreto-Lei nº 398/98, de 17 de dezembro (1998). Lei Geral Tributária.
- Decreto-Lei nº 485/88 de 30 de dezembro (1988). Diário da República n.º 301/1988, 2º Suplemento, Série I de 1988-12-30
- Deloitte, Observatório da Competitividade Fiscal 2013 (2013).
- Devereux, M. P. (2006). *The impact of taxation on the location of capital, firms and profit: A survey of empirical evidence*. Working Paper. Oxford University Center for Business School.
- Ficha Doutrinária Processo 2010 001800 (2010). Lei n.º 10/2009, de 10 de Março.
- Ficha Doutrinária Processo 2010 002853 (2010). Lei n.º 10/2009, de 10 de Março.

- Gomes, N. S. (1991). *Teoria Geral dos Benefícios Fiscais*. Almedina.
- Grundfeld, Y. (1960). The Determinants of Corporate Investment. In A. C. Harberger (Ed.), *The Demand for Durable Goods* (pp. 211–266).
- Hall, R. E., & Jorgenson, D. W. (1967). Tax Policy and Investment Behavior. *The American Economic Review*, 57, 391-414.
- Hassett, K. A., & Hubbard, R. G. (2002). Tax Policy and Business Investment. In *Handbook of Public Economics*, 1293–1343.
- Hayashi, F. (1982). Tobin's Marginal q and Average q: A Neo-classic Interpretation. *Econometrica*, 50(1), 213-224.
- Jornal Oficial da União Europeia de 31 de julho, (2014). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=OJ%3AC%3A2014%3A249%3ATOC>
- Kopcke, R. W. (1993). The Determinants of Business Investment: Has Capital Spending Been Surprisingly Low? *New England Economic Review*, 3-31.
- Lei 83º-C/2013 de 31 de dezembro,(2013). Diário da República n.º 253/2013, 1º Suplemento, Série I de 2013-12-31
- Lei Constitucional nº1/2005 de 12 de agosto (2005). Diário da República n. 155/2005, Série I-A de 2005-08-12
- Lei n.º 21/2021 de 20 de abril (2021). Diário da República n.º 76/2021, Série I de 2021-04-20
- Lei nº 10/2009, de 10 de Março (2009). Diário da República n.º 48/2009, Série I de 2009-03-10
- Lei nº 40/2005 de 3 de Agosto (2005). Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial.
- Lei nº 49/2013, de 16 de julho (2013). Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento.
- Lei nº 55-A/2010 de 31 de dezembro (2010). Diário da República n.º 253/2010, 1º Suplemento, Série I de 2010-12-31
- Limanli, O. (2015). Determinants of R&D Investment Decision in Turkey. *Social and Behavioral Sciences*, 195, 759-767.
- Lopes, C. M. da M. (2008). *Quanto custa pagar Impostos em Portugal?* Almedina.

- Magalhães, A. P. (2016). *Influência do Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento nas Decisões de Investimento*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Marôco, J. (2011). *Análise Estatística com o SPSS Statistics* (5.ª Edição). Pero Pinheiro: Report Number.
- Martínez-Azúa, M. B. C., & Ros, E. M. (2008). Aplicación de los incentivos fiscales a la inversión I+D en las empresas españolas. *Revista de Economía Pública*, 187, 9-39).
- Nabais, J. C. (2003). *Direito Fiscal* (2.ª Edição). Almedina.
- Nabais, J. C. (2008). *Por um estado Fiscal Suportável - Estudos de Direito Fiscal*. Almedina.
- Nabais, J. C. (2011). *Direito Fiscal* (6.ª Edição). Almedina.
- OCDE. (2010). Tax Expenditures - Recent Experiences. OCDE. [https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=sEr3ipZZ7yIC&oi=fnd&pg=PA171&dq=OCDE.+\(2010\).+Tax+Expenditures+-+Recent+Experiences+R%26D&ots=8Oy6ut2dJx&sig=8hWGBNIKYfrv7z4z-YhhcurBkTg&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=sEr3ipZZ7yIC&oi=fnd&pg=PA171&dq=OCDE.+(2010).+Tax+Expenditures+-+Recent+Experiences+R%26D&ots=8Oy6ut2dJx&sig=8hWGBNIKYfrv7z4z-YhhcurBkTg&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Pereira, M. H. de F. (2005). *Fiscalidade*. Almedina.
- Pires, M. R. C. P. (2012). *Direito Fiscal* (5.ª Edição). Almedina.
- Portaria 297/2015 de 21 de setembro (2015). Diário da República n.º 184/2015, Série I de 2015-09-21
- Portaria n.º 282/2014 de 30 de dezembro (2014). Diário da República n.º 251/2014, Série I de 2014-12-30
- Ramos, L., Vadell, J., Saggiaro, A., & Fernandes, M. (2012). A Governança económica global e os desafios do G-20 pós-crise financeira: análise das posições de Estados Unidos, China, Alemanha e Brasil. *Revista Brasileira de Política Internacional*, 55, nº2, (pp. 10–27).
- Regulamento (UE) n.º 651/2014, de 16 de junho (2014). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32014R0651>
- Relatório do Grupo de Trabalho. (2005). *Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal - Reavaliação dos Benefícios Fiscais*. Almedina.

- Santos, J. G. (2005). Benefícios ou malefícios fiscais? *Jornal de Negócios*, 37. [https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/beneficios\\_ou\\_maleficios\\_fiscais](https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/beneficios_ou_maleficios_fiscais)
- Teixeira, G. (2008). *Manual de Direito Fiscal*. Almedina.
- Tobin, J. (1982). Money and Finance in the Macroeconomic Process. *Journal of Money, Credit and Banking*, 14(2), 171–204.
- Tratado sobre o funcionamento da União Europeia, (2012). chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Feur-lex.europa.eu%2FLEXUriServ%2FLEXUriServ.do%3Furi%3DOJ%3AC%3A2012%3A326%3AFULL%3APT%3APDF
- Vários. (2013). *Uma Reforma do IRC orientada para a Competitividade, o Crescimento e o Emprego*. <https://www.occ.pt/fotos/editor2/relatorioirc.pdf>
- Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais (2019). Os benefícios fiscais em Portugal. <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3d%3dBAAAAB%2bLCAAAAAAABACzMDQwAgCG5%2bMmBAAAAA%3d%3d>
- Zee et al. (2002). Tax Incentives for Business Investment: A Primer for Policy Makers in Developing Countries. *World Development*.