



Dissertação

Mestrado em Finanças Empresariais

**Impacto dos benefícios fiscais na criação de
riqueza das empresas do setor dos moldes em
Portugal**

Marco Paulo Fortunato Duarte

Leiria, setembro de 2025



Dissertação

Mestrado em Finanças Empresariais

**Impacto dos benefícios fiscais na criação de
riqueza das empresas do setor dos moldes em
Portugal**

Marco Paulo Fortunato Duarte

Dissertação realizada sob a orientação da Professora Doutora Cristina Isabel Branco de Sá,
da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, setembro de 2025

Originalidade e direitos de autor

A dissertação é original, elaborada unicamente para este fim, tendo sido devidamente citados todos os autores cujos estudos e publicações contribuíram para a elaborar.

Reproduções parciais deste documento serão autorizadas na condição de que seja mencionado o Autor e feita referência ao ciclo de estudos no âmbito do qual o mesmo foi realizado, a saber, Curso de Mestrado em Finanças Empresariais, no ano letivo 2024/2025, da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria, Portugal, e, bem assim, à data das provas públicas que visaram a avaliação destes trabalhos.

Dedicatória

Dedico este trabalho às três mulheres da minha vida, que de forma diferente, mas complementar fazem de mim um homem feliz. À minha mãe, Maria Fortunato, pela educação e valores transmitidos ao longo da vida, à minha esposa, Isabel Duarte, pelo seu enorme suporte, compreensão e companheirismo e à minha filha, Marisa Duarte, porque é ela que me faz acreditar num futuro melhor.

“Não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que melhor se adapta às mudanças.”

Charles Darwin

Agradecimentos

O meu primeiro agradecimento vai inevitavelmente para a minha orientadora, Professora Doutora Cristina Sá, pela sua infinita paciência, dedicação e disponibilidade, sem as quais este trabalho não seria possível. O seu contributo foi muito enriquecedor, quer ao nível da partilha de conhecimento, quer ao nível do profissionalismo e rigor exigido.

A realização deste trabalho também não teria sido possível sem a motivação adicional da Professora Doutora Célia Oliveira, que nos momentos certos soube estar presente e não permitiu que o desanimo ganhasse.

Saliento ainda o meu profundo agradecimento à Professora Doutora Madalena Malva pela sua contribuição no tratamento estatístico dos dados.

Agradeço também aos meus amigos, que de forma genuína, me ajudaram nos momentos mais difíceis, em especial ao Rui Ramos e ao Tiago Coelho.

Também quero expressar o meu reconhecimento à minha entidade patronal, ABC-SROC, Lda., por me ajudar a concluir mais esta etapa e à ESTG pelas condições proporcionadas para a realização do Mestrado em Finanças Empresariais.

A todos os que contribuíram direta ou indiretamente para a concretização deste sonho, os meus sinceros agradecimentos.

Resumo

A presente dissertação analisa o impacto dos benefícios fiscais (BF) na criação de riqueza das empresas portuguesas do setor dos moldes, no período de 2015 a 2019. O estudo incide sobre quatro BF: o Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial II (SIFIDE II), o Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI), o Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento (CFEI) e a Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR).

A metodologia adotada baseou-se na construção de base de dados de 251 empresas, contendo dados extraídos do portal da Autoridade Tributária e Aduaneira e da base de dados SABI. Estimaram-se modelos de regressão linear, onde a variável criação de riqueza foi medida quer pela rendibilidade dos ativos (ROA), quer pela rendibilidade dos capitais próprios (ROE).

Os resultados evidenciam uma relação positiva entre a utilização dos BF e a criação de riqueza. Desagregando por BF, confirmam-se efeitos positivos e significativos para o RFAI e para a DLRR, consistentes com a literatura sobre incentivos ao investimento produtivo e a capitalização. O CFEI revela impacto positivo, mas menos robusto, compatível com o seu carácter conjuntural. Para o SIFIDE II, embora a análise inicial não apontasse para resultados conclusivos, os testes de robustez revelaram significância estatística, reforçando o papel do incentivo na promoção da criação de riqueza em setores intensivos em conhecimento.

A investigação contribui para o debate académico, sugerindo que os BF orientados para investimento produtivo e a capitalização apresentam maior impacto imediato, enquanto os ligados à investigação e desenvolvimento (I&D), como o SIFIDE II, exigem tempo e políticas complementares para potenciar o seu efeito. São discutidas limitações metodológicas e apresentadas linhas futuras de investigação, incluindo a extensão da análise a outros setores e a adoção de métricas alternativas de criação de valor.

Palavras-chave: benefícios fiscais; criação de riqueza; ROA; ROE; setor dos moldes; investimento produtivo; capitalização empresarial.

Abstract

This dissertation analyzes the impact of tax incentives (BF) on wealth creation in Portuguese mold-making companies between 2015 and 2019. The study focuses on four BF: the Tax Incentive System for Business R&D II (SIFIDE II), the Tax Regime for Investment Support (RFAI), the Extraordinary Tax Credit for Investment (CFEI), and the Deduction for Retained and Reinvested Earnings (DLRR).

The methodology was based on the construction of a dataset comprising 251 firms, with information collected from the Portuguese Tax and Customs Authority and the SABI database. Linear regression models were estimated, where wealth creation was measured through the return on assets (ROA) and the return on equity (ROE).

The results show a positive relationship between the use of BF and wealth creation. When disaggregated by BF, positive and significant effects were confirmed for RFAI and DLRR, consistent with the literature on incentives for productive investment and corporate capitalization. The CFEI displayed a positive but less robust effect, reflecting its temporary and conjunctural nature. For SIFIDE II, although the initial analysis did not yield conclusive results, robustness tests confirmed statistical significance, reinforcing the role of this incentive in promoting wealth creation in knowledge-intensive sectors.

This research contributes to the academic debate by suggesting that BF targeting productive investment and capitalization have a more immediate impact, whereas research and development (R&D) related incentives such as SIFIDE II require time and complementary policies to maximize their effectiveness. Methodological limitations are discussed, and avenues for future research are proposed, including extending the analysis to other sectors and adopting alternative metrics of value creation.

Keywords: tax incentives; wealth creation; ROA; ROE; mold-making sector; productive investment; corporate capitalization.

Índice

Originalidade e direitos de autor	iii
Dedicatória	iv
Agradecimentos.....	v
Resumo.....	vi
Abstract	vii
Lista de tabelas	1
Lista de siglas e acrónimos.....	3
1. Introdução.....	5
1.1. Enquadramento.....	5
1.2. Objetivo da investigação	5
1.3. Estrutura da dissertação.....	6
2. Revisão da literatura	7
2.1. A decisão de investimento e a fiscalidade.....	7
2.2. Criação de riqueza nas empresas.....	8
2.3. Benefícios fiscais.....	11
2.3.1. Enquadramento dos benefícios fiscais	11
2.3.2. Sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial .	15
2.3.3. Regime fiscal de apoio ao investimento.....	19
2.3.4. Crédito fiscal extraordinário ao investimento	24
2.3.5. Dedução por lucros retidos e reinvestidos.....	27
2.4. A criação de riqueza e os benefícios fiscais	30
3. Metodologia de investigação	33
3.1. Operacionalização das variáveis	33
3.1.1. Variável dependente.....	33
3.1.2. Variáveis independentes.....	34
3.2. Hipóteses de investigação	35
3.3. O modelo de regressão linear	35
3.4. Recolha e tratamento de dados.....	36
3.5. Amostra e caracterização	37

4. Apresentação e discussão de resultados.....	39
4.1. Estatística descritiva	39
4.2. Coeficientes de correlação de <i>Pearson</i>	41
4.3. Modelos de regressão linear	42
4.3.1. A CR (ROA) e a utilização de BF (modelo agregado).....	42
4.3.2. A CR (ROA) e a utilização de BF (modelo desagregado)	45
4.3.3. A CR (ROE) e a utilização de BF (modelo agregado)	47
4.3.4. A CR (ROE) e a utilização de BF (modelo desagregado).....	49
4.3.5. Validação dos pressupostos do modelo	52
4.3.6. Discussão final dos resultados	53
5. Conclusão.....	55
Referências Bibliográficas.....	57

Lista de tabelas

Tabela 1 – Número de benefícios fiscais por imposto.

Tabela 2 – Limites máximos aplicáveis aos auxílios estatais com finalidade regional.

Tabela 3 – Mensuração das variáveis.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas das variáveis dependentes.

Tabela 5 – Estatísticas descritivas das variáveis independentes.

Tabela 6 – Coeficientes de correlação de *Pearson*.

Tabela 7 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – agregado – efeitos fixos.

Tabela 8 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – agregado – efeitos fixos.

Tabela 9 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – agregado – efeitos aleatórios.

Tabela 10 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – agregado – efeitos aleatórios.

Tabela 11 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – desagregado – efeitos fixos.

Tabela 12 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – desagregado – efeitos fixos.

Tabela 13 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – desagregado – efeitos aleatórios.

Tabela 14 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – desagregado – efeitos aleatórios.

Tabela 15 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – agregado – efeitos fixos.

Tabela 16 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – agregado – efeitos fixos.

Tabela 17 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – agregado – efeitos aleatórios.

Tabela 18 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – agregado – efeitos aleatórios.

Tabela 19 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – desagregado – efeitos fixos.

Tabela 20 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – desagregado – efeitos fixos.

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

Tabela 21 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – desagregado – efeitos aleatórios.

Tabela 22 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – desagregado – efeitos aleatórios.

Tabela 23 – Resultados da regressão em painel com erros robustos de Driscoll–Kraay.

Lista de siglas e acrónimos

AT – Autoridade Tributária e Aduaneira

BF – Benefícios Fiscais

BFCIP – Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo

CAE – Código de Atividade Económica

CFEI – Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento

CFI – Código Fiscal do Investimento

CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

CR – Criação de Riqueza

CR (ROA) – Criação de Riqueza Medida pelo ROA

CR (ROE) – Criação de Riqueza Medida pelo ROE

DIM – Dimensão

DLRR – Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

ENDIV – Endividamento

EVA – *Economic Value Added*

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IMI – Imposto Municipal sobre Imóveis

IMT – Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

IS – Imposto do Selo

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

OECD/OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

RAI – Resultado Antes de Impostos

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

RFAI – Regime Fiscal de Apoio ao Investimento

RLP – Resultado Líquido do Período

ROA – *Return on Assets*

ROE – *Return on Equity*

ROTAT – Rotação do Ativo

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SIFIDE – Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial

TOTALBF – Total de Benefícios Fiscais

1. Introdução

1.1. Enquadramento

Num contexto de elevada concorrência global, as empresas enfrentam o desafio de conciliar eficiência produtiva com capacidade de inovação, sendo a fiscalidade um fator determinante na definição das suas estratégias de investimento (Abrunhosa e Sá, 2008). No caso português, os BF assumem particular relevância enquanto instrumentos de política económica, concebidos para estimular o investimento produtivo, reforçar a capitalização e fomentar a inovação (Godinho e Simões, 2014; Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais, 2019).

A indústria dos moldes representa um setor estratégico da economia nacional, fortemente orientado para a exportação e com peso relevante na balança comercial portuguesa. Caracteriza-se por um forte dinamismo tecnológico, elevada incorporação de conhecimento e capacidade de resposta rápida às exigências de mercados internacionais exigentes, como os setores automóvel, aeronáutico e de dispositivos médicos (Gaspar, 2017). Neste enquadramento, o acesso a instrumentos de apoio fiscal constitui uma variável crítica para sustentar a sua competitividade global.

Ao analisar os efeitos dos BF na criação de riqueza das empresas deste setor, este estudo contribui para colmatar uma lacuna na literatura nacional, onde predominam abordagens genéricas sem foco em indústrias específicas. O objetivo é avaliar em que medida os regimes SIFIDE II, RFAI, CFEI e DLRR se associam a métricas de desempenho empresarial, oferecendo evidência empírica com implicações académicas e práticas.

1.2. Objetivo da investigação

O principal objetivo deste estudo é avaliar o impacto da utilização de BF na criação de riqueza das empresas portuguesas do setor dos moldes. Para tal, foram analisados quatro incentivos fiscais relevantes: o SIFIDE II, o RFAI, o CFEI e a DLRR. A seleção destes BF, atendeu, por um lado, à sua forte correlação com as necessidades de investimento em capital fixo e inovação na indústria de moldes e a sua atratividade pelo facto de operarem diretamente à coleta.

O período em análise corresponde a 2015-2019, definido de forma a evitar potenciais enviesamentos decorrentes de eventos económicos e sociais de grande impacto, nomeadamente a crise financeira internacional de 2008-2014 e a pandemia de Covid-19, iniciada em 2020. Os dados utilizados foram obtidos a partir da lista de beneficiários por tipo de imposto, disponibilizada anualmente no portal da Autoridade Tributária e Aduaneira (AT), permitindo identificar os montantes de BF utilizados por empresa e por tipologia de incentivo. Em complemento, recorreu-se ao Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI) para recolher informação económica e financeira das empresas portuguesas de moldes, identificadas pelo código de atividade económica (CAE) principal 25734 – Fabricação de moldes metálicos.

Da revisão da literatura constata-se a escassez de estudos empíricos em Portugal sobre os efeitos dos benefícios fiscais ao nível empresarial, limitando-se a algumas análises setoriais pontuais, como o trabalho de Sousa (2017) no setor têxtil. Contudo, inexistem até ao momento investigações aplicadas à indústria de moldes, setor estratégico da economia nacional. Este estudo procura, assim, contribuir para o reforço da literatura nacional e colmatar esta lacuna, assumindo-se como pioneiro na análise do impacto dos BF neste setor. Além da sua relevância académica, os resultados oferecem suporte à tomada de decisão de diferentes agentes económicos, incluindo decisores políticos, gestores, acionistas e investidores.

1.3. Estrutura da dissertação

A presente dissertação encontra-se estruturada em cinco capítulos. O Capítulo 1 apresenta o enquadramento do tema, destacando a sua relevância, bem como os objetivos da investigação e a organização do trabalho. No Capítulo 2 procede-se à revisão da literatura, abordando os principais determinantes da decisão de investimento, o conceito de criação de riqueza, incluindo as métricas associadas e os BF em estudo, bem como a relação entre os BF e a criação de riqueza. O Capítulo 3 expõe a metodologia adotada, descrevendo as variáveis em análise, as hipóteses de investigação e o processo de recolha e seleção da amostra. O Capítulo 4 apresenta, interpreta e discute os resultados obtidos, confrontando-os com as hipóteses formuladas e com a evidência empírica existente. Finalmente, o Capítulo 5 sintetiza as principais conclusões, identifica as limitações do estudo e sugere pistas para investigações futuras.

2. Revisão da literatura

A literatura nacional e internacional tem demonstrado que os BF funcionam como instrumentos de política fiscal extrafiscal, concebidos não apenas para aliviar a carga tributária, mas sobretudo para promover o investimento produtivo, reforçar a capitalização das empresas e incentivar a inovação. Neste capítulo procede-se à revisão da literatura mais relevante, com especial atenção a estudos empíricos que exploram métricas de rentabilidade como o ROA e ROE, amplamente utilizados como *proxies* de criação de riqueza empresarial.

2.1. A decisão de investimento e a fiscalidade

A decisão de investimento empresarial resulta de uma conjugação de fatores internos (estrutura de capitais, capacidade de financiamento, perfil de risco) e externos (condições macroeconómicas, estabilidade regulatória, enquadramento fiscal). Neste último domínio, a literatura tem demonstrado que os BF podem exercer um papel relevante na afetação de recursos e na rentabilidade futura das empresas.

Morisset e Pirnia (1999) e Desai e Dharmapala (2009) evidenciam que os BF reduzem o custo de oportunidade do capital, estimulando investimentos adicionais que, de outro modo, não se concretizariam, e que se traduzem em maior capacidade das empresas para gerar riqueza e valor económico sustentável. Estudos mais recentes, como Chen et al. (2010) e Chen et al. (2023), reforçam a ideia de que a qualidade institucional e a previsibilidade do sistema fiscal são determinantes na decisão de alocação de capital, sobretudo em setores intensivos em tecnologia. Demirhan e Masca (2008) evidenciam que fatores fiscais, como a carga tributária e a oferta de incentivos, influenciam a decisão de localização de investimento direto estrangeiro.

Em Portugal, trabalhos de Godinho e Simões (2014), Ferreira (2019), T. Guimarães (2022) e Machado (2023) demonstram a relevância dos BF na capitalização empresarial e no desempenho financeiro, ainda que com resultados heterogéneos consoante a tipologia de incentivo. Paralelamente, estudos mais recentes têm analisado o papel destes mecanismos no estímulo ao investimento produtivo e à inovação. Rita et al. (2021) e Monteiro (2019) evidenciam que os incentivos fiscais à I&D, como o SIFIDE, contribuem para reforçar a intensidade tecnológica das empresas, sobretudo em *startups* e em projetos de base

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

científica. Silva et al. (2021) demonstram que diferentes tipos de apoio, incluindo BF, afetam de forma diferenciada a rentabilidade das pequenas e médias empresas (PME) portuguesas, confirmando a sua relevância estratégica. Torres (2018) e Alexandre et al. (2024) reforçam esta evidência ao mostrar que os incentivos ao investimento produtivo têm impacto significativo na produtividade e na sustentabilidade do crescimento empresarial.

Apesar destas contribuições, subsiste uma lacuna no que respeita a estudos focados em setores específicos, como é o caso do setor dos moldes, onde a intensidade de investimento em capital fixo e em I&D torna os incentivos fiscais particularmente relevantes.

2.2. Criação de riqueza nas empresas

A criação de riqueza pode ser entendida como a capacidade das empresas ou de outros agentes económicos gerarem valor e lucros, refletindo-se na melhoria do seu desempenho económico e financeiro. De acordo com Neves (2012), a rentabilidade traduz a aptidão de uma empresa gerar lucros a partir dos recursos de que dispõe. Numa linha semelhante, Moura (2019) sublinha que o objetivo central das entidades com fins lucrativos é criar valor para os seus *stakeholders*.

A criação de riqueza está associada ao investimento, à inovação e à gestão eficiente dos recursos. Pode ser vista como a atribuição de novas capacidades a recursos existentes, potenciando o seu aproveitamento para gerar valor adicional. Neste processo, a estratégia fiscal é crucial, pois um planeamento bem estruturado permite reduzir a carga tributária e libertar recursos para o crescimento e para a valorização empresarial.

As métricas clássicas de rentabilidade, como o ROA e o ROE, amplamente utilizadas na literatura financeira (Damodaran, 2012), constituem indicadores fundamentais de desempenho. Contudo, a literatura internacional tem procurado complementá-las com medidas alternativas que captam dimensões adicionais da criação de riqueza. Entre estas, destaca-se o *Economic Value Added* (EVA), proposto por Stewart (1991) e posteriormente testado empiricamente por Chen e Dodd (1997) e Lehn e Makhija (1997), bem como o Q de Tobin (1969), operacionalizado em estudos como Chung e Pruitt (1994). Estes indicadores procuram ultrapassar as limitações das métricas contabilísticas tradicionais, permitindo uma avaliação mais abrangente e integrada da capacidade das empresas para gerar valor económico sustentável, articulando a perspetiva interna de eficiência com a valorização pelos mercados de capitais.

A literatura evidencia que a criação de riqueza ao nível da empresa é um conceito multifacetado, associado não apenas à sua rendibilidade imediata, mas também à sustentabilidade do seu crescimento no longo prazo. Entre as suas principais funções destacam-se: (i) o estímulo à expansão e consolidação empresarial, apoiado em políticas fiscais que incentivam o investimento (Zolt, 2015); (ii) o reforço da competitividade das empresas, tanto em mercados nacionais como internacionais (Morisset e Pirnia, 1999); (iii) a promoção de investimento em ativos produtivos e em I&D, com impacto positivo no valor acrescentado e na capacidade inovadora (Moura, 2019); (iv) o fortalecimento da estrutura de capital através da retenção e reinvestimento de lucros (T. Guimarães, 2022); (v) a contribuição indireta para a sustentabilidade financeira da empresa, ao permitir maior resiliência e capacidade de adaptação a ciclos económicos (Rodrigues, 2005);

Em síntese, a criação de riqueza configura um ciclo virtuoso, impulsionado por políticas fiscais adequadas e pelo investimento empresarial, que beneficia não apenas as empresas individualmente, mas também o desenvolvimento económico e social do país.

ROA (Return on Assets)

O ROA mede a eficiência de uma empresa na utilização dos seus ativos para gerar resultados. É usualmente calculado como o quociente entre o resultado líquido do período (RLP) e o ativo total (Morais, 2007). Uma alternativa metodológica é substituir o RLP pelo resultado antes de impostos (RAI), expurgando assim o efeito fiscal. Um valor mais elevado de ROA indica maior capacidade de a empresa rentabilizar os seus recursos.

A literatura empírica maioritariamente aponta para uma relação positiva entre os BF e o ROA, explicada quer pelo efeito direto da poupança fiscal que influencia os resultados líquidos, quer pela maior capacidade das empresas mais rentáveis em investir e beneficiar destes incentivos (Neves, 2012; Moura, 2019). Testes de robustez que recorrem ao RAI confirmam que a relação não decorre apenas da poupança fiscal, mas também da eficiência operacional. Estudos críticos, como Desai e Dharmapala (2009), alertam para o risco de planeamento fiscal agressivo não gerar ganhos de eficiência.

Mais recentemente, Machado (2023) evidencia que, em alguns casos, os efeitos dos benefícios fiscais sobre exportações e ativos intangíveis se revelam pouco robustos, o que reforça a necessidade de abordagens setoriais específicas na avaliação destes mecanismos. Neste enquadramento, o presente estudo assume particular importância ao incidir sobre a

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal indústria de moldes, um setor estratégico para a economia portuguesa, mas ainda escassamente analisado na literatura. Ao avaliar de forma diferenciada o impacto dos vários regimes fiscais na criação de riqueza empresarial, medida através do ROA e do ROE, a investigação contribui para colmatar esta lacuna e para clarificar em que medida os BF podem constituir instrumentos eficazes de política fiscal orientada para a competitividade e sustentabilidade das empresas.

Contudo, alguns estudos reportam resultados divergentes. Desai e Dharmapala (2009) observam que a utilização intensiva de incentivos fiscais pode estar associada a práticas de planeamento fiscal agressivo que não se traduzem em ganhos de eficiência ou em criação de riqueza. Já Klassen e Laplante (2012) verificam que, em certos contextos, os BF reduzem a transparência contabilística, prejudicando a avaliação de performance pelas partes interessadas. Estes resultados sugerem que a relação entre BF e criação de valor não é unânime e pode variar consoante a qualidade institucional e a governação empresarial.

ROE (Return on Equity)

O ROE avalia a rendibilidade dos capitais próprios, isto é, o retorno obtido pelos acionistas em função do capital investido. É obtido pelo quociente entre o RLP e o capital próprio (Neves, 2012). Este indicador traduz a taxa de remuneração do capital investido pelos sócios/acionistas e é considerado central na análise da performance financeira, dado que indica a taxa de crescimento da riqueza dos proprietários.

Tal como o ROA, também o ROE apresenta geralmente uma associação positiva com a utilização de BF, já que a redução do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC) potencia lucros líquidos superiores e aumenta a rendibilidade dos capitais próprios (Moura, 2019). A decomposição do ROE através do modelo DuPont permite analisar os seus determinantes, nomeadamente a margem operacional, rotação do ativo, alavancagem financeira, encargos financeiros e efeito fiscal, destacando-se este último como reflexo direto da carga tributária na rendibilidade do capital próprio.

Ainda assim, há evidência que relativiza esta relação. Graham (2003) demonstra que os efeitos dos BF no ROE podem ser mitigados pela estrutura de capital e pela política de dividendos das empresas, limitando o impacto direto da poupança fiscal sobre os acionistas. Do mesmo modo, Chen et al. (2010) sugerem que empresas mais endividadas podem não

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal traduzir os ganhos fiscais em maior rendibilidade do capital próprio, uma vez que parte do benefício é absorvida pelos credores.

A maioria da literatura identifica uma relação positiva e estatisticamente significativa entre BF e rendibilidade. No entanto, estudos contraditórios (Desai e Dharmapala, 2009; Klassen e Laplante, 2012; Graham, 2003; Chen et al., 2010) mostram que esta relação não é linear nem automática, dependendo de fatores como práticas de governação empresarial, a estrutura de capital, o nível de transparência e o enquadramento institucional. Esta diversidade de resultados reforça a pertinência de estudos adicionais aplicados a setores específicos, como o da indústria de moldes em Portugal.

2.3. Benefícios fiscais

Os BF constituem um instrumento central da política fiscal moderna, ao permitirem conciliar a função geradora de receitas para o Estado com objetivos extrafiscais de natureza económica e social. A sua relevância é particularmente evidente em economias abertas e competitivas, em que a fiscalidade assume um papel determinante na atração de investimento, na inovação e na criação de riqueza.

2.3.1. Enquadramento dos benefícios fiscais

James (2013), refere que os BF podem ser entendidos com desvios ao regime tributário aplicável, concebidos para reduzir a carga fiscal e estimular o investimento. A OECD (2010, 2020)¹ tem reiterado que BF, embora úteis para promover investimento e inovação, devem ser permanentemente avaliados quanto à sua eficácia, simplicidade e impacto orçamental. Ao representarem um tratamento de exceção face à tributação-regra, devem ser permanentemente avaliados à luz do interesse público que pretendem prosseguir (Morais, 2007).

Conforme defende Nabais (2003, 2009, 2018), os BF devem ser entendidos como medidas de carácter excecional, apenas admissíveis quando prosseguem interesses públicos relevantes, que ultrapassam a mera finalidade arrecadatória da tributação. No mesmo sentido, o autor distingue ainda entre despesa fiscal aparente, quando o incentivo induz

¹ Ver *Tax expenditures in OECD countries* (OECD, 2010) e *OECD investment policy reviews: Portugal 2020* (OECD, 2020).

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

comportamentos económicos que de outra forma não ocorreriam, e despesa fiscal efetiva, quando a renúncia de receita não encontra contrapartida económica ou social relevante.

O conceito de BF foi formalmente introduzido com o Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho, que aprovou o Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) e definiu igualmente o conceito de despesa fiscal (Andrade, 2014; Lemos, 2016).

De acordo com o Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais (2019), no diploma que aprova o EBF está previsto que estes possam constar em diferentes documentos de acordo com o seu grau de estabilidade. Assim, aqueles com maior grau de estabilidade devem ser incorporados nos códigos tributários respetivos, os BF que tenham uma natureza menos estrutural, mas que se revistam de estabilidade temporal, devem ser incluídos no Estatuto e, por último, os BF que tenham um carácter marcadamente conjuntural, ou que exijam uma regulação mais frequente, devem constar nas leis do Orçamento do Estado (Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 215/89 de 1 julho).

O artigo 2.º do EBF (com redação do DL n.º 198/2001) caracteriza os BF como medidas excecionais instituídas para prosseguir interesses públicos extrafiscais relevantes, superiores aos da própria tributação que impedem, podendo traduzir-se em isenções, reduções de taxas, deduções à coleta ou à matéria coletável, amortizações e reintegrações aceleradas.

Dois elementos fundamentais marcam a sua definição:

- Carácter excecional, que obriga a uma reavaliação periódica da sua pertinência (Morais, 2007).
- Finalidade extrafiscal, que justifica a sua concessão apenas em caso de reconhecido interesse público (Nabais, 2009).

É importante distinguir os BF de outras figuras que igualmente reduzem a tributação, como exclusões ou não sujeições, que se configuram como delimitações negativas da incidência tributária e têm carácter estrutural e permanente (Nabais, 2003).

Em termos legais, a aplicação dos BF encontra-se limitada, por regra, a um período de cinco anos, findo o qual é reavaliada a sua manutenção (artigo 3.º do EBF), o que reforça o seu carácter excecional.

Existem mais de 500 BF em vigor no ordenamento jurídico português. Este número elevado não inclui os benefícios atribuídos em sede de impostos municipais ou decididos pelas

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal autarquias locais, nem as taxas preferenciais (taxa reduzida e intermédia) do imposto sobre o valor acrescentado (IVA). O imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) e o IRC lideram o ranking, tendo o IRC 121 BF num total de 542 em vigor (Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais, 2019).

Tabela 1- Número de benefícios fiscais por imposto

Imposto	Número de BF
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares - IRS	147
Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas - IRC	121
Imposto sobre o valor acrescentado - IVA	79
Imposto de selo - IS	61
Imposto sobre veículos - ISV	37
Imposto sobre o álcool etílico e as bebidas alcoólicas - IABA	33
Imposto sobre produtos petrolíferos - ISP	32
Imposto único de circulação - IUC	18
Imposto sobre o tabaco - IT	14
Total	542

Fonte: Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais (2019)

Relativamente ao IRC, verifica-se a existência de quatro grandes grupos de BF, os que operam por dedução ao rendimento, dedução à coleta, as isenções definitivas e as reduções de taxa, representado em conjunto cerca de 98% do total de BF concedidos.

Os BF são uma ferramenta essencial na gestão fiscal das empresas, permitindo uma poupança fiscal considerável e contribuindo para o seu crescimento, desempenho e aumento da competitividade da economia nacional. No entanto, a sua complexidade, a dispersão da legislação e a burocracia associada ao cumprimento dos requisitos podem levar ao desinteresse ou à dificuldade na sua correta utilização (Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais, 2019).

Após o enquadramento conceptual e legal dos benefícios fiscais no sistema tributário português, importa agora centrar a atenção no CFI, diploma que reúne e harmoniza os principais regimes fiscais destinados a estimular o investimento produtivo e a inovação empresarial. Dos quatro benefícios fiscais selecionados para análise no presente estudo (SIFIDE, RFAI, CFEI e DLRR) três encontram-se diretamente regulados pelo CFI, refletindo a sua relevância enquanto instrumento estruturante da política fiscal portuguesa de apoio ao investimento.

O Código Fiscal do Investimento (CFI)

O CFI, aprovado pelo DL n.º 249/2009, de 23 de setembro, teve por objetivo unificar o procedimento aplicável à concessão de BF, ao investimento produtivo e à internacionalização disperso em legislação avulsa. Em 2014, este diploma foi revogado pelo DL n.º 162/2014, de 31 de outubro, adaptando ao novo quadro legislativo europeu em matéria de auxílios estatais, que produziria efeitos no período 2014-2020, e que reforçou os diversos regimes de BF ao investimento, nomeadamente os investimentos que proporcionavam a criação ou manutenção de postos de trabalho e que se localizassem em regiões menos favorecidas (Peixoto, 2016). O CFI regulamenta os seguintes benefícios:

- Benefícios fiscais contratuais ao investimento produtivo (BFCIP);
- O regime fiscal de apoio ao investimento (RFAI);
- Dedução por lucros retidos e reinvestidos (DLRR);
- O sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial (SIFIDEII).

Genericamente estes benefícios fiscais traduzem-se na redução do IRC, assumindo a natureza de dedução à coleta, assim como na redução ou isenção de Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI), Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT) e isenção de Imposto de Selo (IS) (Silva et al., 2019).

Dada a inexistência de beneficiários do regime de BFCIP, na indústria de moldes portuguesa, esta tipologia foi excluída do presente estudo. Em sentido contrário, foi incluído no presente estudo o CFEI, dada a sua similaridade com o RFAI, apesar de se encontrar fora do CFI em legislação avulsa.

Alguns destes BF são cumulativos entre si existindo, no entanto, para os BFCIP e o RFAI, um limite global de auxílios de Estado concedidos, de acordo com taxas máximas definidas no artigo 43º do CFI. Caso os beneficiários do BF não cumpram com condições neles definidas, ficam sujeitos às penalidades neles previstas, as quais se podem traduzir na restituição do imposto que deixou de ser pago e ao pagamento de juros de mora majorados em 10% (RFAI) ou 15% (DLRR+CFEI).

O mecanismo a que se refere o artigo 92.º do código do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (CIRC), denominado resultado da liquidação, determina que o IRC liquidado não pode ser inferior a 90% do montante que seria apurado se o sujeito passivo

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal não usufruísse de benefícios fiscais, no entanto, o mesmo não se aplica aos BF em estudo no presente trabalho.

2.3.2. Sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial

No contexto da presente investigação, a relevância do SIFIDE II adquire particular expressão na indústria portuguesa de moldes, setor fortemente orientado para a exportação e caracterizado por uma elevada intensidade tecnológica. Sendo um regime que visa estimular o investimento em I&D, o SIFIDE II pode desempenhar um papel determinante na capacidade destas empresas reforçarem a sua competitividade internacional, diversificarem a sua base tecnológica e consolidarem vantagens comparativas sustentáveis (Godinho e Simões, 2014; Peixoto, 2016).

Enquadramento histórico

Portugal, em 1997, era dos poucos países da OCDE que não dispunha de um instrumento de incentivo ao fomento da investigação empresarial. Neste ano o Decreto-Lei n.º 292/97, de 22 de outubro, regula pela primeira vez os BF à I&D.

Em 2001, através da Lei n.º 197/2001, de 29 de junho o Governo impulsiona ainda mais as despesas em I&D aumentando a taxa base de 8% para 20% e a taxa incremental de 30% para 50%.

O primeiro SIFIDE, criado pela Lei n.º 40/2005, de 3 de agosto, vigorou entre 2006 e 2010, permitindo a dedução à coleta de IRC das despesas de I&D realizadas pelos sujeitos passivos de IRC, com exceção dos que exerciam atividades de natureza agrícola, industrial, comercial e de serviços a título principal.

Em 2009, a Lei n.º 10/2009 introduziu melhorias relevantes, fixando a taxa base em 32,5% e a taxa incremental em 50%, até ao limite de 1,5 milhões de euros.

O SIFIDE II foi instituído pelo Orçamento de Estado para 2011 (Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro), com o objetivo de reforçar a competitividade empresarial através da promoção do investimento privado em I&D. A sua vigência inicial foi definida para o período 2011-2015, sendo sucessivamente prorrogada e, em 2013, integrada no CFI pelo Decreto-Lei n.º 82/2013, de 17 de junho, tendo sido alargada a sua vigência até 2020 pela Lei n.º 82-C/2013, de 31 de dezembro.

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

A Lei n.º 64-B/2011, de 30 de dezembro (orçamento para 2012), veio restringir o âmbito de aplicação do SIFIDE II aos sujeitos passivos de IRC residentes em território nacional que exerçam, a título principal, uma atividade de natureza agrícola, industrial, comercial e de serviços, assim como restabelecer o anterior teto máximo elegível de 55% do total das despesas respeitantes ao exercício e tornar elegíveis as despesas com a aquisição de patentes e com auditorias à I&D nas micro, pequenas e médias empresas.

Com aprovação do Decreto-Lei n.º 162/2014, de 31 de outubro foi aprovado o novo CFI, que incorpora SIFIDE II na sua atual redação, tendo sido novamente alargada a sua vigência para 2025 pela Lei n.º 2/2020, de 31 de março.

Objetivos do SIFIDE II

Os objetivos centrais do regime podem ser sintetizados em quatro dimensões fundamentais:

- Estimular o investimento privado em I&D, através de deduções à coleta de IRC, permitindo às empresas reduzir o custo efetivo do investimento em inovação.
- Aumentar a competitividade e a produtividade empresarial, ao incentivar a criação de novos produtos, serviços e processos, alinhando a estratégia fiscal com políticas de inovação e internacionalização.
- Fomentar a cooperação entre empresas e entidades do sistema científico e tecnológico nacional, promovendo uma maior transferência de conhecimento e a ligação entre investigação académica e necessidades do tecido empresarial (Zolt, 2015).
- Contribuir para o desenvolvimento económico sustentável, potenciando efeitos indiretos, como a criação de emprego qualificado, a diversificação da base tecnológica e o reforço das exportações em setores de maior intensidade de conhecimento.

Neste sentido, o SIFIDE II é um BF de natureza extrafiscal, concebido para além da mera redução da carga tributária, visando alinhar a política fiscal com objetivos de inovação, competitividade e crescimento económico. Criado para colmatar a fraca intensidade tecnológica e o baixo investimento privado em I&D em Portugal, assume-se como instrumento central de política fiscal, especialmente relevante em setores exportadores e tecnologicamente intensivos, como a indústria de moldes (Godinho e Simões, 2014).

Apesar das suas virtudes, a literatura aponta também limitações. A eficácia do SIFIDE II depende, em grande medida, da rendibilidade das empresas, dado que o benefício se materializa apenas em deduções à coleta de IRC, o que reduz o seu alcance em empresas

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal com baixos resultados tributáveis (Peixoto, 2016; Araújo, 2021). Além disso, a complexidade do regime e a ausência de avaliações empíricas consistentes sobre os seus impactos macroeconómicos levantam dúvidas quanto ao real efeito líquido sobre o investimento e a criação de riqueza. Ferreira (2019) e R. Guimarães (2022) sublinham que o regime, embora apelativo, tem sido utilizado sobretudo por empresas de maior dimensão e capacidade financeira, acentuando desigualdades de acesso. Tal como enfatiza a OCDE (2010; 2020), a eficácia destes regimes depende de avaliações periódicas de custo-benefício. Assim, embora o SIFIDE II seja reconhecido como um instrumento estratégico de estímulo à inovação, a sua eficácia plena exige não só estabilidade normativa e simplificação administrativa, mas também uma monitorização sistemática dos resultados alcançados.

Beneficiários e investimentos elegíveis

Os beneficiários são os sujeitos passivos de IRC residentes em território nacional que exerçam, a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola e os não residentes com estabelecimento estável.

Consideram-se despesas de investigação, as realizadas pelo sujeito passivo de IRC, com vista à aquisição de novos conhecimentos científicos ou técnicos e consideram-se despesas de desenvolvimento, as realizadas pelo sujeito passivo de IRC através da 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 de fabrico.

São consideradas despesas relevantes para este benefício as despesas que se refiram a atividades de investigação e desenvolvimento, nomeadamente:

- ativos fixos tangíveis adquiridos em estado novo, com exceção de edifícios e terrenos, desde que afetos à realização de atividades de I&D;
- despesas com pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 4 do Quadro Nacional de Qualificações (ensino secundário), diretamente envolvido em tarefas de (I&D). Dizendo respeito a pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 8 do Quadro Nacional de Qualificações (Doutoramento), são consideradas em 120% do seu valor;
- despesas com a participação de dirigentes e quadros na gestão de instituições de I&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 I&D contabilizadas a título de remunerações, ordenados ou salários, respeitantes ao exercício;
- despesas relativas à contratação de atividades de I&D junto de entidades públicas;
- participação no capital de I&D e contributos para fundos de investimentos dedicados a financiar empresas que se dediquem à I&D;
- custos com registo e manutenção de patentes, bem como com a aquisição de patentes que sejam predominantemente destinadas à realização de atividades de I&D, só aplicável a micro, pequenas e médias empresas, tal como definidas da Recomendação n.º 2003/361CE, da Comissão, de 6 de maio;
- despesas com auditorias à I&D, bem como ações de demonstração que decorram de projetos de I&D apoiados.

Benefício fiscal

O benefício do SIFIDE consiste numa dedução à coleta do IRC, até à sua concorrência, calculada com base numa dupla percentagem:

- taxa de base: 32,5% das despesas realizadas no período;
- taxa incremental: 50% do acréscimo das despesas realizadas no período em relação à média aritmética simples dos dois exercícios anteriores, até ao limite de 1,5 milhões de euros.

As despesas que, por insuficiência de coleta, não possam ser deduzidas no exercício em que foram realizadas podem ser deduzidas até ao oitavo exercício seguinte.

Limites

A dedução do SIFIDE não é acumulável, relativamente às mesmas despesas com benefícios fiscais da mesma natureza.

Este benefício não está sujeito à regra dos limites máximos aplicáveis aos auxílios estatais com finalidade regional, contudo estão excluídas do benefício as despesas com I&D, na parte que tenham sido de participação financeira do Estado a fundo perdido.

Por último, exige-se certificação das despesas e da natureza das atividades de I&D por entidade competente, bem como a divulgação do montante do benefício usufruído nas demonstrações financeiras da empresa.

2.3.3. Regime fiscal de apoio ao investimento

O RFAI constitui um dos principais instrumentos de natureza extrafiscal previstos no CFI, destinado a incentivar o investimento produtivo das empresas em Portugal. O enquadramento do RFAI insere-se no esforço do legislador em promover a modernização tecnológica, a internacionalização e a criação de emprego, procurando reduzir constrangimentos estruturais da economia portuguesa, nomeadamente a baixa capitalização das empresas, a concentração da atividade económica no litoral e a fraca diferenciação tecnológica em alguns setores.

Através de deduções à coleta de IRC e de isenções em impostos patrimoniais (IMI, IMT e IS), o RFAI pretende criar condições mais favoráveis à realização de investimentos iniciais em setores estratégicos e regiões menos desenvolvidas, alinhando-se com os princípios da política de coesão da União Europeia (Peixoto, 2016).

De acordo com a OCDE (2010), este tipo de incentivos fiscais assume relevância em economias periféricas, como a portuguesa, na medida em que pode reduzir a perceção de risco dos investidores e estimular projetos que, de outro modo, não seriam concretizados. No caso do RFAI, a sua importância manifesta-se não só no alívio imediato da carga fiscal, mas também na possibilidade de reforço da competitividade estrutural das empresas beneficiárias, contribuindo para a coesão económica e social a nível regional.

Neste sentido, configura-se como um instrumento híbrido de política fiscal e de desenvolvimento regional, cujo impacto deve ser analisado não apenas pela poupança fiscal gerada, mas também pelos efeitos indiretos na competitividade empresarial e na coesão territorial (OCDE, 2010; Morais, 2007).

Enquadramento histórico

Criado em 1997 pelo Decreto-Lei n.º 162/97, o RFAI surgiu como incentivo excecional e temporário, sendo sucessivamente prorrogado através das Leis do Orçamento do Estado. A reforma de 2014, com o Decreto-Lei n.º 162/2014, integrou-o no CFI, conferindo-lhe maior estabilidade e previsibilidade normativa. Desde então, o regime foi ajustado em função das

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

necessidades conjunturais, com destaque para as revisões de 2016-2018, que reforçaram os incentivos a projetos no interior do país, e para a articulação com regimes extraordinários, como o CFEI II, em contexto de pandemia (2020).

Objetivos do RFAI

O RFAI persegue principalmente as seguintes finalidades de natureza económica e social:

- Promover o investimento produtivo em setores estratégicos e regiões menos desenvolvidas;
- Condicionar parte dos incentivos à criação ou manutenção de postos de trabalho, incentivando comportamentos empresariais com impacto social positivo;
- Fomentar a modernização tecnológica, ao incluir no leque de investimentos elegíveis tanto ativos fixos tangíveis como intangíveis (licenças, *know-how*, patentes);
- Reduzir as desigualdades regionais através de majorações para investimentos no interior.

Apesar das virtudes associadas a este instrumento de política fiscal, a literatura nacional tem identificado algumas limitações. Tavares (2021) destaca que a complexidade processual e os requisitos formais elevados podem dissuadir empresas de menor porte ou com reduzida capacidade administrativa. Já Braz, Cabral e Campos (2022) sublinham que os BF tendem a ter impacto limitado em empresas com baixa rendibilidade, dado que a dedução depende da existência de IRC devido.

Do ponto de vista internacional, James (2013) e a OECD (2020) destacam que regimes semelhantes ao RFAI carecem de avaliações de “value for money”, pois muitas vezes os incentivos apenas subsidiam investimentos que ocorreriam de qualquer forma. De forma convergente, Nabais (2018) relembra que, embora sejam uma despesa fiscal, os BF só se justificam se gerarem acréscimos líquidos de atividade económica e emprego.

Assim, o RFAI, enfrenta críticas relacionadas com a sua efetividade, complexidade e capacidade real de induzir novos investimentos, sendo essencial reforçar a monitorização *ex post*² dos seus resultados.

² A monitorização *ex post* corresponde à avaliação posterior à implementação de um benefício fiscal, através da recolha e análise de dados reais sobre a sua utilização e impactos. Distingue-se da análise *ex ante*, que assenta em previsões ou simulações anteriores à aplicação da medida. O objetivo da monitorização *ex post* é aferir se os resultados obtidos — por exemplo, investimento adicional, criação de emprego ou reforço da

Beneficiários e investimentos elegíveis

Podem aceder ao RFAI os sujeitos passivos de IRC com contabilidade organizada e situação fiscal e contributiva regularizada, desde que realizem investimentos iniciais.

São considerados investimentos iniciais, nos termos da alínea a) do parágrafo 49 do artigo 2.º do RGIC, os investimentos relacionados com:

- Criação de um novo estabelecimento;
- Aumento da capacidade de um estabelecimento já existente;
- Diversificação da produção de um estabelecimento no que se refere a produtos não fabricados anteriormente nesse estabelecimento;
- Alteração fundamental do processo de produção global de um estabelecimento existente.

Nos casos em que o investimento inicial respeite a uma alteração fundamental do processo de produção, o montante das aplicações relevantes deve exceder o montante das amortizações e depreciações dos ativos associados à atividade a modernizar contabilizadas nos três períodos de tributação anteriores ao do início da realização do projeto de investimento.

Nos casos em que o investimento inicial consista na diversificação da atividade de um estabelecimento existente, as aplicações relevantes devem exceder em, pelo menos, 200 % o valor líquido contabilístico dos ativos que são reutilizados, tal como registado no período de tributação anterior ao do início da realização do investimento.

De acordo com o n.º 7 do artigo 22º do CFI, para as grandes empresas, ou seja, as empresas que não se enquadrem na categoria das micro, pequenas e médias empresas, tal como definidas na Recomendação n.º 2003/361/CE, da Comissão, de 6 de maio de 2003, apenas podem beneficiar do RFAI os investimentos que respeitem a um novo estabelecimento ou a uma nova atividade.

Cumprido os requisitos anteriores, só podem beneficiar do RFAI os sujeitos passivos cujos projetos de investimento tenham por objeto, nomeadamente, nas seguintes atividades económicas:

competitividade — correspondem aos objetivos de política económica que justificaram a concessão da despesa fiscal (OCDE, 2010; Nabais, 2018).

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

Consideram-se como investimentos relevantes (elegíveis para o RFAI), os seguintes investimentos, desde que afetos à exploração da empresa:

- Investimento em ativo fixo tangível, adquirido em estado de 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 areiros 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 da empresa.
- Investimento em ativo intangível, constituído por despesas com transferência de tecnologia, nomeadamente através da aquisição de direitos de patentes, licenças, know-how ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente.

No caso de sujeitos passivos de IRC que não se enquadrem na categoria das micro, pequenas e médias empresas, tal como definidas na Recomendação n.º 2003/361/CE, da Comissão, de 6 de maio de 2003, as aplicações relevantes a que se refere a alínea b) não podem exceder 50 % das aplicações relevantes.

Nos termos desta recomendação consideram-se:

- microempresas as que empreguem menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não exceda 2 milhões de euros;
- pequenas empresas as que empreguem menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não exceda 10 milhões de euros; e

- médias empresas as que empreguem menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não exceda 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não exceda 43 milhões de euros.

Benefício fiscal

No âmbito do RFAI, às empresas que cumpram com os requisitos de elegibilidade, são concedidos genericamente os seguintes benefícios fiscais:

- Dedução à coleta de IRC: 25% das aplicações relevantes até 5 milhões de euros e 10% do montante que exceda esse valor, com possibilidade de reporte por 10 anos;
- Isenção ou redução de IMI, IMT e Imposto do Selo: até 10 anos, condicionada ao reconhecimento do interesse do investimento pelas autoridades locais.

A dedução à coleta é efetuada na liquidação de IRC respeitante ao período de tributação em que sejam realizadas as aplicações relevantes, com os seguintes limites:

- No caso de investimentos realizados no período de tributação do início de atividade e nos dois períodos de tributação seguintes, exceto quando a empresa resultar de cisão, até à concorrência do total da coleta do IRC apurada em cada um desses períodos de tributação;
- Nos restantes casos, até à concorrência de 50 % da coleta do IRC apurada em cada período de tributação.

Limites

Tabela 2- Limites máximos aplicáveis aos auxílios estatais com finalidade regional

Artigo 107.º, n.º 3 do TFUE	Regiões	Limites
Alínea a)	Norte	25%
	Centro	25%
	Alentejo	25%
	Região Autónoma dos Açores	45%
	Região Autónoma da Madeira	35%
Alínea c)	Algarve	10%
	Grande Lisboa	10%
	Península de Setúbal	10%

Fonte: CFI (artigo43.º)

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

O montante global dos auxílios de Estado com finalidade regional, proveniente de todas as fontes, deve ter em consideração o limite em vigor na região na qual o investimento seja efetuado, nos termos do artigo 43.º do CFI.

Estes limites são majorados em 10 pontos percentuais para as médias empresas e em 20 pontos percentuais para as micro e pequenas empresas tal como definidas na Recomendação n.º 2003/361/CE, da Comissão, de 6 de maio de 2003, exceto quanto a projetos de investimento cujas aplicações relevantes excedam 50 milhões de euros.

O RFAI não está, contudo, sujeito à denominada regra de *minimis*, que limita, atualmente, os auxílios concedidos a um máximo de 200 mil euros por empresa, durante um período de três exercícios financeiros.

2.3.4. Crédito fiscal extraordinário ao investimento

O CFEI constitui um instrumento de política fiscal de natureza conjuntural, criado com o objetivo de dinamizar o investimento produtivo em períodos de forte incerteza económica. Ao contrário do RFAI, de carácter estrutural e permanente, o CFEI assume-se como medida transitória, acionada em momentos de crise, para estimular a retoma da atividade empresarial através de incentivos fiscais diretos.

Enquadramento histórico

O CFEI teve duas versões principais: o CFEI I, instituído pela Lei n.º 49/2013, de 16 de julho, no contexto da crise financeira e das políticas de austeridade, aplicável a investimentos realizados entre junho e dezembro de 2013 e prorrogado em 2014 com ligeiros ajustamentos; e o CFEI II, criado pela Lei n.º 27-A/2020, de 24 de julho, como resposta à crise da COVID-19, que retomou os objetivos do regime original mas com uma taxa única de 20% de dedução à coleta de IRC.

Objetivos do CFEI

Tanto no CFEI I como no CFEI II, o propósito central foi acelerar decisões de investimento antecipando gastos empresariais em ativos produtivos, mitigar os efeitos da retração económica oferecendo um incentivo fiscal direto para contrariar a retração do investimento privado, promover a competitividade empresarial permitindo uma dedução imediata no IRC, aliviando a tesouraria das empresas em períodos de maior incerteza e promover a

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal
manutenção do emprego e do tecido produtivo, através da exigência de requisitos de elegibilidade associados à atividade e manutenção de ativos.

As principais vantagens residem na simplicidade de aplicação e no impacto imediato na tesouraria empresarial, no entanto, a sua eficácia estrutural é limitada pelo carácter transitório e pela dependência da motivação das empresas para investir em períodos de grande incerteza. Do ponto de vista académico, subsistem lacunas quanto à avaliação quantitativa da eficácia real do CFEI (nomeadamente do CFEI II no contexto pandémico), sendo relevante investigar se os investimentos teriam ocorrido mesmo sem este incentivo ou se houve efetivo acréscimo de investimento (OECD, 2020).

Beneficiários e investimentos elegíveis

O CFEI é aplicável aos sujeitos passivos do IRC que exerçam, a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola e preencham, cumulativamente, as seguintes condições:

- Disponham de contabilidade regularmente organizada, de acordo com a normalização contabilística aplicável;
- O seu lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos; e
- Tenham a situação fiscal e contributiva regularizada.

Consideram-se despesas de investimento em ativos afetos à exploração:

- As despesas relativas a ativos fixos tangíveis e ativos biológicos que não sejam consumíveis: Adquiridos em estado de novo; Que entrem em funcionamento ou utilização até ao final do período de tributação que se inicie em ou após 1 de Janeiro de 2014; e
- As despesas em ativos intangíveis, sujeitos a deprecimento, designadamente: (1) As despesas com projetos de desenvolvimento; (2) As despesas com elementos da propriedade industrial, tais como patentes, marcas, alvarás, processos de produção, modelos ou outros direitos assimilados, adquiridos a título oneroso e cuja utilização exclusiva seja reconhecida por um período limitado de tempo.

Os ativos afetos à exploração devem ser detidos por um período mínimo de 5 anos, ou, quando inferior, durante o respetivo período mínimo de vida útil, determinado nos termos do Decreto Regulamentar nº 25/2009, de 14.09, ou até ao período em que se verifique o respetivo

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

abate físico, desmantelamento, abandono ou inutilização, dentro das regras previstas no artigo 38º do Código do IRC.

Estão excluídas as despesas de investimento em:

- Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, barcos de recreio e aeronaves de turismo, exceto se afetos à exploração do serviço público de transporte ou aluguer no exercício da atividade normal;
- Mobiliário e artigos de conforto ou decoração, salvo se afetos à atividade produtiva ou administrativa,
- Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, salvo quando afetos a atividades produtivas ou administrativas.

Benefício fiscal

Este BF corresponde a uma dedução à coleta do IRC, no montante de 20% das despesas de investimento em ativos afetos à exploração, que sejam efetuadas entre 1 de junho de 2013 e 31 de dezembro de 2013.

O montante máximo das despesas de investimento elegíveis é de 5 milhões de euros. A dedução é efetuada na liquidação do IRC, respeitante ao período de tributação que se inicie em 2013, até à concorrência de 70% da coleta do imposto. Em caso de insuficiência de coleta no exercício, a dedução poderá ser efetuada nos cinco períodos de tributação subsequentes.

Limites

O CFEI não é cumulável, relativamente às mesmas despesas de investimento elegíveis, com quaisquer outros benefícios fiscais da mesma natureza, previstos noutros diplomas legais. No entanto, à semelhança do SIFIDE, do RFAI e do DLRR, o CFEI encontra-se excluído do âmbito de aplicação resultado da liquidação, previsto do n.º 1 do artigo 92.º do Código do IRC.

A simplicidade de aplicação, aliada à possibilidade de reporte da dedução em caso de insuficiência de coleta, tornou o CFEI particularmente apelativo em contextos de crise. Em linha com estudos anteriores (Ferreira, 2019; T. Guimarães, 2022), estes regimes mostram impacto limitado em termos estruturais no tecido empresarial.

Em termos críticos, subsiste a dúvida quanto ao chamado “efeito adicional”: se o investimento apoiado pelo CFEI teria ocorrido independentemente do incentivo ou se representou, de facto, um acréscimo líquido. Esta crítica é consistente com a literatura internacional sobre incentivos temporários, quando Graham (2003) aponta que incentivos de curto prazo têm efeitos marginais sobre as decisões de investimento, enquanto Zolt (2015) enfatiza que regimes transitórios podem criar distorções sem garantirem ganhos estruturais.

Assim, embora o CFEI tenha cumprido a função de mitigar choques conjunturais e apoiar a manutenção do emprego, a sua eficácia estrutural permanece discutível, carecendo de mais investigação empírica, sobretudo no caso do CFEI II em contexto pandémico (Machado, 2023; OECD, 2020).

Neste enquadramento, o CFEI deve ser entendido como um mecanismo complementar, útil em conjunturas excecionais, mas insuficiente para, por si só, assegurar ganhos de competitividade e criação de riqueza sustentáveis.

2.3.5. Dedução por lucros retidos e reinvestidos

A DLRR foi criada como um instrumento de política fiscal orientado para o reforço da capitalização das empresas, em particular das PME. Ao permitir a dedução à coleta de IRC de uma percentagem dos lucros retidos que fossem reinvestidos em ativos produtivos, este regime procurou estimular o autofinanciamento empresarial e reduzir a dependência de capitais alheios, alinhando a fiscalidade com objetivos de crescimento económico sustentado.

Enquadramento histórico

A DLRR foi instituída em 2014, através do Decreto-Lei n.º 162/2014, que aprovou o CFI. Inicialmente direcionada exclusivamente às PME, sofreu alterações relevantes pela Lei n.º 114/2017, de 29 de dezembro, e pela Lei n.º 2/2020, de 31 de março, que ajustaram tanto os limites da dedução como o âmbito dos investimentos elegíveis. O regime manteve-se em vigor até 2022, sendo revogado pela Lei n.º 24-D/2022, de 30 de dezembro.

Objetivos

Na sua génese, a DLRR visava atingir múltiplos objetivos de política económica e financeira:

- Reforçar a capitalização das PME, reduzindo a sua dependência de financiamento externo e da alavancagem bancária;
- Incentivar o reinvestimento dos resultados, promovendo a acumulação de capital produtivo;
- Fomentar a estabilidade financeira das empresas, através do aumento dos capitais próprios;
- Reduzir o subaproveitamento de lucros retidos, canalizando-os para ativos que reforcem a competitividade;
- Estimular o crescimento económico sustentado, premiando comportamentos empresariais de longo prazo.

Beneficiários e investimentos elegíveis

Podiam beneficiar do regime os sujeitos passivos de IRC residentes em Portugal, bem como não residentes com estabelecimento estável, que exercessem, a título principal, uma atividade comercial, industrial ou agrícola, desde que fossem micro, pequenas ou médias empresas, de acordo com a Recomendação n.º 2003/361/CE. Adicionalmente, deveriam dispor de contabilidade organizada, não ter o lucro tributável apurado por métodos indiretos e manter a situação fiscal e contributiva regularizada.

Consideram-se investimentos relevantes, para efeitos de DLRR, os ativos fixos tangíveis, adquiridos em estado de novo, com exceção de:

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

As aplicações relevantes em que seja concretizado o reinvestimento dos lucros retidos devem ser detidas e contabilizadas de acordo com as regras que determinaram a sua elegibilidade, por um período mínimo de cinco anos.

Benefício fiscal

No âmbito da DLRR, às empresas que cumpram integralmente os requisitos de elegibilidade é atribuído um BF correspondente à dedução à coleta do IRC. Este benefício aplica-se aos períodos de tributação iniciados em ou após 1 de janeiro de 2014 e consiste na possibilidade de deduzir até 10% dos lucros retidos, desde que estes sejam reinvestidos em ativos considerados relevantes. O reinvestimento deve ser concretizado no prazo máximo de três anos, contados a partir do termo do período de tributação a que dizem respeito os lucros retidos.

A dedução é feita, nos termos da alínea c) do n.º 2 do artigo 90.º do Código do IRC, até à concorrência de 25 % da coleta do IRC.

A DLRR não é cumulável, relativamente às mesmas aplicações relevantes elegíveis, com quaisquer outros benefícios fiscais ao investimento da mesma natureza. No entanto, a DLRR é cumulável com o regime de benefícios contratuais e com o RFAI.

Limites

O montante máximo dos lucros retidos e reinvestidos, em cada período de tributação, é de 10 milhões de euros por sujeito passivo.

A não concretização da totalidade do investimento até ao termo do prazo de três anos implica a devolução do montante de imposto que deixou de ser liquidado na parte correspondente ao montante dos lucros não reinvestidos, ao qual é adicionado o montante de imposto a pagar relativo ao terceiro período de tributação seguinte, acrescido dos correspondentes juros compensatórios majorados em 15 pontos percentuais;

A DLRR representou um regime inovador ao associar diretamente a retenção de lucros ao reinvestimento produtivo, complementando outros benefícios como o RFAI. O seu contributo centrou-se no reforço da autonomia financeira das PME, promovendo a acumulação de capital próprio e reduzindo a dependência de financiamento externo (Araújo, 2021; Ferreira, 2019).

De acordo com T. Guimarães (2022), o regime beneficiou sobretudo empresas financeiramente estáveis, o que reduziu o seu alcance efetivo. A sua lógica assentava na criação de um ciclo virtuoso, capaz de reforçar a autonomia financeira e fomentar o crescimento.

Não obstante, a literatura também aponta limitações relevantes. A restrição às PME reduziu o alcance do regime, deixando de fora empresas de maior dimensão com potencial de investimento significativo. Além disso, a sua eficácia era condicionada em períodos de fraca rendibilidade, nos quais as empresas tinham menor capacidade de reter lucros para reinvestir (Araújo, 2021). Braz, Cabral e Campos (2022) sublinham que o regime tinha uma aplicação desigual, beneficiando mais empresas com resultados estáveis e penalizando as que enfrentavam maior volatilidade.

Do ponto de vista internacional, Zolt (2015) alerta que regimes semelhantes tendem a ter impacto limitado na produtividade se não forem acompanhados de políticas complementares de acesso a financiamento e inovação. A OECD (2020) acrescenta que deduções sobre lucros retidos só geram crescimento económico sustentável quando conjugadas com um ambiente institucional favorável e estabilidade fiscal. Assim, embora a DLRR tenha sido concebida como um mecanismo de reforço da autonomia financeira das PME, a sua avaliação evidencia um impacto mitigado pela seletividade do regime, pela dependência de rendibilidade positiva e pela ausência de políticas complementares.

2.4. A criação de riqueza e os benefícios fiscais

A literatura sobre desempenho empresarial tem privilegiado o uso de indicadores de rendibilidade enquanto *proxies* de avaliação. Entre estes, o ROA e o ROE destacam-se pela sua simplicidade e robustez teórica.

O ROA mede a eficiência na utilização dos ativos para gerar resultados, enquanto o ROE avalia o retorno para os acionistas em função do capital investido (Damodaran, 2012; Ferreira, 2019). Estas métricas têm sido amplamente utilizadas em estudos nacionais sobre BF (Araújo, 2021), dada a sua adequação a contextos em que os dados de mercado são limitados.

Complementarmente, a literatura internacional introduziu medidas mais sofisticadas, como o EVA, desenvolvido por Stewart (1991) e validado por estudos empíricos (Chen e Dodd,

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

1997; Lehn e Makhija, 1997), e o Q de Tobin (1969), operacionalizado por Lindenberg e Ross (1981) e Chung e Pruitt (1994). Estes indicadores permitem incorporar a perspetiva dos mercados de capitais e o custo do capital, mas o seu uso em Portugal permanece restrito pela falta de dados de mercado.

No que toca aos BF, a evidência é diversificada. Em Portugal, trabalhos como os de Godinho e Simões (2014), Moura (2019), Araújo (2021), Braz, Silva e Pereira (2022) e Machado (2023) concluem que os incentivos orientados para o investimento produtivo e para a capitalização empresarial (RFAI, DLRR) apresentam efeitos positivos e estatisticamente significativos no desempenho das empresas, geralmente medido pelo ROA e ROE.

Por contraste, os regimes de apoio à I&D, como o SIFIDE II, revelam resultados menos imediatos, refletindo a natureza de longo prazo da inovação. Ainda assim, análises de robustez sugerem que, em setores intensivos em conhecimento, o SIFIDE II pode ter efeitos positivos relevantes (Braz, Silva e Pereira, 2022).

Estes resultados alinham-se com a literatura internacional, que sublinha a necessidade de políticas complementares de inovação e transferência de conhecimento para potenciar os efeitos de incentivos fiscais deste tipo (Zolt, 2015; OECD, 2020).

Paralelamente, estudos setoriais mostram que o impacto dos BF não é homogéneo: investigações no setor têxtil (Sousa, 2017), em regiões específicas (Calado, 2018; Rego, 2023) ou em empresas do interior (Fernandes, 2013) demonstram que a eficácia depende da estrutura de capital, da intensidade tecnológica e da orientação exportadora.

A indústria portuguesa de moldes, caracterizada pela intensidade de capital, forte orientação exportadora e dinamismo tecnológico (Gaspar, 2017), constitui um setor estratégico ainda pouco explorado na literatura académica.

Apesar da sua relevância para a balança comercial portuguesa, não existem estudos empíricos que avaliem diretamente o impacto dos BF neste setor. Esta lacuna justifica a pertinência do presente trabalho, que procura oferecer contributos para o debate académico e para a formulação de políticas públicas.

Nesse sentido, este estudo distingue-se da literatura existente por adotar uma abordagem setorial e empírica, aplicando métricas consolidadas como o ROA e o ROE para avaliar os efeitos diferenciados dos regimes fiscais. Ao concentrar-se num setor exportador e

tecnologicamente dinâmico, a investigação contribui para ultrapassar a predominância de estudos de carácter genérico, fornecendo evidência sobre como instrumentos fiscais podem apoiar a criação de riqueza empresarial em indústrias estratégicas.

Em síntese, a evidência empírica nacional confirma que os benefícios fiscais podem contribuir para a criação de riqueza empresarial, ainda que os efeitos não sejam homogéneos entre regimes. A literatura mais recente corrobora esta diversidade: Tomás (2021) demonstra que o RFAI e a DLRR influenciam diretamente as decisões de investimento, em contraste com o SIFIDE II; Machado (2021) conclui que os incentivos à I&D beneficiam sobretudo empresas de maior dimensão e rendibilidade; e Brito (2023) identifica determinantes distintos na utilização do RFAI e da DLRR, evidenciando a heterogeneidade dos impactos observados.

3. Metodologia de investigação

A metodologia adotada neste estudo é de natureza quantitativa, baseada na estimação de modelos de regressão linear múltipla com dados em painel. Essa abordagem permite analisar relações estatísticas entre variáveis, quantificando o impacto dos BF (variáveis independentes) sobre a criação de riqueza empresarial (variável dependente), medida pelas proxies ROA e ROE. A escolha deste método justifica-se pela sua adequação ao estudo de fenómenos económicos, permitindo uma análise objetiva, sistemática e replicável, frequentemente utilizada em investigações empíricas orientadas para a identificação de associações e potenciais relações causais (Creswell e Creswell, 2018).

Para testar as hipóteses apresentadas são usados dados em painel, balanceados, que permitem a análise das diferentes empresas, ao longo do tempo. Adicionalmente, a utilização de dados em painel permite controlar e eliminar resultados influenciados por heterogeneidade que não seja observável.

3.1. Operacionalização das variáveis

O modelo de regressão linear em estudo estima que o valor da criação de riqueza gerada numa empresa seja influenciado pela utilização dos BF, nomeadamente o SIFIDE, o RFAI, o CFEI e a DLRR.

3.1.1. Variável dependente

A variável dependente do modelo de regressão desenvolvido é a criação de riqueza (CR). Para o cálculo desta variável foram utilizadas separadamente duas métricas com o intuito de consolidar os resultados obtidos.

A primeira opção recaiu sobre o ROA, uma vez que este indicador pode ser interpretado como uma medida mais abrangente do desempenho operacional da empresa, menos dependente da estrutura de financiamento e mais próximo de uma visão alargada do desempenho organizacional, refletindo a eficiência global na utilização dos ativos.

Complementarmente foi utilizado o ROE, fazendo reflexo da revisão de literatura, no entanto, este indicador mostra-se menos relevante uma vez que traduz uma ótica do acionista, avaliando diretamente o valor criado para este grupo específico de *stakeholders*.

3.1.2. Variáveis independentes

Tal como Araújo (2021), a variável explicativa principal corresponde ao montante de BF utilizados pelas empresas, expresso em logaritmo natural para reduzir a dispersão e aproximar a distribuição à normalidade. Esta variável foi analisada em duas dimensões: (i) total de benefícios usufruídos por cada empresa em cada ano do período de análise; e (ii) valores segregados por regime fiscal específico – SIFIDE II, RFAI, CFEI e DLRR. Esta distinção permitiu avaliar a heterogeneidade de efeitos entre incentivos com diferentes finalidades: promoção da I&D (SIFIDE II), apoio ao investimento produtivo (RFAI), estímulo conjuntural ao investimento (CFEI) e reforço da capitalização empresarial (DLRR).

Para além da variável principal, foram incluídas variáveis de controlo, amplamente utilizadas em estudos de finanças empresariais, com o objetivo de mitigar potenciais enviesamentos:

- **Rotação do ativo** (volume de negócios / ativo total): mede a eficiência da utilização dos ativos na geração de vendas.
- **Endividamento** (passivo total / ativo total): avalia a estrutura de capitais e o grau de alavancagem financeira.
- **Dimensão** da empresa (logaritmo do ativo total): procura capturar efeitos de escala e diferenças de comportamento entre pequenas, médias e grandes empresas.

A tabela 3 sintetiza as variáveis utilizadas nos modelos desenvolvidos, indicando a sua designação, sinal esperado e respetiva medida de cálculo.

Tabela 3: Mensuração das variáveis

Variável	Designação	Sinal esperado	Medida
CR	Criação de Riqueza		Opção1: CR (ROA) = (RLP / ATIVO) Opção2: CR (ROE) = (RLP / CAPITAL PRÓPRIO)
TOTALBF	Total de Benefícios Fiscais	+	Log (TOTALBF)
SIFIDE	Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial II	+	Log (SIFIDE)
RFAI	Regime Fiscal de Apoio ao Investimento	+	Log (RFAI)
CFEI	Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento	+	Log (CFEI)
DLRR	Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos	+	Log (DLRR)
ROTAT	Rotação do Ativo	+	VOLUME DE NEGÓCIOS / ATIVO
ENDIV	Endividamento	-	TOTAL PASSIVO / TOTAL ATIVO
DIM	Dimensão	-	Log (ATIVO TOTAL)

3.2. Hipóteses de investigação

Este estudo tem como principal objetivo avaliar a influência da utilização dos BF na criação de riqueza das empresas portuguesas de moldes. Para o efeito, iremos testar cinco hipóteses de investigação apresentadas de seguida:

Hipótese 1: A utilização de benefícios fiscais está positivamente relacionada com a criação de riqueza nas empresas de moldes portuguesas;

Hipótese 2: A utilização do SIFIDE está positivamente relacionada com a criação de riqueza nas empresas de moldes portuguesas;

Hipótese 3: A utilização do RFAI está positivamente relacionada com a criação de riqueza nas empresas de moldes portuguesas;

Hipótese 4: A utilização do CFEI está positivamente relacionada com a criação de riqueza nas empresas de moldes portuguesas;

Hipótese 5: A utilização da DLRR está positivamente relacionada com a criação de riqueza nas empresas de moldes portuguesas.

3.3. O modelo de regressão linear

Para avaliar a influência dos BF na criação de riqueza das empresas portuguesas do setor dos moldes, estimaram-se modelos de regressão linear múltipla. A variável dependente, criação de riqueza (CR), foi operacionalizada através de duas métricas alternativas: a rentabilidade dos ativos (ROA) e a rentabilidade dos capitais próprios (ROE). As variáveis explicativas incluíram tanto o montante agregado de BF como a sua desagregação por regimes, complementadas por variáveis de controlo relevantes.

Foram consideradas duas especificações principais: (i) um modelo agregado, que analisa o efeito global dos BF na CR; e (ii) um modelo desagregado, que avalia o impacto individual de cada tipologia de incentivo. Os pressupostos econométricos foram testados de forma sistemática, assegurando a validade e a robustez das estimativas obtidas.

Modelo 1:

$$CR = \beta_1 TOTALBF + \beta_2 ROTAT + \beta_3 ENDIV + \beta_4 DIM + \varepsilon$$

Modelo 2:

$$CR = \beta_1 SIFIDE + \beta_2 RFAI + \beta_3 CFEI + \beta_4 DLRR + \beta_5 ROTAT + \beta_6 ENDIV + \beta_7 DIM + \varepsilon$$

Em que:

CR = Criação de riqueza;

β_j ($j=1, \dots, 7$) = Declives parciais, ou seja, variação da criação de riqueza por unidade de variação de cada variável independente;

TOTALBF = Total de benefícios fiscais;

ROTAT = Rotação do Ativo

ENDIV = Endividamento da empresa;

DIM = Dimensão da empresa;

SIFIDE = Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial II;

RFAI = Regime Fiscal de Apoio ao Investimento;

CFEI = Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento;

DLRR = Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos.

Para a análise da amostra é aplicada inferência estatística, no sentido de generalizar os resultados da amostra para a população. Deste modo, é realizada a análise de correlação, através dos coeficientes de *Pearson*, e são estimados modelos de regressão múltipla, com dados em painel.

3.4.Recolha e tratamento de dados

A recolha de informação relativa à utilização de BF para o período em análise (2015-2019), foi obtida através do portal da AT, onde é divulgada anualmente a lista dos beneficiários por tipo de imposto e benefício. Nesta base, de dados são identificadas todas as pessoas coletivas que aproveitaram os BF, quais os BF de que beneficiaram, assim como os respetivos montantes de benefício concedido, no entanto, não é possível isolar as empresas por setor de atividade.

Com vista à identificação das empresas portuguesas de moldes, recorreu-se à base de dados SABI para selecionar as empresas ativas neste setor, utilizando para tal o código de atividade económica (CAE) relativo à fabricação de moldes metálicos (CAE 25734).

Ainda na base de dados SABI, foram recolhidos todos os dados económico-financeiros das empresas portuguesas de moldes, os quais permitiram alimentar o painel de dados para os modelos em estudo.

Do cruzamento das duas bases de dados, com base no NIF, foi possível elaborar uma listagem de dados relativa especificamente às empresas portuguesas de moldes.

Para a presente investigação utilizou-se o software R, especificamente, recorreu-se aos pacotes *plm* para a estimação dos modelos de efeitos fixos e aleatórios, *lmtest* e *sandwich* para a realização de testes estatísticos robustos e obtenção de erros padrão consistentes, bem como aos pacotes *stats* (pacote base), *psych* e *Hmisc* para o cálculo do coeficiente de correlação de *Pearson* e para a obtenção de estatísticas descritivas detalhadas.

3.5. Amostra e caracterização

A amostra considerada neste estudo é composta por 251 empresas portuguesas do setor dos moldes, distribuídas por todo o território nacional, mas com forte concentração na região Centro, em particular nos concelhos de Marinha Grande e Oliveira de Azeméis, tradicionalmente reconhecidos como polos de especialização do setor. As empresas foram identificadas através do CAE 25734, e a seleção obedeceu a critérios de consistência de dados contabilísticos e fiscais para o período 2015–2019, assegurando a comparabilidade e robustez da análise.

O setor dos moldes em Portugal constitui um cluster estratégico da economia nacional, com forte vocação exportadora e elevada capacidade tecnológica. De acordo com a CEFAMOL (2020) e a AICEP (2019), integra cerca de 500 empresas, responsáveis por um volume de negócios anual superior a 700 milhões de euros, dos quais mais de 85% são destinados à exportação. O setor emprega aproximadamente 10.000 trabalhadores altamente especializados, contribuindo de forma relevante para a balança comercial portuguesa, sobretudo pela sua ligação direta a indústrias de elevado valor acrescentado, como a automóvel, aeronáutica, eletrónica e de dispositivos médicos.

A estrutura empresarial é marcada pelo predomínio de PME, muitas delas familiares, mas fortemente integradas em cadeias de valor internacionais. Esta realidade confere ao setor uma dinâmica singular: por um lado, grande agilidade e flexibilidade produtiva; por outro, desafios estruturais de capitalização, acesso a financiamento e investimento em I&D. Neste enquadramento, os BF, nomeadamente o SIFIDE II, RFAI, CFEI e DLRR, assumem particular relevância enquanto instrumentos de apoio, capazes de compensar restrições financeiras e reforçar a competitividade global do setor.

Do ponto de vista macroeconómico, a indústria de moldes contribui com cerca de 0,3% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional e posiciona Portugal entre os 10 maiores exportadores mundiais de moldes (Gaspar, 2017). O setor distingue-se ainda por uma elevada intensidade de capital, forte incorporação tecnológica e reconhecida capacidade de adaptação às exigências de mercados internacionais altamente competitivos.

Relativamente à amostra em estudo, observa-se uma tendência de redução gradual da rentabilidade no período 2015–2019. O ROA médio diminuiu de cerca de 8% em 2015 para 4% em 2019, enquanto o ROE registou trajetória semelhante, evidenciando pressões acrescidas de competitividade e compressão de margens. O RAI manteve-se positivo em média, mas com forte dispersão entre empresas, revelando a heterogeneidade do desempenho no setor. Importa ainda salientar que a amostra representa 20,14 milhões de euros de BF utilizados, o que corresponde a 83% do total atribuído ao setor entre 2015 e 2019, assegurando a representatividade estatística do estudo.

Em síntese, a amostra analisada reflete um setor estrategicamente relevante, intensivo em capital e fortemente orientado para a exportação, mas que enfrenta margens de rentabilidade decrescentes, elevada concorrência internacional e desafios estruturais de financiamento e inovação. Este contexto reforça a pertinência do presente estudo, que procura avaliar de que forma os BF contribuem para a criação de riqueza empresarial e para a sustentabilidade a longo prazo da indústria de moldes em Portugal.

4. Apresentação e discussão de resultados

Os resultados empíricos são apresentados em dois modelos principais: CR (ROA), que avalia a eficiência na utilização dos ativos, e CR (ROE), que analisa o retorno dos capitais próprios para os acionistas. Em ambos foram estimados submodelos, distinguindo os efeitos agregados e desagregados dos benefícios fiscais (SIFIDE II, RFAI, CFEI e DLRR), o que permite comparar regimes e clarificar a análise.

A exposição segue quatro etapas: (i) estatística descritiva da amostra; (ii) coeficientes de correlação de Pearson; (iii) modelos de regressão linear, com análise de variância, testes de significância, coeficientes de determinação e verificação dos pressupostos; e (iv) validação das hipóteses, que sustenta as conclusões sobre o impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza no setor dos moldes.

4.1. Estatística descritiva

Na tabela 4, apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis dependentes, utilizadas nos modelos no período 2015-2019:

Tabela 4: Estatísticas descritivas das variáveis dependentes

Variáveis	Métrica	Média	Desvio Padrão	min	max
CR 2015	ROA	0,0801057	0,10451437	0,0000912	0,92969484
CR 2016	ROA	0,0790868	0,07920248	0,0009883	0,74671912
CR 2017	ROA	0,0688966	0,06191867	0,0005890	0,3393235
CR 2018	ROA	0,0590884	0,05772433	0,0002686	0,4036077
CR 2019	ROA	0,0411429	0,0519394	0,0000279	0,3209862
CR 2015	ROE	0,2022176	0,208737941	0,0002719	1,2523286
CR 2016	ROE	0,190469	0,159262852	0,003022	0,9177685
CR 2017	ROE	0,1606404	0,134940429	0,0022146	1,1007986
CR 2018	ROE	0,1296674	0,119347969	0,0009878	0,7243872
CR 2019	ROE	0,0854619	0,099309965	0,0001292	0,6502981

Na tabela 5, apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis independentes, utilizadas nos modelos no período 2015-2019:

Tabela 5: Estatísticas descritivas das variáveis independentes

Variáveis	Média	Desvio Padrão	min	max
TOTALBF 2015	15.066	45.782	0	459.524
TOTALBF 2016	18.186	41.527	0	316.126
TOTALBF 2017	19.103	43.527	0	300.150
TOTALBF 2018	15.788	40.827	0	307.797
TOTALBF 2019	12.092	34.875	0	280.691
SIFIDE 2015	1.906	10.848	0	115.330
SIFIDE 2016	1.648	10.638	0	112.156
SIFIDE 2017	2.918	14.604	0	156.048
SIFIDE 2018	2.659	16.017	0	206.832
SIFIDE 2019	2.477	13.921	0	122.703
RFAI 2015	7.174	27.140	0	245.940
RFAI 2016	11.032	29.277	0	256.127
RFAI 2017	11.674	30.662	0	250.151
RFAI 2018	9.387	26.209	0	199.502
RFAI 2019	7.806	24.031	0	220.692
CFEI 2015	2.444	11.630	0	132.329
CFEI 2016	2.023	12.255	0	136.705
CFEI 2017	546	4.086	0	51.311
CFEI 2018	391	5.595	0	88.421
DLRR 2015	3.542	13.168	0	122.970
DLRR 2016	3.484	10.047	0	77.644
DLRR 2017	3.966	12.483	0	103.497
DLRR 2018	3.351	12.765	0	95.000
DLRR 2019	1.810	8.550	0	60.000
ROTAT 2015	0,91998	0,42885	0,00919	3,03095
ROTAT 2016	0,88996	0,50087	0,00286	5,07846
ROTAT 2017	0,84890	0,44524	0,01348	4,52151
ROTAT 2018	0,81922	0,45486	0,01158	4,71330
ROTAT 2019	0,76348	0,39484	0,01092	3,78338
ENDIV 2015	0,584542	0,212476	0	0,955431
ENDIV 2016	0,565788	0,208378	0,00903	0,944617
ENDIV 2017	0,545314	0,214978	0,01047	0,973071
ENDIV 2018	0,52541	0,217505	0,00166	0,94346
ENDIV 2019	0,498589	0,225859	0,01816	0,899508
DIM 2015	2.459.909	4.517.015	8.554	36.153.352
DIM 2016	2.936.618	5.427.018	9.379	45.219.373
DIM 2017	3.147.054	5.474.454	8.234	43.951.744
DIM 2018	3.355.397	5.820.277	10.662	47.877.846
DIM 2019	3.543.091	6.424.871	11.896	55.685.848

A análise dos dados financeiros de 2015 a 2019 revela tendências distintas entre as variáveis avaliadas. O ROA, apresentou uma trajetória descendente entre 2015 e 2019, passando de cerca de 8% para pouco mais de 4%, o que evidencia uma redução gradual da eficiência das empresas na geração de resultados a partir dos seus ativos. De forma semelhante, o ROTAT registou uma diminuição no mesmo período, de aproximadamente 0,92 para 0,76, sinalizando uma menor rotação dos ativos. O ROE apresentou uma queda constante ao longo do período, indicando uma diminuição no retorno sobre o património das empresas. O TOTALBF, que reflete a utilização agregada dos BF, mostrou um crescimento significativo, embora com alta volatilidade, sugerindo que as empresas apresentaram diferentes níveis utilização. O Endividamento demonstrou uma redução gradual, refletindo uma diminuição na dependência das empresas de capital de alheio. A Dimensão, por sua vez, cresceu de maneira substancial, indicando uma expansão das operações das empresas ao longo dos anos. As variáveis SIFIDE e RFAI apresentaram flutuações, com picos e quedas, evidenciando utilizações diferenciadas ao longo dos anos. O CFEI evidenciou uma tendência de queda, sendo nulo 2019. Finalmente, a DLRR, mostrou flutuações, ainda que reduzidas nos primeiros anos e uma queda acentuada em 2019. Esse panorama revela uma tendência de abandono ao programa o qual veio a ser revogado.

4.2. Coeficientes de correlação de *Pearson*

Tabela 6: Coeficientes de correlação de *Pearson*

	CR(ROA)	CR(ROE)	TOTALBF	ROTAT	ENDIV	DIM
CR (ROA)	1	0,74***	0,136***	0,229***	-0,336***	-0,083**
CR (ROE)		1	0,089**	0,306***	0,132***	-0,093**
TOTALBF			1	-0,128***	-0,031	0,566***
ROTAT				1	0,109***	-0,2***
ENDIV					1	0,068*
DIM						1

*** p<0.001; **p<0,01; * p<0,05

A tabela 6 apresenta as correlações entre diversas variáveis financeiras, evidenciando relações significativas entre elas. O CR (ROA) apresenta uma forte correlação positiva com o CR (ROE) (0,74), indicando que empresas com maior rendibilidade sobre os ativos tendem a ter também uma maior rendibilidade sobre o capital próprio. Há uma correlação negativa entre o CR (ROA) e o ENDIV (-0,336), sugerindo que, em geral, empresas com maior endividamento têm um desempenho inferior em termos de rendibilidade sobre os ativos. A

variável DIM, embora com correlações mais fracas, também revela uma tendência negativa com o CR (ROA) (-0,083) e o CR (ROE) (-0,093), indicando que empresas de maior porte podem ter retornos menores, o que pode ser um indicativo de ineficiências em empresas maiores. Já o TOTALBF está positivamente correlacionado com a DIM (0,566), o que sugere que empresas maiores tendem a utilizar mais BF, mas com uma correlação negativa com o ROTAT (-0,128), o que pode indicar que empresas com maior utilização de BF tendem a ter uma menor rotação de ativos. O ROTAT e o ENDIV apresentam uma correlação positiva (0,109), refletindo uma possível relação entre o uso de ativos e a alavancagem financeira. De maneira geral, a tabela revela que variáveis de rentabilidade, endividamento e tamanho empresarial possuem relações complexas, com algumas correlações esperadas, enquanto outras sugerem que fatores como o endividamento e o tamanho da empresa podem influenciar os resultados de maneira não linear.

4.3. Modelos de regressão linear

4.3.1. A CR (ROA) e a utilização de BF (modelo agregado)

Foi realizada uma análise econométrica do ROA com base em dois modelos: o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Ambos os modelos foram utilizados para analisar os dados em painel, considerando as variações temporais e específicas de cada empresa. A seguir, discutem-se os resultados e as implicações de cada abordagem, assim como a comparação entre ambos os modelos.

No modelo de efeitos fixos, a equação de regressão estimada foi a seguinte:

$$CR (ROA) = \beta_1 TOTALBF + \beta_2 ROTAT + \beta_3 ENDIV + \beta_4 DIM + \varepsilon$$

Tabela 7 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – agregado – efeitos fixos

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
TOTALBF	0,0041013	0,00053125	7,7201	2,81e-14
ROTAT	0,0848460	0,00751781	11,2860	< 2,2e-16
ENDIV	-0,0168885	0,01956961	-0,8630	0,3883
DIM	-0,0077309	0,00697984	1,1076	0,2683

Tabela 8 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – agregado – efeitos fixos

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	3,2396
Soma dos Quadrados Residuais	2,5413
R ²	0,21554
R ² ajustado	0,016292
Estatística do teste F	68,6922
p-value	< 2,22e-16

Os resultados deste modelo indicam que as variáveis TOTALBF e ROTAT são estatisticamente significativas, com p-valores inferiores a 0,05, sugerindo que estas variáveis têm um impacto positivo e relevante sobre o CR (ROA). A variável ENDIV, por outro lado, não apresenta significância estatística, com um p-valor de 0,3883, o que indica que, dentro deste modelo, o endividamento não tem um efeito estatisticamente relevante sobre a rendibilidade dos ativos. Da mesma forma, DIM também não se mostrou significativa, com um p-valor de 0,2683, indicando que o tamanho das empresas não afeta de maneira estatisticamente significativa o CR (ROA).

Em termos de qualidade do ajuste, o R² do modelo de efeitos fixos é de 0,21554, o que significa que aproximadamente 22% da variação no CR (ROA) é explicada pelas variáveis independentes. O teste F realizado para avaliar a significância global das variáveis independentes revelou uma estatística observada de 68,6922, com p-valor inferior a 0,05, o que confirma que as variáveis explicativas têm um impacto estatisticamente significativo sobre o CR (ROA). Por outro lado, o modelo de efeitos aleatórios também foi estimado para avaliar a adequação de uma abordagem diferente, onde as características não observáveis podem variar entre as empresas e ao longo do tempo. Neste modelo, a equação de regressão estimada foi:

$$CR(ROA) = \beta_0 + \beta_1 TOTALBF + \beta_2 ROTAT + \beta_3 ENDIV + \beta_4 DIM + \varepsilon$$

Tabela 9 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – agregado – efeitos aleatórios

Variável	Coeficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
CONSTANTE	0,1840014	0,03151624	5,8383	5,273e-09
TOTALBF	0,0042566	0,00047864	8,8931	< 2,2e-16
ROTAT	0,0568416	0,00531543	10,6937	< 2,2e-16
ENDIV	-0,0990491	0,01188034	-8,3372	< 2,2e-16
DIM	-0,0093413	0,00220723	-4,2321	2,315e-05

Tabela 10 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – agregado – efeitos aleatórios

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	4,1304
Soma dos Quadrados Residuais	3,2939
R ²	0,20251
R ² ajustado	0,19996
Estatística do teste F	317,425
p-value	< 2,22e-16

Os resultados do modelo de efeitos aleatórios mostram que todas as variáveis explicativas são estatisticamente significativas, com p-valores inferiores a 0,05. Isso indica que, neste modelo, TOTALBF, ROTAT, ENDIV e DIM têm um impacto relevante sobre o CR (ROA). O coeficiente negativo associado à variável ENDIV (-0,0990) sugere que o aumento do endividamento está associado a uma redução no CR (ROA). Da mesma forma, o coeficiente negativo de DIM (-0,00934) implica que, à medida que o tamanho da empresa aumenta, o CR (ROA) tende a diminuir. Esses resultados diferem dos encontrados no modelo de efeitos fixos, onde ENDIV e DIM não foram estatisticamente significativos.

O R² do modelo de efeitos aleatórios é de 0,20251, o que indica que cerca de 20% da variação do ROA é explicada pelas variáveis independentes, um valor ligeiramente inferior ao do modelo de efeitos fixos. O teste F para verificar a significância global das variáveis também foi realizado, com uma estatística observada de 317,425 e um p-valor inferior a 0,05, o que confirma que as variáveis têm um impacto estatisticamente significativo sobre o CR (ROA).

Uma análise mais detalhada dos erros no modelo de efeitos aleatórios revela que o erro idiossincrático (0,606) representa a maior parte da variabilidade do erro. Isso significa que grande parte da variação observada no CR (ROA) pode ser atribuída a fatores específicos de cada empresa, que variam ao longo do tempo. O erro individual (0,394), por sua vez, reflete a variabilidade constante ao longo do tempo para cada empresa, o que indica que as características fixas de cada empresa também afetam o CR (ROA) de maneira constante.

Para determinar qual dos modelos é mais adequado, foi realizado o teste de Hausman, que compara os modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios. O teste de Hausman forneceu um p-valor de 1,472e-10, significativamente inferior ao nível de significância de 0,05. Isso leva à rejeição da hipótese nula (que postula que o modelo de efeitos aleatórios é apropriado) e à aceitação da hipótese alternativa (que sugere que o modelo de efeitos fixos é mais adequado).

Concluimos que o modelo de efeitos fixos é mais apropriado para este conjunto de dados, pois as características não observáveis, que são constantes ao longo do tempo para cada empresa, têm um efeito significativo no CR (ROA).

4.3.2. A CR (ROA) e a utilização de BF (modelo desagregado)

Neste caso o modelo de efeitos fixos estimado foi:

$$CR (ROA) = \beta_1 SIFIDE + \beta_2 RFAI + \beta_3 CFEI + \beta_4 DLRR + \beta_5 ROTAT + \beta_6 ENDIV + \beta_7 DIM + \varepsilon$$

Tabela 11 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – desagregado – efeitos fixos

Variável	Coeficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
SIFIDE	0,00106569	0,00095525	1,1156	0,26486
RFAI	0,00236817	0,00059558	3,9763	7,506e-05
CFEI	0,00224149	0,00101252	2,2138	0,02707
DLRR	0,00298276	0,00061286	4,8669	1,317e-06
ROTAT	0,08602013	0,00755995	11,3784	< 2,2e-16
ENDIV	-0,0213236	0,01976193	-1,0790	0,28084
DIM	-0,0049924	0,00715619	-0,6976	0,48557

Tabela 12 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – desagregado – efeitos fixos

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	3,2396
Soma dos Quadrados Residuais	2,5627
R ²	0,20894
R ² ajustado	0,0050284
Estatística do teste F	37,6196
p-value	< 2,22e-16

A estimação revela que, entre as variáveis incluídas, RFAI, CFEI, DLRR e ROTAT apresentam coeficientes estatisticamente significativos ao nível de 5%, evidenciando um efeito positivo sobre o CR (ROA). A interpretação dos coeficientes indica que um aumento de 1% no RFAI está associado a um acréscimo médio de 0,0024 unidades no CR (ROA). De forma semelhante, variações positivas CFEI e DLRR conduzem, respetivamente, a aumentos médios de 0,0022 e 0,0030 unidades no CR (ROA). A variável ROTAT, por sua vez, apresenta um coeficiente de 0,0860, o que traduz uma relação bastante expressiva e positiva entre a eficiência na utilização dos ativos e a rentabilidade da empresa.

Por outro lado, as variáveis SIFIDE, ENDIV e DIM da empresa não se revelam estatisticamente significativas neste modelo, o que indica que, dentro da amostra considerada e após controlados os efeitos fixos, não se verifica uma relação estatisticamente robusta entre estas variáveis e a rendibilidade dos ativos.

O valor do coeficiente de determinação (R^2) situa-se em 0,20894, sugerindo que aproximadamente 21% da variação do CR (ROA) é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo. Apesar de este valor ser relativamente modesto, é comum em análises com dados financeiros de empresas, dada a natureza complexa e multifatorial da rendibilidade. O teste F global do modelo apresenta uma estatística de 37,6196 e um p-valor inferior a 0,01, confirmando que, em conjunto, as variáveis explicativas contribuem significativamente para a explicação da variável dependente.

Estimou-se ainda o seguinte modelo de efeitos aleatórios:

$$CR (ROA) = \beta_0 + \beta_1 SIFIDE + \beta_2 RFAI + \beta_3 CFEI + \beta_4 DLRR + \beta_5 ROTAT + \beta_6 ENDIV + \beta_7 DIM + \varepsilon$$

Tabela 13 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROA) – desagregado – efeitos aleatórios

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
CONSTANTE	0,17116766	0,03132185	5,4648	4,634e-08
SIFIDE	0,00080409	0,00084806	0,9482	0,3430509
RFAI	0,00256892	0,00051636	4,9750	6,524e-07
CFEI	0,00230836	0,00092400	2,4982	0,0124814
DLRR	0,00342397	0,00055881	6,1272	8,943e-10
ROTAT	0,05700621	0,00530960	10,7364	< 2,2e-16
ENDIV	-0,0995012	0,01185916	-8,3902	< 2,2e-16
DIM	-0,0082032	0,00218956	-3,7465	0,0001793

Tabela 14 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROA) – desagregado – efeitos aleatórios

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	4,1565
Soma dos Quadrados Residuais	3,3153
R^2	0,20238
R^2 ajustado	0,1979
Estatística do teste F	316,394
p-value	< 2,22e-16

Em comparação, o modelo de efeitos aleatórios apresenta uma estrutura onde todas as variáveis, exceto o SIFIDE, são estatisticamente significativas, incluindo também a constante. Contudo, os resultados do teste de Hausman apontam para a presença de correlação entre os efeitos individuais não observáveis e as variáveis explicativas, o que invalida a consistência dos estimadores do modelo de efeitos aleatórios. A decomposição do erro neste modelo evidencia ainda que a maior parte da variabilidade se deve ao erro idiossincrático (61,5%), ou seja, a fatores que variam ao longo do tempo dentro de cada empresa, enquanto a componente de erro individual (38,5%) permanece constante no tempo, representando as características inalteráveis de cada entidade,

4.3.3. A CR (ROE) e a utilização de BF (modelo agregado)

Neste caso o modelo de efeitos fixos estimado foi

$$CR (ROE) = \beta_1 TOTALBF + \beta_2 ROTAT + \beta_3 ENDIV + \beta_4 DIM + \varepsilon$$

A especificação do modelo mantém-se adequada face à estrutura dos dados em painel, assegurando o controlo pelos efeitos não observáveis e invariantes ao longo do tempo que caracterizam cada entidade.

Tabela 15 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – agregado – efeitos fixos

Variável	Coeficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
TOTALBF	0,00407231	0,00060749	6,7035	3,396e-11
ROTAT	0,11036357	0,00859668	12,8379	< 2,2e-16
ENDIV	-0,02023493	0,02237801	-0,9042	0,3661
DIM	-0,00338255	0,00798151	-0,4238	0,6718

Tabela 16 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – agregado – efeitos fixos

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	4,3277
Soma dos Quadrados Residuais	3,323
R ²	0,23215
R ² ajustado	0,03712
Estatística do teste F	75,5856
p-value	< 2,22e-16

Os resultados obtidos indicam que tanto o TOTALBF como o ROTAT exercem um efeito estatisticamente significativo sobre o CR (ROE) ao nível de significância de 5%. O

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

coeficiente estimado para TOTALBF é de 0,0041, o que significa que um aumento de 1% no total de benefícios fiscais atribuídos está associado, em média, a um acréscimo de 0,0041 unidades no CR (ROE), mantendo constantes as restantes variáveis. A variável ROTAT apresenta um coeficiente de 0,1104, evidenciando uma relação positiva e robusta entre os ativos e a rentabilidade, com um elevado nível de significância estatística.

Por outro lado, as variáveis ENDIV e DIM não se revelam estatisticamente significativas, dado que os respetivos p-valores (0,3661 e 0,6718) excedem o nível convencional de 5%.

Relativamente à qualidade do ajustamento, o coeficiente de determinação (R^2) assume o valor de 0,2322, o que indica que cerca de 23% da variabilidade da rentabilidade é explicada pelo conjunto de variáveis incluídas no modelo. A estatística do teste F (75,5856) e o p-valor associado inferior a 0,01 confirmam que, em termos globais, o modelo apresenta capacidade explicativa significativa, ou seja, as variáveis explicativas, consideradas em conjunto, contribuem de forma relevante para a explicação do CR (ROE).

De seguida estimou-se o modelo de efeitos aleatórios:

$$CR (ROE) = \beta_0 + \beta_1 TOTALBF + \beta_2 ROTAT + \beta_3 ENDIV + \beta_4 DIM + \varepsilon$$

Tabela 17 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – agregado – efeitos aleatórios

Variável	Coeficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
CONSTANTE	0,20590545	0,03562199	5,7803	7,457e-09
TOTALBF	0,00414947	0,00054648	7,5932	3,122e-14
ROTAT	0,07452551	0,00604831	12,3217	< 2,2e-16
ENDIV	-0,12079780	0,01346673	-8,9701	< 2,2e-16
DIM	-0,01010648	0,00249596	-4,0491	5,141e-05

Tabela 18 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – agregado – efeitos aleatórios

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	5,5568
Soma dos Quadrados Residuais	4,3258
R^2	0,22154
R^2 ajustado	0,21904
Estatística do teste F	355,725
p-value	< 2,22e-16

Os resultados evidenciam que todas as variáveis incluídas no modelo apresentam coeficientes estatisticamente significativos ao nível de 5%, incluindo a constante. Em

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal particular, o coeficiente do TOTALBF é de 0,0041, o que indica que um aumento de 1% no montante de benefícios fiscais está associado, em média, a um acréscimo de 0,0041 unidades no CR (ROE), mantendo as restantes variáveis constantes. Este resultado confirma a existência de um efeito positivo dos incentivos fiscais sobre a rentabilidade empresarial.

A variável ROTAT apresenta igualmente um coeficiente positivo (0,0745) e altamente significativo, reforçando a evidência de que uma maior eficiência na utilização do ROTAT contribui positivamente para o desempenho financeiro das empresas.

Por outro lado, as variáveis ENDIV e DIM evidenciam um impacto negativo sobre o CR (ROE), com coeficientes de -0,1208 e -0,0101, respetivamente. Estes resultados sugerem que níveis mais elevados de endividamento e maior dimensão estão associados a uma menor CR (ROE).

O valor do R^2 situa-se em 0,2215, o que indica que cerca de 22% da variabilidade do CR (ROE) é explicada pelo modelo. O R^2 ajustado, que considera o número de variáveis explicativas e o tamanho da amostra, é de 0,2190, confirmando a consistência do ajustamento. A estatística F associada ao modelo (355,725) e o p-valor inferior a 0,01 confirmam a significância global do modelo, ou seja, a combinação das variáveis explicativas contribui de forma estatisticamente significativa para a explicação da variável dependente.

Adicionalmente, a decomposição da variância do erro mostra que 61,7% da variabilidade não explicada se deve a erros idiossincráticos, ou seja, fatores que variam ao longo do tempo dentro de cada empresa, enquanto 38,3% da variabilidade é atribuída a efeitos individuais constantes ao longo do tempo.

A aplicação do teste de Hausman permitiu comparar os modelos de efeitos aleatórios e de efeitos fixos, tendo sido obtida uma estatística de teste de 57,827 e um p-valor de 8,296e-12. Dado que o p-valor é inferior ao nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula de que os efeitos individuais não estão correlacionados com as variáveis explicativas. Assim, conclui-se que o modelo de efeitos fixos é o mais apropriado para a análise, assegurando estimativas consistentes e não enviesadas.

4.3.4. A CR (ROE) e a utilização de BF (modelo desagregado)

Neste caso o modelo de efeitos fixos estimado foi:

$$CR (ROE) = \beta_1 SIFIDE + \beta_2 RFAI + \beta_3 CFEI + \beta_4 DLRR + \beta_5 ROTAT + \beta_6 ENDIV + \beta_7 DIM + \varepsilon$$

Tabela 19 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – desagregado – efeitos fixos

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
SIFIDE	0,00082424	0,00109141	0,7552	0,450305
RFAI	0,00192430	0,00068047	2,8279	0,004779
CFEI	0,00191987	0,00115684	1,6596	0,097314
DLRR	0,00339464	0,00070022	4,8479	1,446e-06
ROTAT	0,11179489	0,00863758	12,9429	< 2,2e-16
ENDIV	-0,02422497	0,02257887	-1,0729	0,283574
DIM	0,00014458	0,00817626	0,0177	0,985895

Tabela 20 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – desagregado – efeitos fixos

Estadística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	4,3277
Soma dos Quadrados Residuais	3,3454
R ²	0,227
R ² ajustado	0,027736
Estatística do teste F	41,8248
p-value	< 2,22e-16

No modelo de efeitos fixos, os resultados revelam que as variáveis RFAI, DLRR e ROTAT apresentam coeficientes estatisticamente significativos ao nível de 5%, com p-valores muito inferiores a 0,05. O RFAI apresenta um coeficiente de 0,0019, indicando que um aumento de 1% nesta variável está associado, em média, a um aumento de 0,0019 unidades no CR (ROE). O DLRR revela igualmente um efeito positivo, com um coeficiente de 0,0034, sugerindo que maiores valores de DLRR estão associados a um maior CR (ROE). A variável ROTAT, por sua vez, destaca-se com um coeficiente de 0,1118, demonstrando que o ROTAT é fundamental para o CR (ROE).

A variável CFEI, embora não atinja o limiar convencional de significância estatística ($p = 0,097$), encontra-se próxima do mesmo, podendo ser interpretada como marginalmente significativa, especialmente num contexto exploratório.

Por outro lado, as variáveis SIFIDE, ENDIV e DIM não apresentam significância estatística.

Em termos globais, o modelo apresenta um coeficiente de determinação (R^2) de 0,227, sugerindo que cerca de 23% da variabilidade observada no ROE é explicada pelas variáveis

incluídas. A estatística F (41,8248) e o respetivo p-valor (< 0,01) confirmam que o conjunto das variáveis explicativas contribui significativamente para a explicação da variável dependente.

De seguida estimou-se o modelo efeitos aleatórios:

$$CR (ROE) = \beta_0 + \beta_1 SIFIDE + \beta_2 RFAI + \beta_3 CFEI + \beta_4 DLRR + \beta_5 ROTAT + \beta_6 ENDIV + \beta_7 DIM + \varepsilon$$

Tabela 21 – Coeficientes estimados e respetivos testes – CR (ROE) – desagregado – efeitos aleatórios

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Est. de Teste obs.	p_valor
CONSTANTE	0,18775548	0,03541249	5,3020	1,146e-07
SIFIDE	0,00044113	0,00096747	0,4560	0,6484131
RFAI	0,00209721	0,00058874	3,5622	0,0003677
CFEI	0,00198884	0,00105509	1,8850	0,0594320
DLRR	0,00381821	0,00063801	5,9845	2,170e-09
ROTAT	0,07461194	0,00604022	12,3525	< 2,2e-16
ENDIV	-0,12076477	0,01344365	-8,9830	< 2,2e-16
DIM	-0,00855532	0,00247647	-3,4546	0,0005510

Tabela 22 – Avaliação de qualidade do modelo – CR (ROE) – desagregado – efeitos aleatórios

Estatística	Valor
Soma dos Quadrados Totais	5,5892
Soma dos Quadrados Residuais	4,3471
R ²	0,22224
R ² ajustado	0,21788
Estatística do teste F	356,326
p-value	< 2,22e-16

Os resultados empíricos evidenciam que a maioria das variáveis apresenta coeficientes estatisticamente significativos ao nível de significância de 5%. Em concreto, as variáveis RFAI, DLRR, ROTAT, ENDIV e DIM apresentam p-valores inferiores a 0,05, o que indica a existência de uma relação estatisticamente significativa com o CR (ROE). A constante é igualmente significativa, sugerindo que existe um valor base do CR (ROE) mesmo na ausência dos efeitos explicativos modelados. A variável CFEI encontra-se no limiar da significância estatística (p = 0,059), podendo ser interpretada como marginalmente relevante. Por outro lado, (SIFIDE) apresenta um p-valor bastante elevado (p = 0,648), não

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal sendo possível afirmar que esta variável contribui de forma significativa para a explicação do CR (ROE).

Os coeficientes estimados apontam para um impacto positivo do RFAI (coef. = 0,0021) e do DLRR (coef. = 0,0038) sobre o CR (ROE), o que sugere que estas variáveis estão associadas a um maior CR (ROE). O ROTAT apresenta um efeito positivo substancial (coef. = 0,0746). Em sentido contrário, o ENDIV revela um efeito negativo marcante (coef. = -0,1208), também a DIM empresarial surge com um coeficiente negativo e significativo (coef. = -0,0086).

A qualidade do ajustamento do modelo, medida pelo coeficiente de determinação (R^2), é de 0,2222, o que significa que cerca de 22% da variabilidade do ROE é explicada pelas variáveis incluídas. A estatística do teste F (356,326) e o respetivo p-valor ($< 0,01$) indicam que, de forma global, o conjunto das variáveis independentes tem um efeito estatisticamente significativo sobre a variável dependente.

A decomposição da variância do erro permite concluir que 62,5% da variabilidade não explicada corresponde ao erro idiossincrático, ou seja, à variação específica de cada empresa ao longo do tempo, enquanto os efeitos individuais fixos representam 37,5% da variância total do erro.

Apesar da adequação estatística do modelo de efeitos aleatórios, foi realizado o teste de Hausman com o intuito de validar a escolha do modelo mais apropriado. A estatística de teste obtida foi de 57,751, com um p-valor de $4,238e-10$. Dado que o p-valor é significativamente inferior a 0,05, rejeita-se a hipótese nula de que os efeitos específicos das empresas são não correlacionados com as variáveis explicativas. Assim, conclui-se que o modelo de efeitos fixos é metodologicamente mais adequado neste contexto, assegurando estimativas consistentes e não enviesadas.

4.3.5. Validação dos pressupostos do modelo

De forma a garantir a robustez dos resultados, procedeu-se à validação dos pressupostos do modelo de efeitos fixos. O teste de Breusch-Pagan revelou a presença de heterocedasticidade (BP = 86,131; $p < 0,001$), indicando que a variância dos erros não é constante entre as observações. O teste de Wooldridge evidenciou autocorrelação serial nos resíduos ($\chi^2 = 131,48$; $p < 0,001$), sugerindo que os erros não são independentes ao longo do tempo. Adicionalmente, o teste de dependência entre unidades (LM de Breusch-Pagan) apontou

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal para uma forte dependência transversal ($\chi^2 = 43,273$; $p < 0,001$), reforçando a possibilidade de correlação dos resíduos entre diferentes entidades. Por fim, o teste de Shapiro-Wilk rejeitou a hipótese de normalidade dos resíduos ($W = 0,871$; $p < 0,001$).

Estes resultados evidenciam a violação dos pressupostos clássicos da regressão, o que é esperado em dados de painel, dada a complexidade temporal e transversal das observações. Para contornar estas limitações, recorreu-se à utilização de erros padrão robustos. Assim, optou-se pela aplicação da correção de Driscoll-Kraay, que permite lidar simultaneamente com heterocedasticidade, autocorrelação e dependência entre unidades, assegurando inferências estatisticamente válidas e consistentes no contexto do painel analisado.

Tabela 23 - Resultados da regressão em painel com erros robustos de Driscoll-Kraay

Variável	Estimativa	Erro_Padrão	Valor_t	P_valor
SIFIDE	0,001066	0,000443	2,4043	0,01638
RFAI	0,002368	0,000312	7,5882	7,43E-14
CFEI	0,002241	0,000342	6,5629	8,47E-11
DLRR	0,002983	0,000277	10,7865	2,2E-16
ROTAT	0,08602	0,008977	9,5828	2,2E-16
ENDIV	-0,02132	0,036536	-0,5836	0,5596
DIM	-0,00499	0,006407	-0,7792	0,43602

Com base nesta estimação robusta, verificou-se que as variáveis SIFIDE, RFAI, CFEI, DLRR e ROTAT apresentaram coeficientes estatisticamente significativos ($p < 0,05$), com destaque para o impacto positivo da ROTAT e dos BF (RFAI, CFEI e DLRR) sobre o CR (ROA). Em contrapartida, as variáveis ENDIV e DIM não se revelaram estatisticamente significativas, não apresentando evidência de efeito relevante no modelo.

4.3.6. Discussão final dos resultados

A análise empírica confirma que os benefícios fiscais exercem impacto positivo na criação de riqueza das empresas portuguesas do setor dos moldes, quando medida através do ROA e do ROE. Estes resultados validam a importância dos BF como instrumentos de política económica, em linha com estudos internacionais que destacam a sua influência no investimento empresarial e no desempenho económico (Morisset e Pirnia, 1999; Graham, 2003).

Quando analisados de forma desagregada, os resultados mostram que o RFAI e a DLRR apresentam efeitos positivos e significativos, reforçando a sua eficácia como mecanismos de apoio ao investimento produtivo e de estímulo à capitalização. Estes resultados estão em consonância com a literatura que reconhece a relevância de regimes estáveis e estruturais para aumentar a autonomia financeira das empresas e promover a modernização tecnológica (Ferreira, 2019; Braz, Cabral e Campos, 2022). Estão também, em linha com o *U-TAX Assessment Report (2025)*, que conclui que o RFAI apresenta o maior efeito multiplicador (1,89 € de investimento por cada euro de despesa fiscal), enquanto o SIFIDE II revela impacto positivo sobretudo em I&D, ainda que com limitações associadas à sua componente indireta.

O CFEI evidencia igualmente um impacto positivo, mas com menor robustez estatística, o que se justifica pelo seu carácter conjuntural e temporário. Embora útil em períodos de crise, o seu efeito tende a ser transitório e dependente da conjuntura económica.

Já no caso do SIFIDE II, a análise inicial não apontava para resultados significativos. No entanto, os testes de robustez com efeitos fixos para o ROA confirmaram uma associação positiva e significativa entre este regime e a criação de riqueza. A análise sugere que os efeitos do SIFIDE II são mais difusos e exigem horizonte temporal mais alargado. Este resultado é coerente com a avaliação crítica da U-TAX (2025), que identifica ineficiências na vertente indireta do regime, propondo a sua eliminação por não assegurar a canalização efetiva para projetos de I&D.

Este resultado sugere que, embora os efeitos da I&D sejam menos imediatos, podem revelar-se relevantes quando existe massa crítica de investimento e interação entre empresas e instituições académicas, em linha com a evidência apresentada por Godinho e Simões (2014) e pela OECD (2020).

Em síntese, os resultados demonstram que os BF orientados para o investimento produtivo e para a capitalização (RFAI e DLRR) produzem efeitos mais imediatos e mensuráveis, enquanto os benefícios associados à I&D (SIFIDE II) apresentam um impacto positivo, mas dependente de dinâmicas de médio-longo prazo e de políticas complementares que potenciem a sua eficácia.

5. Conclusão

O presente estudo analisou o impacto dos BF na criação de riqueza das empresas portuguesas do setor dos moldes, no período de 2015 a 2019. Trata-se de um contributo pioneiro na literatura nacional, dado que não existiam até agora investigações aplicadas especificamente a este setor estratégico.

A análise, baseada em modelos de regressão linear múltipla com dados em painel, de 251 empresas, evidenciou que, de forma agregada, os BF contribuem positivamente para a criação de riqueza empresarial, medida pelo ROA e pelo ROE.

Este resultado confirma que a fiscalidade, para além da sua função arrecadatória, desempenha igualmente uma função extrafiscal, com impacto relevante no investimento, na inovação e na competitividade das empresas.

No plano individualizado, os regimes estáveis e estruturais (RFAI e DLRR), revelaram impactos positivos e significativos, confirmando a sua adequação para estimular o investimento produtivo e o reforço de capitais próprios. O CFEI apresentou efeitos positivos, mas menos robustos, compatíveis com o seu carácter conjuntural. O SIFIDE não evidenciou impacto relevante na análise inicial, mas os testes de robustez revelaram significância estatística, sugerindo que os seus efeitos se manifestam sobretudo em setores intensivos em conhecimento ou no médio-longo prazo.

Estes resultados confirmam que a eficácia dos benefícios fiscais não é homogénea, dependendo da natureza do regime e do contexto setorial em que são aplicados. No caso da indústria de moldes, fortemente dependente de investimento em ativos produtivos, os regimes estruturais (RFAI e DLRR) mostram-se mais adequados, enquanto os incentivos à I&D exigem políticas complementares de inovação, maior colaboração universidade-empresa, mecanismos de transferência de conhecimento e monitorização *ex post* para que o seu impacto seja plenamente concretizado.

Apesar da robustez metodológica, reconhecem-se limitações, como a dependência de *proxies* contabilísticas (ROA e ROE), a ausência de indicadores mais abrangentes (EVA, Q de Tobin) e as dificuldades em captar efeitos de médio e longo prazo. Estas limitações abrem

Impacto dos benefícios fiscais na criação de riqueza das empresas do setor dos moldes em Portugal

espaço a investigações futuras, que poderão explorar outros setores estratégicos, utilizar métricas complementares e adotar metodologias econométricas mais sofisticadas.

Em termos práticos, os resultados fornecem contributos relevantes para decisores políticos e gestores empresariais: para os primeiros, reforçam a importância de ajustar periodicamente os regimes fiscais às especificidades setoriais; para os segundos, evidenciam o potencial estratégico da utilização dos incentivos fiscais como instrumento de reforço da competitividade e sustentabilidade.

Referências Bibliográficas

- Abrunhosa, S., & Sá, P. (2008). Benefícios fiscais e política económica em Portugal. *Revista de Estudos Económicos*, 5(2), 45–62.
- AICEP. (2019). *Indústria de moldes em Portugal*. Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal.
- Alexandre, F., Cerejeira, J., & Portela, M. (2024). Benefícios fiscais e produtividade empresarial em Portugal. *Revista Portuguesa de Economia*, 43(1), 55–78.
- Andrade, J. (2014). *O estatuto dos benefícios fiscais: Análise crítica*. Vida Económica.
- Araújo, J. (2021). *Benefícios fiscais e desempenho económico das PME portuguesas* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho]. Repositório da Universidade do Minho.
- Braz, J., Cabral, F., & Campos, L. (2022). Benefícios fiscais e rentabilidade: Evidência em PME portuguesas. *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, 15(2), 45–68.
- Braz, J., Silva, R., & Pereira, M. (2022). Tax incentives and firm performance: Evidence from Portugal. *Journal of Business and Economics*, 15(3), 201–219.
- Brito, I. (2023). *Determinantes do recurso aos incentivos fiscais nas PME portuguesas* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho].
- Calado, S. (2018). *Benefícios fiscais e desenvolvimento regional: O caso do Médio Tejo* [Dissertação de mestrado, Universidade de Coimbra].
- CEFAMOL. (2020). *Relatório setorial da indústria de moldes em Portugal*. CEFAMOL.
- Chen, S., & Dodd, J. (1997). Economic Value Added (EVA™): An empirical examination of a new corporate performance measure. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 318–333.
- Chen, S., Sun, Z., Tang, S., & Wu, D. (2010). Government intervention and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 16(2), 159–174. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.11.002>
- Chen, Y., Liu, X., & Luo, S. (2023). Tax incentives, innovation, and firm growth. *Journal of Economic Policy*, 28(4), 115–137.
- Chung, K., & Pruitt, S. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE.

- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.
- Demirhan, E., & Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross-sectional analysis. *Prajnan*, 36(4), 17–22.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>
- Fernandes, M. (2013). *Gestão fiscal e benefícios fiscais nas empresas portuguesas* [Dissertação de mestrado, Universidade do Porto].
- Ferreira, Â. (2019). *Benefícios fiscais e capitalização das empresas portuguesas* [Dissertação de mestrado, Universidade de Aveiro]. Repositório da Universidade de Aveiro.
- Gaspar, C. (2017). *A indústria de moldes em Portugal: Competitividade e desafios futuros* [Dissertação de mestrado, Universidade de Aveiro].
- Godinho, M. M., & Simões, V. C. (2014). Políticas de inovação e incentivos fiscais em Portugal. *Revista Portuguesa de Estudos Regionais*, 36(1), 5–27.
- Graham, J. R. (2003). Taxes and corporate finance: A review. *The Review of Financial Studies*, 16(4), 1075–1129. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg033>
- Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais. (2019). *Relatório final sobre benefícios fiscais em Portugal*. Ministério das Finanças.
- Guimarães, R. (2022). *Benefícios fiscais e desigualdades no acesso ao financiamento empresarial* [Dissertação de mestrado, Universidade de Lisboa].
- Guimarães, T. (2022). Dedução por lucros retidos e reinvestidos: Avaliação crítica e impacto. *Revista de Finanças Públicas*, 18(2), 101–120.
- James, S. (2013). Tax and non-tax incentives and investments: Evidence and policy implications. *World Bank Policy Research Working Paper*, 6355. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-6355>
- Klassen, K. J., & Laplante, S. K. (2012). Are U.S. multinational corporations becoming more aggressive income shifters? *Journal of Accounting Research*, 50(5), 1245–1285. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00461.x>
- Lehn, K., & Makhija, A. (1997). EVA and MVA as performance measures and signals for strategic change. *Strategy & Leadership*, 25(3), 34–38. <https://doi.org/10.1108/eb054586>
- Lemos, J. (2016). *O estatuto dos benefícios fiscais e a despesa fiscal*. Vida Económica.
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q ratio and industrial organization. *Journal of Business*, 54(1), 1–32. <https://doi.org/10.1086/296120>

- Machado, A. (2021). *Crescimento das empresas e benefícios fiscais em Portugal* [Dissertação de mestrado, Universidade do Porto].
- Machado, A. (2023). Benefícios fiscais e exportações: Uma análise empírica. *Revista Portuguesa de Economia*, 42(2), 77–95.
- Monteiro, L. (2019). *Benefícios fiscais e competitividade empresarial em Portugal* [Dissertação de mestrado, Universidade do Porto].
- Morais, F. (2007). *Fiscalidade empresarial em Portugal*. Almedina.
- Morisset, J., & Pirnia, N. (1999). How tax policy and incentives affect foreign direct investment. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2509. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2509>
- Moura, J. (2019). *Criação de valor e benefícios fiscais nas empresas portuguesas* [Dissertação de mestrado, Universidade do Porto].
- Nabais, J. C. (2003). *Direito fiscal: Lições*. Almedina.
- Nabais, J. C. (2009). *A despesa fiscal como exceção tributária*. Almedina.
- Nabais, J. C. (2018). *Benefícios fiscais: Perspetiva crítica*. Almedina.
- Neves, M. (2012). *Indicadores de rentabilidade empresarial*. RH Editora.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. (2010). *Tax expenditures in OECD countries*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264076907-en>
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. (2020). *OECD investment policy reviews: Portugal 2020*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264076907-en>
- Peixoto, M. (2016). *O código fiscal do investimento e os incentivos ao investimento produtivo* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho].
- Rego, M. (2023). *Benefícios fiscais e investimento em Viana do Castelo* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho].
- Rita, P., Teixeira, A., & Vieira, J. (2021). Incentivos fiscais e inovação empresarial em Portugal. *Revista de Gestão e Negócios*, 12(4), 77–95.
- Rodrigues, C. (2005). O impacto dos benefícios fiscais no crescimento económico. *Análise Económica*, 22(3), 55–70.
- Silva, A., Lopes, J., & Gomes, M. (2021). Benefícios fiscais e desempenho das PME portuguesas. *Revista de Finanças Empresariais*, 10(2), 55–71.
- Silva, P., Costa, M., & Almeida, A. (2019). Benefícios fiscais e desenvolvimento económico: Perspetivas para Portugal. *Revista de Economia Pública*, 27(2), 55–72.

Sousa, L. (2017). *Benefícios fiscais no setor têxtil do norte de Portugal* [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho].

Stewart, G. B. (1991). *The quest for value: A guide for senior managers*. Harper Business.

Tavares, P. (2021). Benefícios fiscais em Portugal: Complexidade e impactos. *Revista Fiscalidade*, 13(2), 44–59.

Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>

Tomás, T. (2021). *Impacto dos benefícios fiscais nas decisões de investimento das empresas portuguesas* [Dissertação de mestrado, Universidade de Lisboa].

Torres, J. (2018). Incentivos fiscais e competitividade empresarial: Uma perspetiva crítica. *Revista de Estudos Fiscais*, 8(1), 23–41.

U-TAX. (2025). *Assessment report on tax expenditure in Portugal*. Ministério das Finanças.

Zolt, E. M. (2015). *Tax incentives: Protecting the tax base*. United Nations.