

Determinantes da Gestão de Resultados nas Pequenas e Médias
Empresas em Portugal e a Reforma de IRC

Iryna Borodovska

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade

Orientador:

Doutor Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,

ISCTE Business School

setembro 2018

Resumo

A Gestão de Resultados é um tema vasto, no entanto regista-se uma falta de estudos desta área, direcionados para o mercado português. Sendo os encargos fiscais um dos incentivos à manipulação dos resultados, e visto que em Portugal têm um peso significativo, muitas vezes este fator leva os gestores a procurar maneiras de reduzir os custos com impostos através da gestão de resultados, tal como foi comprovado por Eilisen *et al.*, (1999) e Moreira (2008).

Uma vez que a Reforma de IRC lançada em 2013, provocou grandes alterações na política fiscal, principalmente nas Pequenas e Médias Empresas (PME's), que por sua vez representam a maioria do tecido empresarial em Portugal, surgiu a necessidade de analisar uma possível relação entre a Reforma de IRC e a Gestão de Resultados, no sentido de verificar uma possível relação entre ambos.

Desta forma o objetivo geral deste estudo foi analisar os determinantes da Gestão de Resultados e em que medida é que a alteração da taxa de IRC entre o período de 2012 a 2016 influenciou a Gestão de Resultados.

Com dados recolhidos na base de dados Bureau van Dijk's Amadeus, para os anos de 2012, 2013, 2015 e 2016, com a utilização do Modelo de Jones ajustado por Kothari *et al.*, (2005) para o cálculo dos EM (*Earnings Management*) e da fórmula tradicional para o cálculo da ETR (*Effective Tax Rate*), procedeu-se ao apuramento das regressões lineares que nos permitiram finalizar este estudo.

Os resultados obtidos permitem concluir que a Reforma de IRC resultou numa maior Gestão de Resultados nas PME's em Portugal e que a relação entre a ETR e a Gestão de Resultados foi atenuada com a Reforma de IRC

Palavras-chave: Gestão dos Resultados; ETR; Accruals Discricionários

Abstract

The subject of Earning management is a theme with some dimension, although there is a lack of studies in this area related to the Portuguese Market. Since tax costs are one of the incentives to invest in earning management, and since in Portugal they take a significant weight, the reduction of tax costs can be one of the factors to bring us the earning management, as evidenced by Eilisen *et al.*, (1999) and Moreira (2008).

The Tax Reform launched in 2013 has caused some changes in fiscal policy, especially for small and medium enterprises, which represent the majority of the business community in Portugal. Regarding this, we must analyze a possible relationship between the new reform and earning management, in order to verify a possible relation between this two.

Following the above, the main objective of this study was to analyze the determinants of earning management and the second one, was to analyse how the change in the nominal tax rate between 2012 and 2016 influenced the earning management.

With data collected in the Bureau van Dijk's Amadeus database for the years 2012, 2013, 2015 and 2016, using the model of Jones adjusted by Kothari *et al.*, (2005) for the calculation of EM and the traditional formula for the calculation of the ETR, we calculated the linear regression that enabled us to take several conclusions and finalize this study.

With the obtained results we can conclude that the IRC reform had a several negative impact on the earning management in small and medium enterprises in Portugal and relationship between ETR and EM was attenuated with the new reform.

Key words: Earnings Management; ETR; Discretionary Accruals

Índice

1	Introdução.....	1
1.1	Objetivos.....	1
1.2	Justificação do tema.....	1
1.3	Metodologia utilizada.....	2
1.4	Estrutura do Trabalho.....	3
2	Revisão de Literatura.....	3
2.1	Importância da qualidade da informação financeira.....	3
2.2	Principais práticas de distorção da informação financeira.....	4
2.2.1	Contabilidade criativa ou manipulação dos resultados.....	4
2.2.2	Fraude.....	5
2.2.3	Gestão de Resultados/EM (<i>Earnings Management</i>).....	6
2.2.4	Alisamento dos resultados.....	7
2.3	Ambiente económico.....	8
2.4	<i>Effective corporate governance</i>	8
2.5	Incentivos e Motivações.....	9
2.5.1	Incentivos pessoais.....	10
2.5.2	Nível de endividamento.....	11
2.5.3	Custos políticos.....	12
2.5.4	Mercados de capitais.....	13
2.5.5	Aspetos legais ou de regulação.....	13
2.5.6	Pagamento de Impostos.....	14
2.5.7	Outros incentivos.....	15
2.6	Métodos de Manipulação.....	15
2.6.1	Sobrevalorização de rendimentos.....	16

2.6.2	Subvalorização de gastos	16
2.6.3	Aumento do ativo	17
2.6.4	Redução do passivo	17
2.6.5	Aumento do <i>Cash-Flow</i> operacional.....	18
2.7	Metodologias de deteção de Gestão de Resultados – Modelo Baseado em <i>accruals</i>	18
2.8	Reforma de IRC.....	21
2.9	Taxa Nominal e Taxa Efetiva de Imposto.....	22
2.9.1	Outros estudos relacionados com a ETR.....	23
2.9.2	Método de calculo da ETR.....	25
3	Hipóteses de Investigação	26
4	Metodologia e Amostra.....	27
4.1	Variáveis de controlo.....	28
5	Resultados e Conclusões	32
6	Contribuições do estudo e sugestões para estudos futuros.....	40
7	Bibliografia utilizada.....	40
8	Anexos.....	46
	Equação 1 - Modelo ajustado de Jones	19
	Equação 2 -Total Accrual.....	20
	Equação 3 - Total Accrual através da abordagem baseada no balanço.....	20
	Equação 4 - Accruals Discrecionários	21
	Equação 5- ETR	26
	Equação 6 – Modelo ajustado de Jones.....	30
	Equação 7 - Modelo de regressão linear para H1	32
	Equação 8 – Modelo de regressão linear apurado para H1	34
	Equação 9 – Modelo de regressão linear apurado para H2	38

Figura 1 - Variação entre ETR e RL/Ativo	33
Tabela 1- Composição da amostra por CAE	31
Tabela 2- Medidas de estatística descritiva.....	31
Tabela 3 - Coeficiente de <i>Pearson</i>	35
Tabela 4 – Resultados do modelo de regressão linear 1	36
Tabela 5 – Resultados do modelo de regressão linear 2	38

Lista de Abreviaturas

A = Total do Ativo

AD = *Accruals* Discricionários

AND = *Accruals* não Discricionários

CAE = Código de Atividade Económica

DEP = Total das Depreciações

EM = *Earnings Management*

ETR = *Effective Tax Rate*

IRC = Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

PME's = Pequenas e Médias Empresas

PPE = Ativo Fixo Tangível

ROA = *Return on Assets*

SNC = Sistema de Normalização Contabilística

SPSS = Statistical Package for the Social Sciences

TA = *Accruals* Totais

1 Introdução

1.1 Objetivos

Este trabalho terá como objetivo geral o estudo dos determinantes da Gestão de Resultados nas empresas portuguesas, mais especificamente nas Pequenas e Médias Empresas (PME's), visto que estas representam a maioria do tecido empresarial em Portugal.

Como objetivo mais específico, nesta tese irei procurar analisar se existe uma relação negativa entre a ETR e a Gestão de Resultados e se a relação negativa entre a ETR e a Gestão de Resultados foi atenuada com a Reforma de IRC entre o período de 2012 a 2016.

Como determinante /métrica da Reforma de IRC, irei utilizar a taxa efetiva de imposto pelo facto de condensar diversos incentivos em apenas uma variável.

A principal questão de investigação será então, analisar se a Reforma de IRC influenciou de algum modo a Gestão de Resultados nas PME's em Portugal.

1.2 Justificação do tema

O tema da Gestão de Resultados é vasto, porém verifica-se uma falta de estudos desta área aplicada às empresas portuguesas. É fundamental entender quais as maiores motivações e determinantes que levam à Gestão de Resultados das empresas portuguesas.

Leuz *et al.* (2003) analisaram o nível de Gestão de Resultados em 31 países diferentes durante o período entre 1990 e 1999, o que torna o estudo pouco desatualizado.

Por outro lado, uma pesquisa mais recente de Moreira (2006) analisou se as necessidades financeiras são um incentivo à prática de Gestão de Resultados. Estudo este que, foi aplicado as empresas portuguesas, num período entre 1999 e 2004.

Porém, tendo em conta a elevada carga fiscal a que as empresas portuguesas estão sujeitas, que será relevante analisar em que medida é que a Reforma de IRC de 2013 alterou tributação das

empresas em Portugal, e ainda, se esse facto motivou as empresas à prática de Gestão de Resultados.

Num estudo recente, Bessa (2016) procurou demonstrar a existência duma relação entre a taxa efetiva de imposto e a Reforma de IRC de 2013, chegando à conclusão de que a mesma se traduziu num maior encargo fiscal para as empresas de média dimensão.

Como consequência das alterações nas políticas fiscais o número de estudos que examinam os seus efeitos aumentou também.

Já que a reforma de IRC provocou grandes alterações nas empresas surge uma necessidade de analisar o seu efeito na Gestão de Resultados das empresas e analisar se essa subida no encargo fiscal se traduziu numa maior Gestão de Resultados.

Surge deste modo, a necessidade de analisar os determinantes da Gestão de Resultados, e consequentemente a relação da Reforma de IRC de 2013 com a mesma.

1.3 Metodologia utilizada

A metodologia escolhida deve ser adequada à natureza da questão de investigação, nomeadamente o tipo de análise que se pretende efetuar.

Neste caso, a metodologia a adotar será de raiz quantitativa visto que se pretende utilizar as ferramentas estatísticas, nomeadamente, estatística descritiva e inferencial para a análise dos dados recolhidos a partir duma base de dados numérica.

A base de dados utilizada para a recolha, será a base de dados Bureau van Dijk's Amadeus, para os anos de 2012, 2013, 2015 e 2016. O ano de 2014 não será analisado visto ter sido o primeiro ano de implementação da reforma, e segundo alguns estudos, os efeitos da aplicação de uma reforma apenas se refletirão a partir do ano de transição (Heady *et al.*,2011).

1.4 Estrutura do Trabalho

Este trabalho inicia-se pelo capítulo da introdução, onde se procurou enquadrar os principais objetivos, a justificação e a necessidade para este estudo, tal como uma breve explicação das metodologias que serão utilizadas posteriormente. No capítulo seguinte apresenta a revisão de literatura sobre à Gestão de Resultados e a Reforma de IRC. No capítulo três foram desenvolvidas as hipóteses de investigação. O capítulo quatro apresenta a metodologia e a amostra do estudo. Por fim, o capítulo quinto são apresentados os resultados e as conclusões. O trabalho termina com uma pequena nota com as contribuições da pesquisa realizada e sugestões para estudos futuros, tal como com a bibliografia base utilizada para esta investigação.

2 Revisão de Literatura

2.1 Importância da qualidade da informação financeira

Segundo o parágrafo 12 da Estrutura Conceptual do SNC¹ as demonstrações financeiras têm de proporcionar uma informação útil para os seus diversos *stakeholders*². Porém apesar de útil a informação financeira deve ser fiável e transmitir confiança aos seus utilizadores.

“12 - O objetivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas.”

No mesmo documento, no parágrafo 24, são enunciadas as principais características qualitativas da informação financeira, sendo elas: a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade. Deste modo a informação financeira deve ser compreensível aos seus utilizadores, relevante para as suas decisões, isenta de erros e de possível comparação.

¹ Aviso nº 15652/2009, 7 setembro – Série II – nº 173.

² Stakeholders – Termo criado pelo filósofo Robert Edward Freeman, que define como grupos que possuem algum tipo de interesse na organização e que podem afetar ou serem afetados pelos objetivos da organização.

“24 — *As características qualitativas são os atributos que tornam a informação proporcionada nas demonstrações financeiras útil aos utentes. As quatro principais características qualitativas são a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade.*”

A conjugação destas quatro características poderá levar o gestor a fazer juízos de valor pelo facto de por vezes ser impossível conjugar simultaneamente as quatro.

Por outro lado, as normas contabilísticas apresentam alguma flexibilidade o que permite ao gestor manipular a informação financeira duma forma discricionária.

Healy & Wahlen (1999) afirmam que as normas contabilísticas não devem ter uma flexibilidade ilimitada pelo facto da informação financeira ter que transmitir alguma certeza e segurança aos utilizadores, no entanto eliminar por completo a flexibilidade das normas também não é solução dado que é impossível as entidades reguladores prever todas situações possíveis.

Desta forma, é de extrema importância compreender os sinais de distorção dos resultados que influenciam a posição financeira da empresa e o seu desempenho.

De seguida irei introduzir as principais práticas de distorção da informação financeira.

2.2 Principais práticas de distorção da informação financeira

2.2.1 Contabilidade criativa ou manipulação dos resultados

O termo contabilidade criativa (*creative accounting*) ganhou destaque pela primeira vez em 1986 no livro de Ian Griffiths, *Creative Accounting: How to make your profits what you want them to be* que defendia que todas as empresas manipulam deliberadamente os resultados, cozinhando as demonstrações financeiras de modo que a informação financeira seja conseguida com um ‘bom sabor’.

Posteriormente, Smith (1992) afirma que a grande parte do crescimento económico verificado no final da década 80 deve-se ao facto das empresas utilizarem as práticas de manipulação contabilística.

Apesar de diversos estudos não existe um consenso em relação a definição do que é contabilidade criativa.

Jones (2011) considera que contabilidade criativa é utilizar as flexibilidades existentes nas normas contabilísticas de modo a gerir a mensuração e a apresentação das contas dando prioridade aos interesses de quem prepara a informação financeira em detrimento dos interesses dos seus utilizadores.

“Using the flexibility in accounting within the regulatory framework to manage the measurement and presentation of the accounts so that they give primacy to the interests of the preparers not the users”

Usando desta forma as flexibilidades existentes nas normas para os seus próprios interesses, sem, no entanto, violar a lei e praticar a fraude.

Por sua vez Mulford & Comiskey (2011) dizem que a contabilidade criativa é qualquer passo que se utiliza no sentido de jogar com os números financeiros, onde se incluem as escolhas agressivas (contabilidade agressiva), a fraude, gestão de resultados e o alisamento dos lucros.

“Any and all steps used to play the financial numbers game, including the aggressive choice and application of accounting principles, both within and beyond the boundaries of generally accepted accounting principles, and fraudulent financial reporting. Also included are steps taken toward earnings management and income smoothing”

2.2.2 Fraude

A principal diferença entre contabilidade criativa e fraude é o facto da contabilidade criativa funcionar dentro dos limites regulatórios. Porém nem sempre é fácil identificar o limite que separa estes dois conceitos, sendo este campo bastante abordado pelos investigadores, como é o caso de Scott (2014).

Tal como o Dechow & Skinner (2000), o Jones (2011) afirma que fraude é um comportamento ilegal e que ocorre fora dos limites reguladores, representando uma violação das normas contabilísticas com a finalidade de alterar a realidade da empresa.

Já para o Mulford & Comiskey (2011) uma prática contabilística apenas deixa de ser considerada uma irregularidade contabilística e passa a ser considerada fraude quando existe uma intenção e alguma distorção relevante da posição financeira ou do desempenho da empresa que seja efetivamente comprovada por uma entidade administrativa, reguladora ou criminal.

Deste modo, fraude diz respeito a comportamentos ilícitos que violem as normas contabilísticas e fiscais com a intenção de distorcer a informação financeira.

2.2.3 Gestão de Resultados/EM (*Earnings Management*)

A contabilidade criativa diz respeito a todas as demonstrações financeira enquanto a gestão de resultados (*Earnings Management*) têm como foco os resultados.

Em Portugal o termo ‘gestão de resultados’ é também associado a contabilidade criativa e a manipulação dos resultados.

Tal como acontece no caso da contabilidade criativa, por vezes é difícil distinguir fraude de gestão de resultados e compreender onde acaba um e começa outro. E apesar de diferentes opiniões sobre a definição de *Earnings Management*, alguns autores como Rosner (2003) afirma que a gestão de resultados e fraude são ambos considerados como formas de manipulação de resultados, que por sua vez são duas maneiras de explorar as flexibilidades existentes nas normas contabilísticas, separadas por uma pequena linha.

Schipper (1989) define *Earnings Management* como resultado da intervenção dos gestores através das flexibilidades existentes nas normas contabilísticas no processo de relato financeiro com o propósito de obter benefícios para si ou para a empresa.

Healy & Wahlen (1999) afirmam que os *Earnings Management* ocorrem quando os gestores utilizam o juízo de valor na preparação dos relatos financeiros e na estruturação das transações de forma a alterar a perceção da performance financeira ou para influenciar os contratos que dependem dessa informação.

“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the

underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”

Já Mulford & Comiskey (2011) denominam *Earnings Management* como uma manipulação ativa dos resultados para atingir uma determinada meta, que poderá eventualmente ser fixada pela gestão com a finalidade de obter benefícios, satisfazer os analistas ou para alisar os resultados.

Beneish (2001) considera que não se poderá chamar *Earnings Management* ao desvio de informação se este for para melhorar a qualidade da informação e não com o objetivo de obter benefício para o gestor ou para a empresa. O autor, no seu estudo, conclui também que existem duas perspetivas de *Earnings Management*: a oportunista, que tem como finalidade iludir os investidores para que seja possível aos gestores obter benefícios, e a informativa, que foi enunciada pela primeira vez por Houlthausen & Leftwich (1983) em que o gestor procura revelar aos investidores as verdadeiras expectativas próprias sobre os *cash flows* futuros da empresa de modo a dar informação de maior qualidade sobre a evolução da empresa. A perspetiva informativa não tem sido suficientemente estudada uma vez que a investigação existente nesta temática se baseia principalmente na perspetiva oportunista.

Por outro lado, para Moreira (2008) qualquer uma das perspetivas ou tipos de Gestão de Resultados contribuem para uma deterioração da qualidade da informação financeira.

2.2.4 Alisamento dos resultados

O alisamento dos resultados (*income smoothing*) é também um caso particular da manipulação dos resultados em que o objetivo é diminuir a volatilidade dos resultados, uma vez que para os investidores as empresas com resultados mais estáveis ao longo do tempo são empresas associadas ao nível de risco menor.

Para Mulford & Comiskey (2011) esta prática inclui também ações como ‘armazenar’ os lucros durante um ano em que estes são superiores ao habitual, para posteriormente utilizá-los nos anos em que estes revelam-se como inferiores ao normal.

“A form of earnings management designed to remove peaks and valleys from a normal earnings series. The practice includes taking steps to reduce and ‘store’ profits during good year for use during slower years”.

Scott (2014) acrescenta que os próprios gestores sentem-se motivados pelos acionistas a atuar desta forma de modo a suavizar os resultados.

Tal como já foi referido anteriormente, esta prática tem como objetivo suavizar os resultados de modo a captar os investidores com mais receio ao risco, transmitindo a estabilidade dos resultados apresentados.

2.3 Ambiente económico

Ao falar da Gestão de Resultados é essencial também analisar o contexto em que a mesma se insere, isto é, o ambiente económico que está ao seu redor.

O ambiente económico diz respeito ao meio onde a empresa se insere, de forma que é natural que o mesmo a influencie. A contabilidade criativa e a fraude estão relacionadas com o contexto económico, na medida em que se a economia estiver em recessão ou em crise isso resulta numa motivação para as empresas em gerir os seus resultados de modo a manter ou melhorar os seus lucros. Em primeiro lugar usando a contabilidade criativa, e quando esta não é suficiente, recorrendo a fraude (Jones, 2011).

No âmbito deste estudo, o ambiente económico esta relacionada com a Reforma de IRC e os seus efeitos nos anos em análise.

2.4 *Effective corporate governance*

Para além do ambiente económico é necessário despertar atenção também para as práticas governamentais dentro das organizações.

Segundo Jones (2011) as empresas precisam de um *corporate governance* eficaz de modo a reduzir a probabilidade de existir práticas de contabilidade criativa e, em particular, de fraude.

Acrescentando que o mesmo envolve a existência de um controlo interno eficiente e uma pesquisa eficiente e independente dos diretores executivos pelos não-executivos. Elegendo quatro áreas nas quais as empresas devem ter especial atenção de forma a reduzir os riscos de fraude, sendo elas: controlo interno eficaz, divisão de responsabilidades entre o diretor executivo e o presidente, comité de auditoria e a independência do conselho de administração.

O controlo interno inclui ambiente de controlo, avaliação de risco e de gestão, monitorização e atividades de controlo. A presença de controlos fortes irá diminuir a possibilidade das más práticas contabilísticas, o que aliado a auditoria interna permite minimizar as más condutas.

O facto do diretor executivo ser simultaneamente o presidente poderá ser perigoso pela razão de ser uma divisão essencial na autoridade e no poder absoluto, da qual era alvo se ambos os papéis fossem desempenhados pela mesma pessoa.

O comité de auditoria é responsável pela supervisão dos auditores, daí ser importante que o mesmo seja eficiente, independente e que não seja composto por amigos, conhecidos ou familiares dos diretores executivos.

Por fim, o conselho de administração deve ser forte e eficiente, pelo que deve ser composto por administradores não executivos, e tal como o comité de auditoria não deve ser composto por amigos, conhecidos ou familiares dos diretores executivos.

2.5 Incentivos e Motivações

Não obstante os temas enumerados anteriormente, é necessário analisar diversas teorias que procuram explicar os incentivos e as motivações na Gestão de Resultados.

A teoria da agência é uma das mais utilizadas pelos investigadores para explicar os incentivos. Segundo Jensen & Meckling (1976) todas as empresas, independentemente da sua dimensão ou gestão têm necessidade de delegar a um agente a tomada de decisão com o objetivo de atingir as metas estabelecidas pelos proprietários.

Desta forma, a literatura procura clarificar os incentivos e motivações relacionadas com as motivações dos gestores e com as expectativas do mercado.

Watts & Zimmerman (1986) definem como tipologia de incentivos e motivações da manipulação contabilística a indexação da remuneração dos gestores aos resultados reportados, nível de endividamento das empresas e tentativa de evitar os custos políticos resultantes de uma maior visibilidade das empresas.

Dechow & Schrand (2004) e Healy & Wahlen (1999) acrescentam o tipo de incentivos relacionados com o mercado de capitais, com os aspetos legais, contratuais ou de regulação e com o pagamento de impostos.

No mercado nacional, o Moreira (2006) procurou encontrar relação entre o nível de EM com as necessidades de financiamento das empresas, concluindo que as empresas com necessidades financeiras procurar reportar mais lucros. Marques *et al.*, (2011) procuraram avaliar em que medida a política fiscal do pagamento especial por conta influenciou as empresas a gerir os resultados. Moreira & Pope (2007) estudaram o comportamento dos EM para evitar resultados negativos.

2.5.1 Incentivos pessoais

Jones (2011) apresenta cinco incentivos pessoais, sendo eles: aumento de salários, prémios de desempenho relacionados com resultados, disponibilização dos *stock options*, manutenção dos postos de trabalho e satisfação pessoal. Estes incentivos beneficiam diretamente os gestores.

Jensen & Meckling (1976) defende que, devido à teoria da agência, surge um problema entre os acionistas e os gestores que se prende com o facto dos gestores estarem mais interessados em maximizar os seus próprios interesses em prol dos objetivos estabelecidos pelos acionistas. De forma a minimizar este problema, muitas empresas estabeleceram relacionar o bom desempenho da empresa com as remunerações dos gestores. Daqui resulta um incentivo para os gestores em manipular os resultados de modo a obter benefícios.

Watts & Zimmerman (1978) concluíram que os bónus constituem um incentivo para os gestores escolherem políticas contabilísticas que aumentem as suas remunerações.

O mesmo foi concluído pelo Healy (1985), que verificou ainda que a maioria dos contratos indexados às remunerações previam limites mínimos e máximos, e quando o valor dos resultados está fora desses limites os gestores procuram diminuir os resultados de modo a armazenar estes para utilizar em períodos futuros.

Balsan (1998) demonstrou uma relação positiva entre a remuneração dos gestores e o nível dos *accruals*³ discricionários, sendo esta relevante nas situações em que as empresas procuraram evitar reportar prejuízos.

Um estudo mais recente de Bergstresser & Philippon (2006) demonstra que os *accruals* discricionários são utilizados, com mais frequência nas empresas onde a remuneração dos gestores está ligada ao valor das participações em ações e opções.

2.5.2 Nível de endividamento

As empresas com elevados níveis de endividamento são mais propícias a manipular os seus resultados de modo a não violar as cláusulas contratuais e a cumprir as condições do empréstimo.

Watts & Zimmerman (1986) demonstram que nas empresas com elevados níveis de endividamento é mais provável que os gestores adotem práticas contabilísticas que provoquem a antecipação dos resultados futuros para o período presente.

Também DeFond & Jiambalvo (1994) ao estudar um conjunto de empresas que violaram as cláusulas contratuais dos contratos de dívida encontraram evidências de que estas manipulavam os resultados nos períodos anteriores a violação, de forma a evitar o incumprimento do contrato.

As evidências encontradas por Sweeney (1994) vão de encontro com as encontradas por DeFond & Jiambalvo (1994), acrescentando que, as empresas que se deparavam com a violação dos seus contratos de dívida respondiam com mais mudanças nas políticas contabilísticas.

³ *Accruals* - São ajustamentos contabilísticos que correspondem à componente dos resultados ainda não concretizada em pagamentos e recebimentos (Teoh *et al.*,1998).

Outros autores encontraram evidências de que as opções contabilísticas dos gestores estão relacionadas de uma forma positiva com o grau de endividamento destas (Butler *et al.*, 2004; DeAngelo *et al.*, 1994; Moreira (2006).

Já Fields *et al.*, (2001) chegaram a conclusão de que as evidências são inconclusivas.

Jaggi & Lee (2002) encontraram uma possível explicação para estes resultados opostos. Segundo os autores algumas empresas com dificuldades financeiras procuram mostrar a sua incapacidade de cumprir com as condições contratuais e de renegociar o contrato de dívida e que por outro lado, outras entidades, que pretendem continuar a cumprir com as suas condições de financiamento, procuram manipular os resultados de forma a mostrar que tem capacidade para continuar as condições pré determinadas.

Bharath *et al.*, (2008) demonstraram também que a qualidade contabilística afeta a escolha do mercado de dívida e que as empresas com fraca qualidade contabilística optam por mercados privados (bancos).

2.5.3 Custos políticos

Segundo Mulford & Comiskey (2011) os incentivos relacionados com os custos políticos fazem com que as empresas de maior dimensão ou empresas públicas, que por sua vez estão sujeitas a uma elevada visibilidade e regulação, procuram subvalorizar os seus resultados de forma a evitar de ser alvo duma elevada atenção por parte das autoridades e do público em geral.

Como neste trabalho não iremos analisar apenas as empresas de maior dimensão, este tipo de incentivos não irá ser estudado com muito detalhe.

2.5.4 Mercados de capitais

Os resultados que a empresa reporta refletem-se no preço das suas ações, e tendo em conta que os gestores querem manter uma boa imagem da empresa, é expectável que exista incentivos e motivações relacionados com o mercado de capitais.

Jones (2011) afirma também que caso a empresa não consiga atingir os objetivos esperados, esse efeito irá diminuir o preço das suas ações.

Como o estudo exclui as empresas cotadas, e por isso, não é de interesse deste trabalho aprofundar os incentivos relacionados com o mercado de capitais.

2.5.5 Aspetos legais ou de regulação

Diversos estudos mostram que a manipulação contabilística varia consideravelmente consoante o sector ou a atividade da empresa. O cumprimento formal das regras específicas, tal como a influência que as autoridades reguladoras têm nas decisões da empresa é um incentivo para a Gestão de Resultados (Healy & Wahlen, 1999).

Os estudos realizados por Beatty *et al.*, (2002) e Scholes *et al.*, (1990) revelaram que quando os rácios de solvência dos bancos estão próximos do montante mínimo fixado por lei, existe uma tendência forte para manipular os resultados de forma a evitar ação das autoridades competentes.

Também Beneish (2001) no seu estudo sobre as empresas financeiras e de seguros conclui que estas como são alvo de constante supervisão por parte de diferentes entidades, têm múltiplos incentivos para realizar a gestão de resultados.

Mulford & Comiskey (2011) defende também a mesma posição, acrescentando que as empresas o fazem com o intuito de evitar a intervenção das entidades reguladoras.

2.5.6 Pagamento de Impostos

A diminuição da carga fiscal que as empresas suportam poderá ser também um incentivo para Gestão de Resultados.

Apesar de ser um incentivo um pouco desvalorizado em alguns dos países, em Portugal, tendo em conta que a maioria das empresas são pequenas ou médias empresas onde muitas vezes o gestor é simultaneamente o dono da empresa, torna a diminuição do valor do imposto pago uma motivação para a Gestão de Resultados.

Os estudos existentes sobre esta matéria normalmente examinam as alterações nos *accruals* ou então os acontecimentos que ocorreram no tempo de grandes mudanças nos regimes regulatórios, como é o caso da reforma americana em 1986.

Os autores como Boynton *et al.*, (1992), Maydew (1997) e Scholes *et al.*, (1992) que estudaram essas alterações chegaram à conclusão de que as empresas que introduziram alterações nas suas contas obtiveram vantagens da aplicação da reforma.

No entanto este fenómeno não pode ser generalizável visto que os estudos dizem respeito a um período em que ocorreram grandes alterações fiscais.

Em países como Portugal os encargos fiscais têm um peso significativo, o que leva os gestores muitas vezes a procurar maneiras de reduzir os mesmos através da Gestão de Resultados, tal como foi comprovado por Eilifsen *et al.*, (1999) e Moreira (2008).

No seguimento disto, e tendo por base as grandes alterações na política fiscal que foram introduzidas pela Reforma de IRC, é do interesse deste trabalho, analisar uma possível relação entre a Reforma de IRC lançada em 2013 e a Gestão de Resultados, no sentido de verificar uma possível relação entre ambos.

2.5.7 Outros incentivos

Para além dos incentivos já referidos anteriormente, Jones (2011) refere ainda outros possíveis incentivos para a gestão de resultados como por exemplo o aumento de capital da empresa, o aparecimento de novos concorrentes, processos de fusão ou aquisição ou mudança dos órgãos de gestão.

Existem deste modo inúmeros incentivos para a Gestão de Resultados, que se torna um desafio para os utilizadores da informação contabilística.

Todos estes incentivos são de ter em conta quando se analisa a informação contabilística.

2.6 Métodos de Manipulação

Após analisar os incentivos e motivações que poderão estar relacionados com a prática da Gestão de Resultados, passaremos então ao possíveis Métodos da Manipulação de resultados.

As demonstrações financeiras são compostas pelo balanço, demonstração de resultados, demonstração de fluxos de caixa, outras demonstrações e notas explicativas de modo a melhorar a compreensão da informação contida⁴. E estas são, por sua vez, compostas por um conjunto de rubricas com normas contabilísticas distintas e que permitem ao gestor alguma flexibilidade o que possibilita ao mesmo manipular os resultados.

São diversos os métodos de manipulação que se poderão utilizar na contabilidade criativa, sendo os principais os desenvolvidos por Jones (2011) e Mulford & Comiskey (2011) nos seus estudos.

⁴ Segundo o parágrafo 8 da Estrutura Conceptual do SNC – “Um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui normalmente um balanço, uma demonstração dos resultados, uma demonstração das alterações na posição financeira e uma demonstração dos fluxos de caixa, bem como as notas e outras demonstrações e material explicativo que constituam parte integrante das demonstrações financeiras.”

2.6.1 Sobrevalorização de rendimentos

Consiste em maximizar os rendimentos que se irão refletir diretamente nos lucros da empresa. Por norma, esta prática envolve o reconhecimento prematuro das vendas, maximização de outros rendimentos como juros a receber ou rendimentos não operacionais.

Em alguns dos casos, a sobrevalorização de rendimentos também se pode realizar através de vendas fictícias.

A prática mais comum é de reconhecer prematuramente as vendas, isto é, antecipar a venda de um período anterior. Como por exemplo registar uma venda quando a mesma ainda não foi entregue ao cliente. Isto por sua vez irá aumentar os rendimentos num período anterior ao que deveria.

2.6.2 Subvalorização de gastos

Os gastos têm um efeito contrário no lucro. Existem diversas maneiras de por em prática a contabilidade criativa nos gastos através das políticas de provisões e depreciações, estimativas de imposto, dívidas incobráveis ou estratégias do *big bath*.

As políticas de provisão, depreciação e as dívidas incobráveis, apesar da legislação existente, possibilita ao gestor utilizar algum juízo de valor para a sua mensuração e contabilização. No caso das dívidas incobráveis o gestor pode estar convicto que irá sempre receber o valor apesar do cliente muito provavelmente não conseguir pagar e nesse caso não considera a dívida como incobrável. Continuando assim a não considerar o gasto.

No que respeita à estimativa de imposto, tal como o nome indica, é uma previsão que é calculada sobre o resultado líquido da empresa, pelo que um excesso da mesma é considerado como rendimento contabilístico no ano seguinte e gasto do ano em questão. Desta forma poderá ser uma maneira de alisar os resultados ao longo dos anos.

Por fim, a estratégia do *big bath* consiste em apresentar os resultados da pior forma possível de modo a melhorar os resultados em períodos futuros. Esta política pode ser utilizada para juntar

todas as más notícias ou então num ano de mudança do conselho de administração de modo a transparecer uma melhor imagem do seu funcionamento.

2.6.3 Aumento do ativo

Muitas das técnicas que subvalorizam os gastos aumentam o valor dos ativos. Deste modo, o alargamento do período de depreciação e a capitalização dos juros são duas formas de aumentar o valor do ativo. Mas também existem outras formas para aumentar o valor do ativo, como por exemplo através do *goodwill*⁵, inventários, propriedades de investimento, ativos intangíveis, instrumentos financeiros e ativos biológicos.

Todas estas formas são maneiras possíveis de aumentar o valor do ativo através de alguma flexibilidade existente nas normas contabilísticas.

2.6.4 Redução do passivo

Outra forma de aumentar o valor dos ativos é através da redução do passivo. As duas formas mais comuns são o financiamento fora do balanço (*off-balance sheet financing*) e reclassificação das dívidas como capital.

Off-balance sheet financing caracteriza-se por colocar as dívidas da empresa em empresas subsidiárias que não são consolidadas, diminuindo desta forma o passivo da empresa mãe.

No caso da reclassificação das dívidas como capital, este método caracteriza-se pela possibilidade de no final do prazo do empréstimo convertê-lo em partes de capital, tal como ações.

⁵ *Goodwill* - um conjunto de benefícios económicos futuros resultantes de ativos que não são capazes de ser individualmente identificados e separadamente reconhecidos.

2.6.5 Aumento do *Cash-Flow* operacional

Outro método é o aumento dos *Cash-Flow* operacional, este é um dos métodos mais fáceis de detetar e mais difícil de manipular. Uma vez que diz respeito as despesas e as receitas da empresa, a sua manipulação pela antecipação ou diferimento dos fluxos de caixa ou pela inclusão de outros *cash-flows*.

2.7 Metodologias de deteção de Gestão de Resultados – Modelo Baseado em *accruals*

Existem múltiplos métodos para a deteção de práticas de manipulação. Alguns têm por base a análise de rácios, como é demonstrado nos seus estudos por Rosner (2003) e Perman (2002), e análise gráfica (Burgstahler & Dichev, 1997). Porém, na sua maioria, são relacionados com os *accruals*, isto porque compara os rendimentos e os gastos que não tem expressão nos *cash flows* do período, mais especificamente com os *accruals* discricionários, ou seja, aqueles que resultam da atividade não normal da empresa.

Segundo Ronen & Yaari (2007) os *accruals* surgem quando existe uma discrepância entre o momento do fluxo de caixa e momento do reconhecimento do resultado.

O modelo apresentado por Healy (1985) não incorpora nenhum determinante de *accruals* não discricionários, considerando que os mesmos são o resultado da divisão da média do total dos *accruals* pelo total do ativo do ano anterior.

Um dos modelos mais utilizados, é o modelo de Jones (1991), que propõe o cálculo do EM de acordo com os *accruals* discricionários, determinando estes em função da variação do rendimento e do ativo fixo tangível da empresa.

Contudo este modelo apresenta algumas limitações, como por exemplo, incluir as vendas a crédito no calculo dos *accruals* discricionários.

Deste modo, Dechow *et al.*, (1995) introduzem uma modificação ao modelo de Jones (1991). Segundo os autores não se deve incluir as vendas a crédito como determinante dos *accruals* não

discricionários porque desta forma, não irão transmitir o real rendimento. De modo a mitigar este problema, sugere-se o uso do *Cash Revenue* em vez do volume de negócio reportado.

Em (1999), Kasznik, adiciona as alterações no fluxo de caixa operacional como variável independente pelo facto de Dechow *et al.*, (1995) ter encontrado uma correlação negativa entre esta variável e o total dos *accruals*, permitindo deste modo reduzir eventuais erros.

Por fim, surge o modelo modificado de Jones (1991) por Kothari *et al.*, (2005), que introduz o efeito da performance, permitindo a comparabilidade desta, entre empresas do mesmo setor. Segundo o mesmo, o total dos *accruals* é calculado pela diferença entre a variação dos ativos de curto e longo prazo.

Tendo em conta todas as vantagens inumeradas anteriormente, será este o modelo ajustado de Jones, o utilizado para a deteção da manipulação de resultados:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 + a_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + a_2 \frac{(\Delta Revenue_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{A_{i,t-1}} + a_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + a_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 1 - Modelo ajustado de Jones

Em que:

$TA_{i,t}$ = *Accruals Totais da empresa i no ano t*

$\Delta Revenue_{i,t}$ = *Variação das vendas da empresa i no ano t face o ano t - 1*

$\Delta Rec_{i,t}$ = *Variação das contas a receber da empresa i no ano t face o ano t - 1*

$PPE_{i,t}$ = *Ativo Fixo Tangível da empresa i no ano t*

$ROA_{i,t}$ = *Return on Assets da empresa i no ano t*

$A_{i,t-1}$ = *Ativo Total da empresa i no ano t - 1*

$\varepsilon_{i,t}$ = *Erro de estimação no ano t para a empresa i*

a_0, a_1, a_2, a_3, a_4 = *Estimados através de um modelo de estimação do período*

Para além disso, no cálculo dos EM considerou-se o ano e o sector de atividade como variáveis de efeitos fixos, ou seja, como variáveis que influenciam diretamente o valor dos EM, optou-se por calcular o seu valor consoante o sector e o ano em causa.

Tal como já foi referido anteriormente, o valor total dos *accruals* corresponde ao somatório entre os *accruals* discricionários e os *accruals* não discricionários.

$$TA_{i,t} = AD_{i,t} + AND_{i,t}$$

Equação 2 - Total Accrual

Em que:

$TA_{i,t}$ = Total accrual da empresa *i* no ano *t*

$AD_{i,t}$ = Accrual discricionário da empresa *i* no ano *t*

$AND_{i,t}$ = Accrual não discricionário da empresa *i* no ano *t*

Para este estudo, para o cálculo dos *accruals* utilizou-se a abordagem baseada no balanço:

$$TA_{i,t} = \Delta Receivables_{i,t} + \Delta Inventories_{i,t} - \Delta Payables_{i,t} - DEP_{i,t}$$

Equação 3 - Total Accrual através da abordagem baseada no balanço

Em que:

$TA_{i,t}$ = Accruals Totais da empresa *i* no ano *t*

$\Delta Receivables_{i,t}$ = Variação das contas a receber da empresa *i* no ano *t* face o ano *t* - 1

$\Delta Inventories_{i,t}$ = Variação dos inventários da empresa *i* no ano *t* face o ano *t*

$\Delta Payables_{i,t}$ = Variação das contas a pagar da empresa *i* no ano *t* face o ano *t* - 1

$DEP_{i,t}$ = Total das Depreciações da empresa *i* no ano *t*

De seguida, pressupôs-se que o valor do *accruals* não discricionários corresponde ao valor dos TA que não é explicada pelo modelo utilizado.

Deste modo:

$$\frac{AD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left(a_0 + a_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + a_2 \frac{(\Delta Revenue_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{A_{i,t-1}} + a_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + a_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \right)$$

Equação 4 - Accruals Discricionários

Existe um elevado número de estudo que se focam na Gestão de Resultados, em contrapartida com o que se verifica sobre a Gestão de Resultados e a ETR. Em relação à Reforma de IRC, por ser também um tema recente, é expectável a falta de estudos nesta área. De seguida iremos abordar este último tema.

2.8 Reforma de IRC

Em Portugal, o sistema fiscal, sofreu uma grande alteração com a entrada em vigor da Reforma de IRC, lançada em 2013. A mesma, tinha como principal objetivo o aumento da competitividade fiscal, promovendo desta forma o crescimento e a criação de emprego. Um dos maiores destaques desta reforma, foi a redução da taxa nominal de IRC.

A comissão para a Reforma do IRC liderada por António Lobo Xavier apresentou um relatório final para a prossecução da sua alteração durante um período de 5 anos, entre 2014 e 2018. Como principais medidas destacava-se a redução progressiva da taxa de IRC; eliminação ou redução de cerca de um terço das obrigações declarativas das empresas; criação de um regime simplificado opcional para empresas com volume de negócios até 200 000 euros; criação de um regime de incentivos fiscais para PME's; alargamento do prazo de reporte de prejuízos fiscais: criação de um regime de *participation exemption* de cariz universal, que iria permitir evitar a dupla tributação e promover uma maior internacionalização; uma maior clarificação de normas e conceitos; introdução de critérios legais para a definição de paraísos fiscais; redução do limite de gastos de financiamento fiscalmente aceites e criação de um regime especial de tributação para ativos intangíveis e rendimentos da propriedade industrial.

Tal como referido anteriormente, no âmbito desta reforma, foi prevista uma redução da taxa de IRC para 23% (que até essa data era de 25%) em 2014, em 2015 para 20% ou 21%, de modo a fixa-la entre 17% e 19% em 2016 (para PME's). No que diz respeito a derrama municipal e a derrama estadual, o objetivo era eliminar ambas em 2018.

Em 2014, a taxa nominal de IRC passou para 23%. E para as empresas que fossem classificadas como PME's, os primeiros 15 mil euros de matéria coletável eram tributados a uma taxa de 17%. A derrama estadual, passou a ter três escalões de tributação, 3% para os lucros entre 1,5 e 7,5 milhões de euros, 5% a partir dos 7,5 milhões de euros e 7% para os lucros acima dos 35 milhões de euros. No mesmo ano a derrama municipal, não sofreu alterações, continuando o seu máximo fixado em 1,5%.

Tal como previsto em 2013, em 2015, a taxa nominal de IRC passou para 21%, mantendo-se a taxa de 17% para os primeiros 15 mil de matéria coletável para entidades classificadas como PME's. A derrama estadual e a derrama municipal mantiveram-se iguais ao período anterior.

Em 2016, apesar da intenção inicial da reforma de reduzir ainda mais a carga fiscal das empresas, o mesmo não sucedeu. A taxa nominal, a derrama estadual e a derrama municipal não sofreram alterações relativamente ao período anterior.

Para analisar os possíveis impactos desta reforma fiscal, irei utilizar como métrica a taxa efetiva de imposto.

2.9 Taxa Nominal e Taxa Efetiva de Imposto

Em primeiro lugar é fundamental distinguir a taxa nominal da taxa efetiva de imposto. Segundo o Frenkel *et al.*, (1991) a taxa nominal de imposto caracteriza-se por não incluir as isenções, deduções, créditos, evasão fiscal, tal como outras medidas.

Já Slemrod & Bakjia (2004) definem a taxa nominal como aquela que está definida na lei e que aplicada ao rendimento tributável permite determinar a coleta do imposto.

Por sua vez, a taxa efetiva é um indicador bastante utilizado nos debates sobre reformas fiscais pelo facto de sintetizar diversos incentivos apenas numa variável.

É utilizada como medida para avaliar em geral a carga fiscal das empresas, tanto por quem cria as políticas como pelas próprias empresas.

Segundo Phillips *et al.*, (2003), é uma medida utilizada para avaliar a eficácia do planeamento fiscal das empresas.

Assim sendo, a mesma torna-se num indicador muito mais útil do que a taxa nominal de imposto.

Lazâr (2014) afirma que quando utilizada como variável dependente, permite analisar as características distributivas e equativas do sistema fiscal.

2.9.1 Outros estudos relacionados com a ETR

Apesar de inúmeros estudos científicos que analisam a relação entre a ETR (*Effective Tax Rate*) e a indústria, dimensão da empresa, endividamento das empresas, custos políticos, composição dos ativos, conexões políticas e a estrutura de capital, os mesmos são inconclusivos ou até contraditórios.

São exemplos pertinentes, na explicação dos efeitos na estrutura de capital (Huang & Song, 2006), na construção da teoria dos custos políticos (Zimmerman, 1983), na previsão de ganhos futuros (Bauman & Shaw, 2005), e também como medida de evasão fiscal das empresas a longo prazo (Dyrend & Hanlon, 2008).

Os primeiros estudos sobre a ETR eram realizados através da análise de relação univariada e focados essencialmente em empresas, indústria ou tamanho (Siegfried, 1974). Mais tarde, começam a surgir os estudos realizados através da análise multivariada envolvendo outras determinantes como endividamento, rentabilidade e intensidade de capital (Gupta & Newberry, 1977). Porém os estudos são inconclusivos sobre quais são efetivamente as determinantes da ETR.

Os principais determinantes da ETR utilizados são a dimensão, rentabilidade, dívida e composição dos ativos. Porém os resultados não são conclusivos, tal como já foi referido anteriormente.

A dimensão das empresas é um dos determinantes mais discrepantes da ETR. Esta variável é uma das mais estudadas na investigação sobre políticas fiscais. Por um lado, porque se pressupõe que

existe uma relação entre a dimensão e a ETR pelo facto das empresas de maior dimensão pagarem mais impostos. Por outro lado, pela razão de que se pressupõe que as empresas de maior dimensão têm mais possibilidades de recorrer / darem uso as lacunas fiscais e de planearem e adaptarem as regras contabilísticas e fiscais de um modo mais favorável para as mesmas.

Deste modo, autores como Zimmerman (1983) sugerem que quanto maior a empresa, maior é a ETR.

Já Porcano (1986) defende que as empresas de maior dimensão têm mais recursos para planeamento fiscal, o que por sua vez resulta também numa menor ETR. Posteriormente, os estudos de Gupta & Newberry (1977), Buijink *et al.*, (2002) e Rego (2003) observam uma relação inconclusiva entre a dimensão da empresa e a ETR, estudos esses realizados através duma análise de regressão multivariada.

A rentabilidade é um fator determinante para as políticas fiscais visto que as empresas com rentabilidades maiores pagam mais impostos e as com menos, ou com prejuízos, pagam menos ou não pagam de todo impostos. A rentabilidade torna-se desta forma, um dos determinantes da ETR.

Alguns estudos empíricos comprovam uma relação positiva entre estes dois indicadores, como é o caso de Stickney & McGee (1982) e Plesko (2003), que nos seus estudos encontram uma relação positiva entre a ETR e a rentabilidade das empresas.

Gupta & Newberry (1997) também demonstraram no seu estudo uma relação positiva entre a ETR e o ROA.

Já Lazâr (2014) no seu estudo utiliza o ROA para controlar as mudanças/alterações nos resultados operacionais, confirmando uma relação positiva desta determinante com a ETR.

O endividamento é um determinante controverso de ETR. Apesar das despesas com empréstimos serem dedutíveis, o endividamento é assumido como um determinante que tem uma relação negativa com a ETR. Os resultados, no entanto, são sensíveis à definição da ETR do período temporal e do próprio país.

Harris & Feeny (2003) e Jenssen (2005) observam uma relação positiva entre o endividamento e a ETR, afirmando que as empresas mais endividadas não têm incentivos fiscais diretos. O mesmo foi observado também por (Harris & Feeny, 2000; Feeny *et al.*, 2006; Chen *et al.*, 2010).

Por outro lado, autores como Lazâr (2014), Liu & Cao (2007), Stickney & McGee (1982) e Plesko (2003) demonstram uma relação negativa entre as duas variáveis.

Por fim, Delgado *et al.*, (2012) não encontraram nenhuma relação linear entre o endividamento e a ETR.

A composição do ativo pode ter um efeito na ETR suportada pelas empresas, mais especificamente nos ativos não correntes, possibilitando às empresas deduzir os gastos derivados de amortizações. Deste modo, pressupõem-se que as empresas com ativos fixos mais elevados devem sentir menos pressão fiscal do que as empresas com ativos mais baixos.

Stickney & McGee, (1982) e Gupta & Newberry (1997) comprovam uma relação inversa entre a intensidade de capital e a pressão fiscal.

Alguns estudos também utilizam os investimentos em inventários como alternativa à composição do ativo.

Passemos agora à explicação do método de cálculo da ETR utilizado nesta investigação.

2.9.2 Método de cálculo da ETR

Nos estudos sobre a taxa efetiva de imposto distinguem-se duas fórmulas principais de calcular a ETR. A fórmula tradicional, também chamada de GAAP ETR (*Generally Accepted Accounting Principles*) e a da *Cash ETR*.

Na fórmula tradicional a ETR é definida como divisão entre o total das despesas relacionadas com imposto e o rendimento antes de impostos (Dyreng *et al.*, 2008 ; Hanlon & Heitzman, 2010).

De acordo com Dyreng *et al.*, (2008) e Rego & Wilson (2012), a *Cash ETR* é somatório dos impostos pagos em 5 anos, a dividir pelo somatório dos rendimentos antes de imposto menos itens especiais do mesmo período.

Segundo o Dyreng *et al.*, (2008), esta nova fórmula tem várias vantagens em relação à fórmula tradicional de cálculo da ETR, como por exemplo, não ser afetada pelas mudanças repentinas que poderão influenciar os impostos suportados pelas empresas.

Como o objetivo do trabalho será analisar os anos 2012, 2013, 2015 e 2016, não será possível utilizar a fórmula do *cash* ETR, pelo que irá ser utilizada a formula tradicional.

$$ETR = \frac{Taxation_{i,t}}{Pretax\ Net\ Income_{i,t}}$$

Equação 5- ETR

Em que:

$Taxation_{i,t}$ = Imposto pago da empresa i no ano t

$Pretax\ Net\ Income_{i,t}$ = Ganhos antes de Impostos i no ano $t - 1$

3 Hipóteses de Investigação

Este trabalho tem como objetivo geral o estudo dos determinantes da Gestão de Resultados nas empresas portuguesas, mais especificamente nas Pequenas e Médias Empresas (PME's), visto que estas representam a maioria do tecido empresarial em Portugal.

Como objetivo mais específico, nesta tese irei procurar encontrar uma possível relação entre a Reforma de IRC e a Gestão de Resultados, ou seja, em que medida é que a alteração da taxa de IRC entre o período de 2012 a 2016 influenciou a Gestão de Resultados.

Deste modo, a primeira hipótese de investigação será:

H1: Existe uma relação negativa entre a ETR e a Gestão de Resultados.

Como determinante /métrica da Reforma de IRC, irei utilizar a taxa efetiva de imposto pelo facto de sumarizar diversos incentivos em apenas uma variável.

Tendo em conta a elevada carga fiscal a que as empresas portuguesas estão sujeitas, será relevante analisar em que medida é que a Reforma de IRC de 2013 alterou tributação das empresas em Portugal, e se esse facto motivou as empresas à prática de Gestão de Resultados.

Neste sentido, a segunda hipótese de investigação será:

H2: A relação negativa entre a ETR e a Gestão de Resultados foi atenuada com a reforma de IRC.

Num estudo recente, Bessa (2016) procurou demonstrar a existência duma relação entre a taxa efetiva de imposto e a Reforma de IRC de 2013, chegando à conclusão de que a mesma se traduziu num maior encargo fiscal para as empresas de média dimensão.

No entanto, falta analisar se essa subida no encargo fiscal se traduziu numa maior Gestão de Resultados.

Surge deste modo, a necessidade de analisar os determinantes da Gestão de Resultados, e a relação da Reforma de IRC de 2013 com a mesma.

4 Metodologia e Amostra

A amostra para este estudo foi recolhida da base de dados Bureau van Dijk's Amadeus e incluía todas as empresas portuguesas, não cotadas, com dados disponíveis para 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016, que estivessem ativas e que fossem entidades limitadas, que no seu total representavam 166.977 empresas. Após esta primeira triagem, foram eliminadas todas as entidades que em alguma das variáveis de análise não tivesse dados, tendo em conta a finalidade do estudo, não é relevante para o mesmo a inexistência de dados, reduzindo o número de empresas para 116.390.

De acordo com o objetivo do estudo, utilizou-se uma métrica para excluir todas as entidades que não fossem consideradas pequenas ou médias empresas.

Segundo a Recomendação da Comissão Europeia (2003/361/CE), uma empresa é considerada micro, pequena ou média empresa se tiver menos de 250 trabalhadores, o seu balanço não exceder os 43 milhões e o volume de negócios não ultrapassar os 50 milhões. Este procedimento foi realizado para os quatro anos de análise (2012, 2013, 2015 e 2016) e foram excluídas todas as entidades que nos 4 anos referidos anteriormente, não fossem consideradas pequenas, médias ou micro entidades.

Desta forma, após este procedimento, ficamos com uma amostra composta apenas por entidades que são micro, pequenas ou médias empresas em todos os anos de análise.

Posteriormente, foram eliminadas todas as entidades cujo CAE era relacionado com banca e seguros (K) e à Administração Pública (O) devido a especificidade da sua atividade e do sector, optou-se por eliminar estes dois CAE's de forma a obter uma amostra mais homogénea.

Sendo os *outliers* as observações atípicas e inconsistentes com a amostra, que também afetam duma forma negativa a interpretação dos dados, procedeu-se a eliminação dos *outliers* em cada uma das variáveis e nos 4 anos utilizados neste estudo. Para a identificação dos mesmos, foi utilizado o calculo da média e 3 desvios padrão. Desta forma, foram eliminados todos os casos que apresentavam valores que se enquadravam fora deste padrão, isto é, que se situassem acima ou abaixo da média mais ou menos três desvios padrão de cada variável e nos 4 anos de análise utilizados para o estudo.

Depois destas alterações e já com os dados mais homogéneos, efetuou-se o cálculo das variáveis a utilizar nas regressões e análises posteriores.

4.1 Variáveis de controlo

Antes de calcular o valor dos acréscimos discricionários, foi necessário calcular outras variáveis de controlo que surgem quando se fala sobre EM, que se encontram diretamente relacionadas com os mesmos e que permitem obter uma análise mais precisa sobre as variáveis explicativas, se forem analisadas isoladamente.

A dimensão das empresas é referida em diversos estudos sobre a qualidade da informação financeira como uma variável chave e com alguma relevância.

Jensen & Meckling (1976) e Watts & Zimmerman (1986) defendem nos seus estudos que as empresas de maior dimensão têm maior tendência para a Gestão de Resultados.

No entanto nem todos os estudos chegam a uma conclusão idêntica, como é o caso dos estudos de Kinney & McDaniel (1989), Ge & McVay (2005) e Doyle *et al.*, (2007) que demonstram que as empresas de pequena dimensão são mais propícias a ter um controlo interno ineficiente e de manipularem os resultados reportados.

No nosso caso, e depois da análise de vários estudos, a mesma é calculada através do logaritmo natural do ativo (Ge & McVay, 2005).

O endividamento das empresas pode influenciar a Gestão de Resultados na medida em que as empresas com elevados níveis de endividamento são mais propícias a manipular os seus resultados de modo a não violar as cláusulas contratuais e a cumprir as condições do empréstimo.

Watts & Zimmerman (1986) demonstram que nas empresas com elevados níveis de endividamento é mais provável que os gestores adotem práticas contabilísticas que provoquem a antecipação dos resultados futuros para o período presente. Resultados semelhantes foram demonstrados também por DeFond & Jiambalvo (1994) e Sweeney (1994).

Outros autores encontraram evidências de que as opções contabilísticas dos gestores estão relacionadas de uma forma positiva com o grau de endividamento destas (Butler *et al.*, 2004; DeAngelo *et al.*, 1994; Moreira (2006).

Já Jaggi & Lee (2002) chegaram a um resultado oposto. Segundo os autores, algumas empresas com dificuldades financeiras procuram mostrar a sua incapacidade de cumprir com as condições contratuais e de renegociar o contrato de dívida. Por outro lado, outras que pretendem continuar a cumprir com as suas obrigações, tendem a manipular os resultados de forma a mostrar que têm capacidade para cumprir com as condições pré-determinadas.

O endividamento foi medido utilizando o rácio entre o total do passivo e o total do ativo do período (Tendeloo & Vanstraelen, 2008).

O ROA é uma variável bastante utilizada na área de gestão e permite avaliar se os ativos da empresa estão a ser bem utilizados, isto é, se os mesmos estão a gerar resultados para a mesma. Esta variável, é calculada através do rácio entre os ganhos sobre o total do ativo (Lâzar, 2014).

A variável Vendas é calculada através do rácio entre a variação nas vendas menos a variação das contas a receber e o ativo do período anterior.

Por fim, a ETR é calculada através do rácio entre o imposto pago e os ganhos antes de impostos. É considerada uma variável fundamental nesta análise, por todas as suas vantagens, tal como já foi referido anteriormente e por um dos objetivos do estudo, ser o facto, analisar se a Reforma de IRC influenciou a Gestão de Resultados.

Como a taxa nominal média (Tx média) também é uma variável importante de se analisar, calculou-se a mesma através do *Net Income* para os quatro anos de análise. Aqui é importante frisar que a taxa nominal antes da reforma de IRC era fixa de 25% (para os anos 2012 e 2013) e que depois da reforma foi introduzida uma taxa de 17% para os primeiros 15 mil e uma taxa de 21% para o remanescente. Deste modo, calculou-se a taxa nominal média através da média entre a aplicação da taxa de 17% para os primeiros 15 mil e a aplicação da taxa de 21% para os restantes valores, acima de 15 mil. Aqui é importante referir também, que este procedimento se realizou apenas para o ano de 2015 e 2016, devido a aplicação da política da redução da taxa de IRC para PME's apenas depois da reforma de IRC, isto é, depois de 2014.

Após este procedimento, realizou-se de novo uma análise aos valores calculados, observando-se algumas incoerências, nomeadamente nos valores da ETR, foram retiradas da amostra todas as entidades cuja ETR fosse negativa ou superior a 100%, isto porque segundo Gupta & Newberry (1997) esses casos enviesam a amostra e distorcem a análise.

Por fim, procedeu-se ao cálculo do EM de acordo com o modelo ajustado de Jones devido as suas vantagens, enumeradas anteriormente no capítulo sobre as metodologias de deteção de manipulação de resultados – modelo baseado em *accruals*. Considerou-se o ano e o sector de atividade como variáveis de efeitos fixos, ou seja, como variáveis que influenciam diretamente o valor dos EM, optou-se por calcular o seu valor consoante o sector e o ano em causa, utilizando a função abaixo indicada:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 + a_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + a_2 \frac{(\Delta Revenue_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{A_{i,t-1}} + a_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + a_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 6 – Modelo ajustado de Jones

Para calcular o valor dos resíduos não estandardizados, que na prática são o nosso valor do EM, introduziu-se uma variável *dummy* para cada um dos anos em análise e realizou-se a divisão da base de dados por CAE. Isto é, criou-se uma folha por cada letra do CAE de forma a calcular o valor mais preciso dos EM. Depois de repetir este procedimento para todos os CAE's existentes na amostra, voltou-se a juntar tudo outra vez na mesma base de dados, aqui já com o valor dos EM apurado.

Desta forma a amostra final é de 54 839 empresas em que os dados são analisados para 4 anos (2012, 2013, 2015 e 2016) o que totaliza as 219 356 observações.

Na tabela que se segue podemos verificar a composição da amostra por sectores de atividade. Verifica-se que 27 % da amostra é composta por empresas do sector do comércio por grosso, seguindo-se do sector da indústria transformadora, com 14 %. As empresas do sector das energias são as que apresentam a percentagem mais baixa da amostra analisada, com apenas 0,1%.

Tabela 1- Composição da amostra por CAE

CAE	Classificação	Nº de empresas	Nº de observações	Percentagem (%)
A	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	2169	8676	4.0%
B	Indústrias extrativas	167	668	0.3%
C	Indústrias transformadoras	7688	30752	14.0%
D	Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	37	148	0.1%
E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	89	356	0.2%
F	Construção	4362	17448	8.0%
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motocicletas	14820	59280	27.0%
H	Transportes e armazenagem	3279	13116	6.0%
I	Alojamento, restauração e similares	4784	19136	8.7%
J	Actividades de informação e de comunicação	849	3396	1.5%
L	Actividades imobiliárias	1980	7920	3.6%
M	Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5833	23332	10.6%
N	Actividades administrativas e dos serviços de apoio	1415	5660	2.6%
P	Educação	680	2720	1.2%
Q	Actividade de saúde humana e apoio social	4896	19584	8.9%
R	Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	444	1776	0.8%
S	Outras actividades de serviços	1347	5388	2.5%
Total		54839	219356	100%

De seguida podemos observar as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o nosso modelo final, a variável dependente que é ETR, a principal variável independente que é o nível de EM e as variáveis de controlo enumeradas anteriormente.

Tabela 2- Medidas de estatística descritiva

Variável	Nº de observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ETR	219356	0.210863729	0.195467204	0	1
EM	219356	0.128516915	0.130648047	0	0.73897
Dimensão	219356	5.075968788	1.101644273	0.026768505	7.30361991
Endividamento	219356	0.172181819	0.308492013	0	3.564802768
Vendas	219356	0.023578225	0.3538437	-2.471641835	2.596419112
ROA	219356	0.038199076	0.213796075	-3.114571246	3.154820614
TX Média	219356	0.184705692	0.099281989	0	0.372598428

Desta forma, o modelo de regressão tem a seguinte expressão:

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 Dimensão_{i,t} + \beta_3 Endividamento_{i,t} + \beta_4 Vendas_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Tx\ média_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 7 - Modelo de regressão linear para HI

Em que:

i = empresa

t = ano

ETR = Effective Tax Rate

EM = Nível de EM

Dimensão = Logaritmo natural do ativo

Endividamento = Rácio entre o total do passivo e o total do ativo do período

Vendas = Rácio entre a variação nas vendas menos a variação das contas a receber e o ativo do período anterior.

ROA_{i,t} = Return on Assets da empresa i no ano t

TX Média = Taxa média de imposto paga pelas empresas

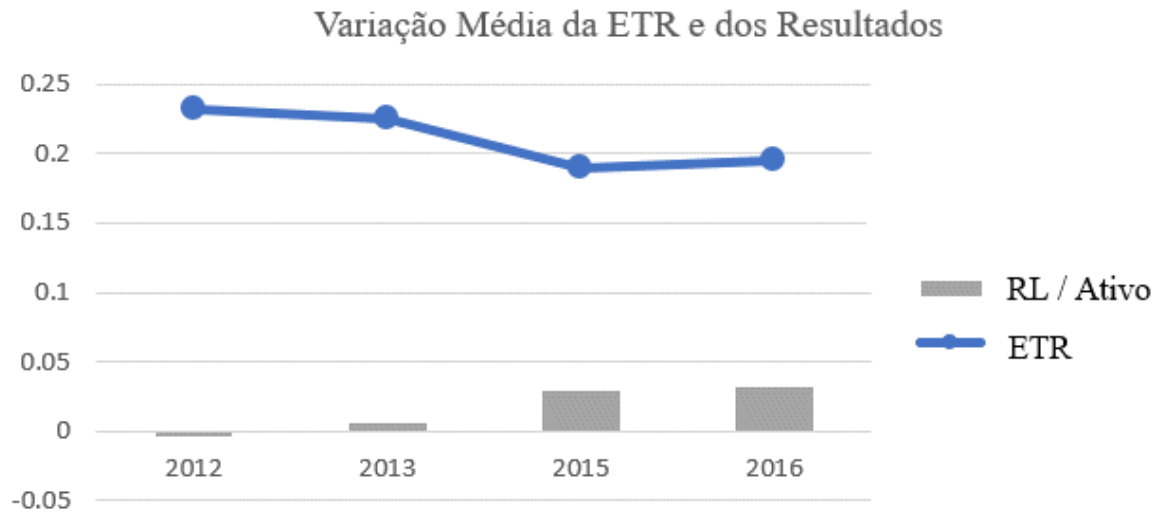
A média do nível de EM apresenta um valor que vai de encontro com os resultados apurados noutros estudos (Guenther, 1994). O endividamento uma média de 17,2%, as Vendas de 2,3%, o ROA de 3,8% e por fim, a taxa média de imposto uma média de 18,4%, o que por sua vez é consistente com os resultados de outros estudos (Goncharov & Zimmerman (2007); Shackelford & Shevlin (2001); Wong *et al.*, (2005)).

A dimensão apresenta uma média de 5, aproximadamente, o que significa que em média as empresas da nossa amostra possuem um ativo total que ronda os 120 mil euros.

5 Resultados e Conclusões

Antes da análise do modelo apurado, foi realizada uma comparação da média da ETR em relação à media do Resultado Líquido a dividir pelo ativo em cada um dos anos de análise, tal como se pode constatar pelo gráfico em baixo:

Figura 1 - Variação entre ETR e RL/Ativo



Da referida análise conclui-se que a média da ETR diminuiu nos dois anos após a aplicação da Reforma de IRC e que, em contrapartida, a média do Resultado Líquido a dividir pelo ativo apresenta um comportamento inverso, registando um aumento, em relação aos anos anteriores à Reforma de IRC, analisados neste estudo.

Antes de proceder com a análise e interpretação do modelo de regressão linear, foi realizada ainda a verificação dos pressupostos do modelo de modo a concluir, se o mesmo é válido.

O modelo de regressão linear tem de verificar alguns pressupostos como:

- A relação entre a variável X e Y é linear em todos os parâmetros;
- Os erros podem ser valores positivos e negativos, pelo que a sua média é zero;
- Verifica-se a homogeneidade dos erros;
- Os erros distribuem-se independentemente uns dos outros;
- Os erros seguem uma distribuição normal.

Em primeiro lugar foi verificada uma relação linear em todos os parâmetros entre a variável ETR e as restantes variáveis utilizadas no modelo, através dos coeficientes de correlação linear de

Pearson e através do diagrama de dispersão entre os resíduos estandardizados e os valores previstos estandardizados, que apresentam uma distribuição aleatória em torno da reta dos resíduos = 0 com forma regular. Fica verificando assim o primeiro pressuposto do modelo de regressão linear, anteriormente mencionado.

Através da análise das estatísticas dos resíduos (Anexo 4) verifica-se que a média dos resíduos é zero. O pressuposto da homogeneidade dos erros é verificado com recurso ao diagrama dispersão entre os resíduos estandardizados e os valores previstos estandardizados, que apresentam uma distribuição aleatória em torno da reta dos resíduos = 0 com forma regular, anteriormente utilizado também para verificar o primeiro pressuposto.

A distribuição dos erros numa forma independente pode-se avaliar através do teste de *Durbin – Watson* que apresenta um valor de 1,27, pelo que não existem evidências para se aceitar que os erros não são independentes, considerando desta forma o pressuposto verificado.

Por fim, o pressuposto da distribuição normal dos erros é verificado com recurso ao teste de aderência à normal de *Kolmogorov-Smirnov* com correção de *Lillifors* tendo em conta que a amostra do nosso estudo é grande ($n > 50$) (Anexo 8).

Assim, com os pressupostos verificados, o modelo de regressão linear apurado é válido sem restrições e têm a seguinte expressão:

$$\begin{aligned} ETR_{i,t} = & -0,015 - 0,024EM_{it} + 0,012Dimensão_{i,t} - 0,018Envididamento_{i,t} \\ & - 0,021Vendas_{i,t} - 0,061ROA_{i,t} + 0,957Tx\ média_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Equação 8 – Modelo de regressão linear apurado para H1

Através da análise da matriz de covariâncias podemos constatar que todas as variáveis do modelo se correlacionam numa forma significativa. Da mesma análise podemos afirmar que as variáveis que mais se relacionam são a taxa média e o ROA, numa forma positiva, seguindo-se a taxa média e a ETR. Por outro lado, as variáveis que menos se relacionam são as Vendas e o Endividamento, que se relacionam numa forma negativa, mas pouco significativa em relação à correlação verificada entre as restantes variáveis.

Tabela 3 - Coeficiente de Pearson

		ETR	EM	Dimensão	Endividamento	VENDAS	ROA	TX Média
ETR	Pearson Correlation	1	-,048**	,218**	-,123**	,010**	,225**	,471**
	Sig. (2-tailed)			0	0	0	0	0
EM	Pearson Correlation		1	-,149**	,016**	,083**	-,052**	-,046**
	Sig. (2-tailed)			0	0	0	0	0
Dimensão	Pearson Correlation			1	-,049**	-,013**	,190**	,330**
	Sig. (2-tailed)				0	0	0	0
Endividamento	Pearson Correlation				1	-,007**	-,182**	-,212**
	Sig. (2-tailed)					0,001	0	0
VENDAS	Pearson Correlation					1	,207**	,132**
	Sig. (2-tailed)						0	0
ROA	Pearson Correlation						1	,577**
	Sig. (2-tailed)							0
TX Média	Pearson Correlation							1
	Sig. (2-tailed)							

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Em que:

ETR = Effective Tax Rate

EM = Nível de EM

Dimensão = Logaritmo natural do ativo

Endividamento = Rácio entre o total do passivo e o total do ativo do período

Vendas = Rácio entre a variação nas vendas menos a variação das contas a receber e o ativo do período anterior.

$ROA_{i,t}$ = Return on Assets da empresa *i* no ano *t*

TX Média = Taxa média de imposto paga pelas empresas

Com isto, chegamos ao ponto em que iremos tentar responder às questões de investigação, levantadas por este estudo. Com o modelo apurado 48,2 % da variação na ETR é explicada com as variáveis em causa, com um erro de predição de 0,232 valores (Anexo 1 e 2) o que se poderá classificar de baixo ($R^2 = 0,482$; $EP = 0,232$; $F_{(6, 219349)} = 11068,745$).

Em primeiro lugar, e de acordo com a primeira hipótese de investigação, o objetivo era verificar se existe uma relação negativa entre a ETR e a Gestão de Resultados. Na tabela que se segue podemos observar os resultados do primeiro modelo de regressão.

Tabela 4 – Resultados do modelo de regressão linear 1

	Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
(Constant)	-0.015	-8.166	0.000
EM	-0.024	-8.585	0.000
Dimensão	0.012	32.494	0.000
Endividamento	-0.018	-15.19	0.000
VENDAS	-0.021	-20.029	0.000
ROA	-0.061	-28.51	0.000
TX Média	0.957	202.108	0.000

Da mesma tabela, podemos concluir que existe uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a variável ETR e o nível de EM ($t = -8,585$ e $p < 0,0001$). Desta observação podemos concluir que um aumento do EM faz diminuir a ETR, o que vai de acordo com a primeira questão de investigação, apesar de que a ETR apenas influenciar o EM em 0,024. Ou seja, quando o EM sobe um 1 ponto percentual a ETR diminui apenas 0,024 pontos percentuais. Esta relação pode significar que quanto mais se manipular os resultados, menos impostos terá de pagar a entidade.

Este resultado vai de acordo com o que foi observado pelo Guenther (1994) que no seu estudo concluí que existe um incentivo para reduzir os impostos pagos pelas entidades quando a ETR diminui. Por outras palavras, segundo o mesmo, é expectável que as empresas reportassem resultados mais baixos enquanto a taxa de imposto é mais alta, e por analogia, lucros mais altos quando a taxa é menor.

Goncharov & Zimmerman (2007) no seu estudo demonstram que as empresas manipulam os seus resultados para baixo de modo a reduzir os impostos pagos.

Shackelford & Shevlin (2001) defendem que uma alteração na política fiscal é uma excelente oportunidade para as empresas para poupar os impostos através da manipulação/ diferimento dos resultados de períodos com taxas mais altas para períodos com taxas mais baixas.

Wong *et al.*, (2005) no seu estudo chega a conclusão que as empresa chinesas também reagem com a manipulação dos resultados para as alterações nas políticas fiscais.

A variável Vendas tem uma relação significativamente negativa com a ETR ($t = -20,029$ e $p < 0,0001$), ou seja, a variação das contas a receber diminui.

A variável que mais se correlaciona com a ETR é a Taxa Média, que tal como era expectável se relaciona de uma forma significativa ($t = 202,108$ e $p < 0,0001$). Isto pelo facto de ambas as variáveis serem parecidas na sua composição, e apesar disso, optou-se por incluir a taxa nominal média como variável de controlo. Levando a concluir, que em média, quando a taxa nominal média aumenta a taxa efetiva de imposto aumenta também, mas de modo menos acentuado.

As variáveis que também se relacionam dum forma significativa com a variável dependente é a Dimensão e o ROA ($t = 32,494$ e $p < 0,0001$ e $t = -28,51$ e $p < 0,0001$). Aqui é importante referir que a dimensão se relaciona dum forma positiva, observando-se o inverso com a variável ROA.

Outros estudos chegam a uma conclusão semelhante à observada, relativamente à ETR e à Dimensão, como é o caso de Zimmerman (1983).

Já outros autores nos seus estudos observam uma relação negativa entre ambas (Siegfried (1974); Porcano (1986) e Gupta & Newberry (1997)). E por fim o estudo de Sticky & McGee (1982), não observam nenhuma associação entre as duas variáveis.

Gupta & Newberry (1997) defendem que a ETR não esta associada com a dimensão. Esta associada com a estrutura de capital, *asset mix* e performance.

A relação significativamente negativa ($t = -15,19$ e $p < 0,0001$) observada entre a variável Endividamento e a ETR pode ser justificada pelo facto dos pagamentos de juros serem fiscalmente dedutíveis (Gupta & Newberry (1997) ; Stickney & McGee (1982)).

Scott (2012) apresenta a motivação relacionada com impostos como uma possível causa da Gestão de Resultados que se caracteriza pelo facto de as empresas preferirem métodos contabilísticos que levem ao reporte de lucros mais baixos de forma a pagar menos impostos.

Assim, e tendo sido observado uma diminuição na taxa nominal de IRC depois da reforma, é expectável que isso se traduza num menor nível de EM.

Antes de realizar a regressão linear foi adicionada uma variável *dummy* com valor de 0 para os dois anos analisados antes da reforma de IRC e com valor de 1 para os anos de 2015 e 2016. Adicionalmente foi introduzida uma outra variável que resulta da multiplicação do valor anteriormente apurado de EM e a variável *dummy* enumerada anteriormente.

Desta forma, o modelo de regressão da segunda hipótese de investigação, tem a seguinte expressão:

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Pós reforma} + \beta_2 \text{Pós reforma} * EM_{it} + \beta_3 EM_{it} + \beta_4 \text{Dimensão}_{i,t} + \beta_5 \text{Endividamento}_{i,t} + \beta_6 \text{Vendas}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{Tx média}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 9 – Modelo de regressão linear apurado para H2

Em que:

i = empresa

t = ano

Pós reforma = Variável dummy com valor zero para ano 2012 e 2013 e com valor 1 para ano 2015 e 2016

*Pós reforma * EM* = *Pós reforma* * valor de EM da empresa i no ano t

ETR = *Effective Tax Rate*

EM = *Nível de EM*

Dimensão = *Logaritmo natural do ativo*

Endividamento = Rácio entre o total do passivo e o total do ativo do período

Vendas = Rácio entre a variação nas vendas menos a variação das contas a receber e o ativo do período anterior.

$ROA_{i,t}$ = *Return on Assets da empresa i no ano t*

TX Média = *Taxa média de imposto paga pelas empresas*

Passaremos agora então, aos resultados da segunda hipótese de investigação, que se apresentam na tabela seguinte.

Tabela 5 – Resultados do modelo de regressão linear 2

	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	-0.006	-3.063	0.002
EM	-0.033	-8.791	0.000
Pós-reforma	-0.017	-16.221	0.000
Pós-reforma x EM	0.009	1.591	0.112
Dimensão	0.012	34.083	0.000
Endividamento	-0.019	-15.559	0.000
VENDAS	-0.020	-18.337	0.000
ROA	-0.055	-25.385	0.000
TX Média	0.938	194.364	0.000

Para o segundo modelo apurado, 48,4 % da variação na ETR é explicada com as variáveis em causa, com um erro de predição de 0,234 valores o que se poderá classificar de baixo ($R^2 = 0,484$; $EP = 0,234$; $F_{(8, 219347)} = 8373,087$).

Após testar a segunda hipótese de investigação, podemos observar que a reforma de IRC influencia numa forma significativa a ETR ($t = -16,221$ e $p < 0,000$). Nesta segunda análise o EM influencia a ETR, o que vai de encontro com o estudo recente de Bessa (2016) que procurou demonstrar a existência duma relação entre a taxa efetiva de imposto e a reforma de IRC de 2013, chegando à conclusão de que a mesma se traduziu num maior encargo fiscal para as empresas de média dimensão.

Através da tabela apresentada anteriormente, podemos concluir que a reforma de IRC teve um impacto na Gestão de Resultados.

Tendo em conta que a base de dados utilizada é composta por pequenas e médias empresas, em que, onde muitas vezes o proprietário é simultaneamente o gestor, é expectável que quanto mais se manipula os resultados menos a entidade terá de pagar de impostos. Por outro lado e de acordo com os dados encontrados, a relação entre a dimensão e a ETR poderá ser explicada pelo facto das empresas de maior dimensão serem alvo duma maior fiscalização o que por sua vez resulta numa maior ETR.

Sendo os gastos com juros dedutíveis, também é expectável que as empresas mais endividadas, isto é, com um maior valor de juros pagos, paguem menos impostos.

Em relação as vendas, as empresas que registam uma maior variação nas vendas irão ter uma menor ETR. Esta variação poderá ser explicada pela composição da nossa variável vendas, que por sua vez, é calculada através do rácio entre a variação nas vendas menos a variação das contas a receber e o ativo do período anterior. Tal como já foi referido anteriormente, as contas a receber poderão ser alvo da Gestão de Resultados, de forma a empresa conseguir diminuir o encargo com os impostos a pagar.

O ROA permite-nos avaliar se os ativos da empresa estão a ser bem utilizados e se os mesmo estão a gerar resultados para empresa. A relação entre esta variável e a ETR poderá ser explicada pelo facto das empresas que geram maiores resultados pagarem menos impostos o que é um pouco controverso com o expectável.

Sendo a taxa média uma variável bastante semelhante na sua composição com a ETR era expectável a relação observada e é natural que a medida que a taxa nominal média aumente que a ETR aumente também, ainda que de modo menos acentuado.

6 Contribuições do estudo e sugestões para estudos futuros

Este estudo contribui para a literatura no sentido de existirem poucos estudos sobre a ETR e EM. E principalmente, pelo facto dos impostos efetivamente pagos pelas empresas serem um dos incentivos à Gestão de Resultados, existe uma necessidade de analisar a relação que as alterações na taxa nominal provocam na Gestão de Resultados.

Sendo a reforma de IRC um fenómeno recente, existe também uma falta de estudos vocacionados para este tema e para a análise da relação da aplicação da reforma em relação aos outros fatores relacionados com as empresas, nomeadamente no que diz respeito a Gestão de Resultados.

Em relação aos estudos futuros, é de extrema importância prosseguir com a análise para um período maior, aplicado à outros mercados ou até a industrias mais específicas.

Por outro lado, seria importante analisar também outro tipo de benefícios aplicados pela reforma para as empresas, como por exemplo os benefícios resultantes do alargamento do prazo de reporte de prejuízos fiscais ou do regime de *participation exemption* como forma de evitar a dupla tributação em empresas internacionais.

7 Bibliografia utilizada

Balsam, S. 1998. Discretionary Accounting Choices and CEO Compensation. *Contemporary Accounting Research*, 15(3), 229-252.

Bauman, M., and K. W. Shaw. 2005. Disclosure of managers' forecasts in interim financial statements: A study of effective tax rate changes. *Journal of the American Taxation Association*, 27 (2):57-82.

- Beatty, A. L., Ke, B., & Petroni, K. R. 2002. Earnings management to avoid earnings declines across publicly and privately held banks. *The Accounting Review*, 77(3), 547-570.
- Beneish, M. D. 2001. Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. 2006. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511 – 529.
- Bessa, A. 2016. *Taxa efetiva de imposto e a reforma do IRC de 2013*. Unpublished master dissertation, ISCTE Business School, Lisboa.
- Bharath, S., Sunder, J., & Sunder, S. 2008. Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review*, 83(1), 1-28.
- Boynton, C. E., Dobbins, P. S., & Plesko, G. A. 1992. Earnings management and the corporate alternative minimum tax. *Journal of Accounting Research*, 30, 131-153.
- Buijink, W., B. Janssen, and Y. Schols. 2002. Evidence of the effect of domicile on corporate average effective tax rates in the European Union. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11 (2):115–30.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126.
- Butler, M., Leone, A. J., & Willenborg, M. 2004. An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 139-165.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, T., & Shevlin, T.J. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95, 41–61.
- Comissão Europeia (2002), Definição de micro, pequenas e medias empresas, Recomendação da Comissão Europeia (2003/361/CE)
- Comissão para a Reforma do IRC 2013. 2013. *Relatório Final: Uma Reforma do IRC orientada para a competitividade, o crescimento e o emprego*, Lisboa: Secretaria do Estado dos Assuntos Fiscais.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. 1994. Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 113-143

- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. 2004. Earnings quality. *Research Foundation*.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70 (1995): 193-225.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 145-176.
- Delgado, F. J., Fernandez-Rodriguez, E., & Martinez-Arias, A. 2012. Size and other determinants of corporate effective tax rates in US listed companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 98, 160–165.
- Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. 2007. Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82(5), 1141-1170.
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E. L. 2008. Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82.
- Eilifsen, A., Knivsfla IV, K. H., & Sættem, F. 1999. Earnings manipulation: cost of capital versus tax. *European Accounting Review*, 8(3), 481-491
- Feeny, S., Gillman, M., & Harris, M. N. 2006. Econometric accounting of the Australian corporate tax rates: a firm panel example. *Accounting Research Journal*, 19, 64–73
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 255-307.
- Frenkel, J., Razin, A. & Sadka, E. 1991. *International taxation in an integrated world*. Cambridge: MIT Press.
- Ge, W., & McVay, S. 2005. The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes-Oxley Act. *Accounting Horizons*, 19(3), 137-158.
- Griffiths, I. 1986. *Creative Accounting: How to make your profits what you want them to be*. Unwin Paperbacks.

- Goncharov, I. & Zimmerman, J. 2007, Do Accounting Standards Influence the Level of Earnings Management? Evidence from Germany. *Swiss Journal of Business Research and Practice*, Vol. 61, pp. 371-388.
- Guenther, D. A. 1994. Earnings management in response to corporate tax rate changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act. *The Accounting Review*, 230-243.
- Gupta, S., and K. Newberry. 1997. Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16 (1):1–34.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. 2010. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178.
- Harris, M. N., and S. Feeny. 2003. Habit persistence in effective tax rates. *Applied Economics*, 35 (8):951–58.
- Heady, C. et al. 2011. Tax Policy for Economic Recovery and Growth. *The Economic Journal*, 121(550): 59–80.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Holthausen, R.W., and Leftwich, R.W. 1983. The economics consequences of accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*. 5(2): 77-117
- Huang, G., and F. M. Song. 2006. The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1):14–36.
- Jaggi, B., & Lee, P. 2002. Earnings management response to debt covenant violations and debt restructuring. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(4), 295-324.
- Janssen, B. 2005. Corporate effective tax rates in the Netherlands. *De Economist*, 153 (1):47–66.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.

Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.

Jones, M. J. 2011. *Creative accounting, fraud and international accounting scandals*. John Wiley & Sons.

Kaszniak, R. 1999. On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-82.

Kinney, W. R., & McDaniel, L. S. 1989. Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 11(1), 71-93.

Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E. 2005. Performance matched discretionary accruals measure. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.

Lazăr, S. 2014. Determinants of the Variability of Corporate Effective Tax Rates : Evidence from Romanian Listed Companies. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50: 113–131.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.

Liu, X., and S. Cao. 2007. Determinants of corporate effective tax rates: Evidence from listed companies in China. *Chinese Economy*, 40 (6):49–67.

Marques, M., Rodrigues, L. L., & Craig, R. 2011. Earnings management induced by tax planning: The case of Portuguese private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 83-96.

Maydew, E. L. 1997. Tax-induced earnings management by firms with net operating losses. *Journal of Accounting Research*, 35(1), 83-96.

Moreira, J. 2006. *Are financing needs a constraint to earnings management? Evidence for private Portuguese firms*. CETE discussion papers 0610. Faculdade de Economia, Universidade do Porto, unpublished results.

Moreira, J. 2008. A manipulação dos resultados das empresas: um contributo para o estudo do caso português. *Jornal de Contabilidade da APOTEC*, 373.

Moreira, J., & Pope, P. F. 2007. Earnings Management to Avoid Losses: a cost of debt explanation. Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto, *CETE Discussion Papers*, 1-45

- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. 2011. *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. John Wiley & Sons.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- Phillips, J. D., Pincus, M. P. K., Rego, S. O., & Wan, H. 2003. *Decomposing Changes in Deferred Tax Assets and Liabilities to Isolate Earnings Management Activities*. SSRN
- Plesko, G. A. 2003. An evaluation of alternative measures of corporate tax rates. *Journal of Accounting and Economics*, 35, 201–226.
- Porcano, T. 1986. Corporate tax rates: progressive, proportional, or regressive, *Journal of the American Taxation Association*, Vol. 7, No 2, pp. 17-31.
- Rego, S. O. 2003. Tax avoidance activities of US multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20 (4):805–33.
- Rego, S. O., & Wilson, R. J. 2012. Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50 (3), 775-810.
- Ronen, J., & Yaari, V. 2008. *Earnings management*. Springer US.
- Rosner, R. L. 2003. Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361.
- Shackelford, D., Shevlin, T., 2001. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 321–387.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91-102.
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. 1990. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. *Review of Financial Studies*, 3(4), 625-650
- Scott, W. R. 2014. Financial accounting theory. *Pearson Education Canada*.
- Siegfried, J. J. 1974. Effective average US corporate income tax rates. *National Tax Journal*, 27 (2):245–59.
- Sistema de Normalização Contabilística (SNC)

Slemrod, J., & Bakija, J. 2004. *Taxing Ourselves, 3rd Edition: A Citizen's Guide to the Debate over Taxes*. MIT Press Books (Vol. 1). The MIT Press.

Smith, T. 1992. *Accounting for Growth: Stripping the Camouflage from Company Accounts*. Random House, London.

Stickney, C. P., & McGee, V. E. 1982. Effective corporate tax rates. The effect of size, capital intensity, leverage, and other factors. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1, 125–152.

Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of accounting and Economics*, 17(3), 281-308.

Tendeloo, B. & Vanstraelen, A. 2008. Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*, 17, pp. 447-469.

Teoh, S., Welch, I. e Wong, T. 1998. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, (50), pp. 63-99.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1986. Positive accounting theory. *Prentice-Hall Inc.*

Wong et al., 2005 Wong, P.K., Ho, Y.P. & Autio, E. 2005. Entrepreneurship, innovation and economic growth: evidence from GEM data. *Small Business Economics*, 24, 335-350.

Zimmerman, J. 1983. Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting and Economics*”, Vol. 5, pp. 119-149.

8 Anexos

Modelo 1

Anexo 1: Sumário do Modelo e o Teste de Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,482 ^a	,232	,232	,171256015	1,270

a. Predictors: (Constant), TX Média, EM Absoluto, VENDAS, Endividamento, Log TA, ROA

b. Dependent Variable: ETR

Anexo 2: Teste da ANOVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1947,786	6	324,631	11068,745	,000 ^b
	Residual	6433,204	219349	,029		
	Total	8380,990	219355			

a. Dependent Variable: ETR

b. Predictors: (Constant), TX Média, EM Absoluto, VENDAS, Endividamento, Log TA, ROA

Anexo 3: Coeficientes de correlação

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,015	,002		-8,166	,000
	EM Absoluto	-,024	,003	-,016	-8,585	,000
	Log TA	,012	,000	,065	32,494	,000
	Endividamento	-,018	,001	-,029	-15,190	,000
	VENDAS	-,021	,001	-,039	-20,029	,000
	ROA	-,061	,002	-,066	-28,510	,000
	TX Média	,957	,005	,486	202,108	,000

a. Dependent Variable: ETR

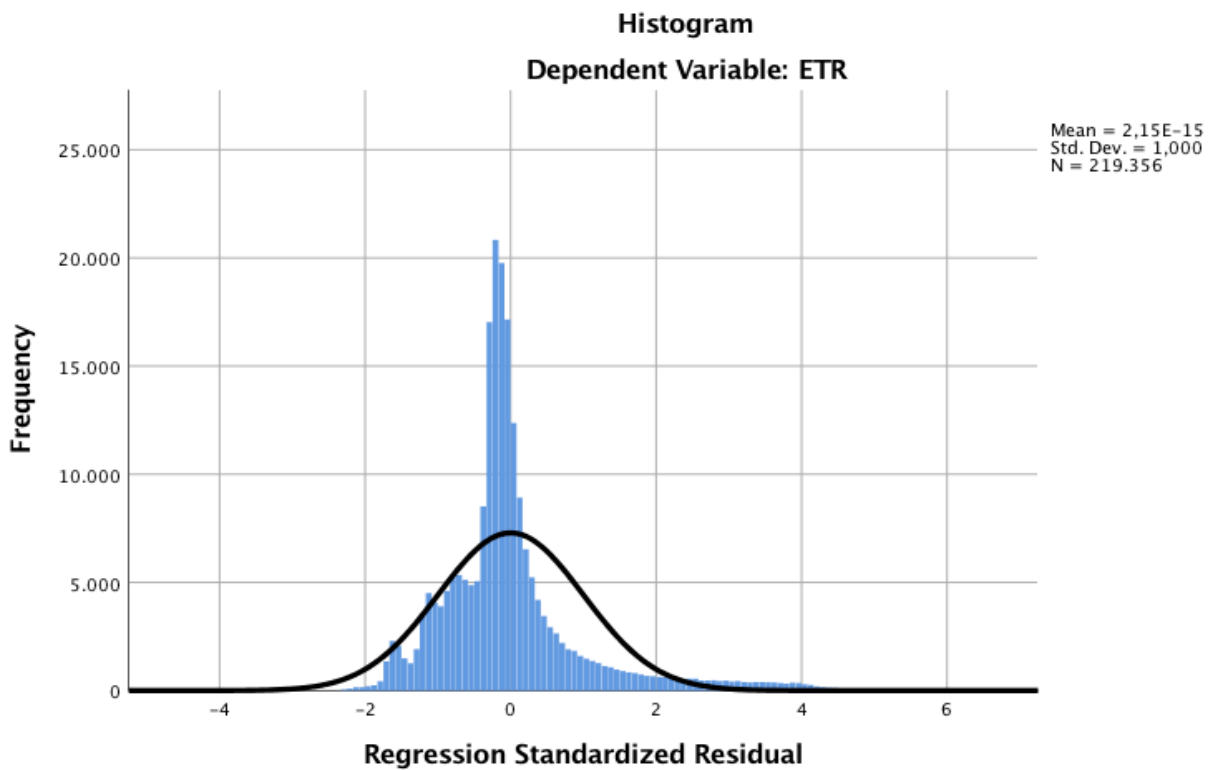
Anexo 4: Estatística Descritiva dos Resíduos

Residuals Statistics^a

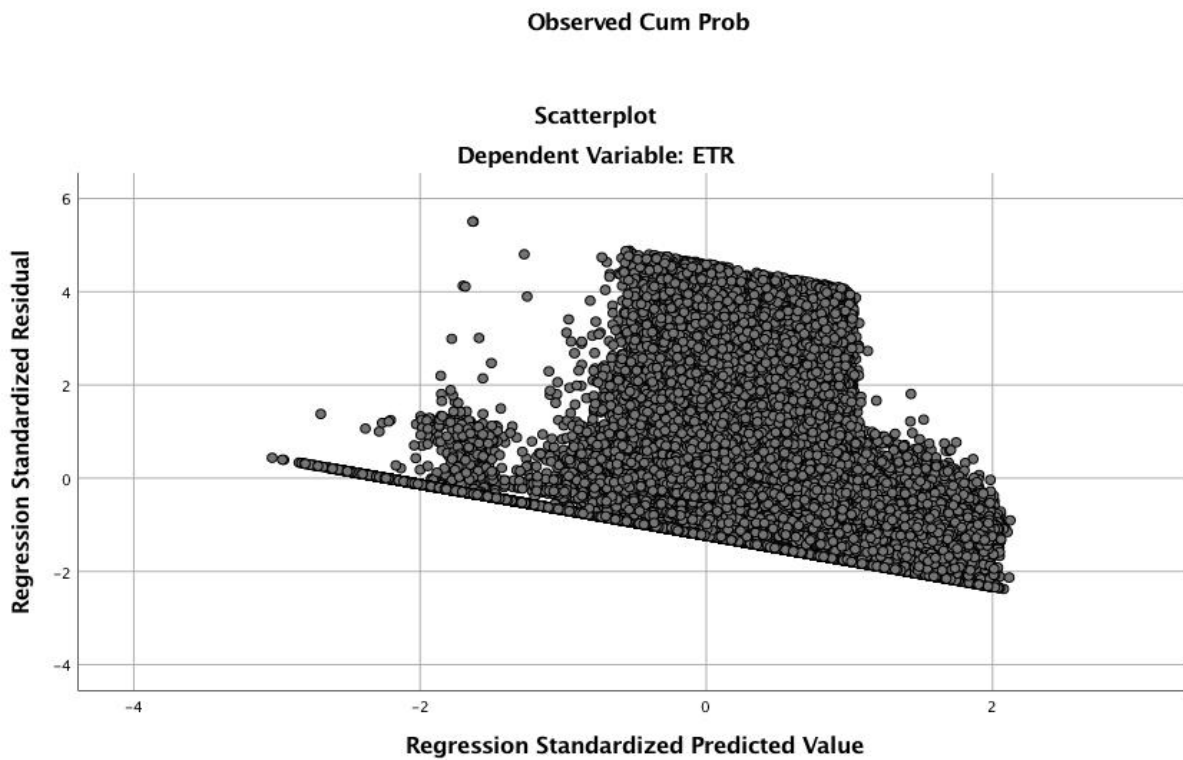
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,07495191	,410986722	,210863729	,094231670	219356
Residual	-,40660301	,942912638	,000000000	,171253673	219356
Std. Predicted Value	-3,033	2,124	,000	1,000	219356
Std. Residual	-2,374	5,506	,000	1,000	219356

a. Dependent Variable: ETR

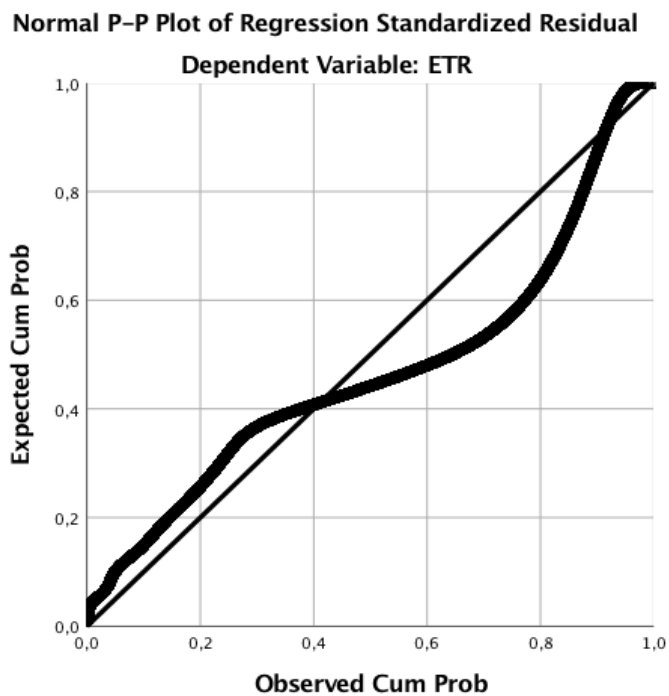
Anexo 5: Distribuição dos Resíduos Estandarizados



Anexo 6: Diagrama de dispersão entre os Resíduos Estandarizados e os valores previstos estandarizados



Anexo 7: Distribuição Esperada vs Distribuição Observada



Anexo 8: Teste de Kolmogorov - Smirnov

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	,176	219356	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Modelo 2

Anexo 9: Sumário do Modelo e o Teste de Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 ^a	,234	,234	,171084831	1,267

a. Predictors: (Constant), TX Média, EM , Pos reforma, VENDAS, Endividamento, Dimensão, ROA, Pos reforma x EM

b. Dependent Variable: ETR

Anexo 10: Teste da ANOVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1960,699	8	245,087	8373,327	,000 ^b
	Residual	6420,291	219347	,029		
	Total	8380,990	219355			

a. Dependent Variable: ETR

b. Predictors: (Constant), TX Média, EM , Pos reforma, VENDAS, Endividamento, Dimensão, ROA, Pos reforma x EM

Anexo 11: Estatística Descritiva dos Resíduos

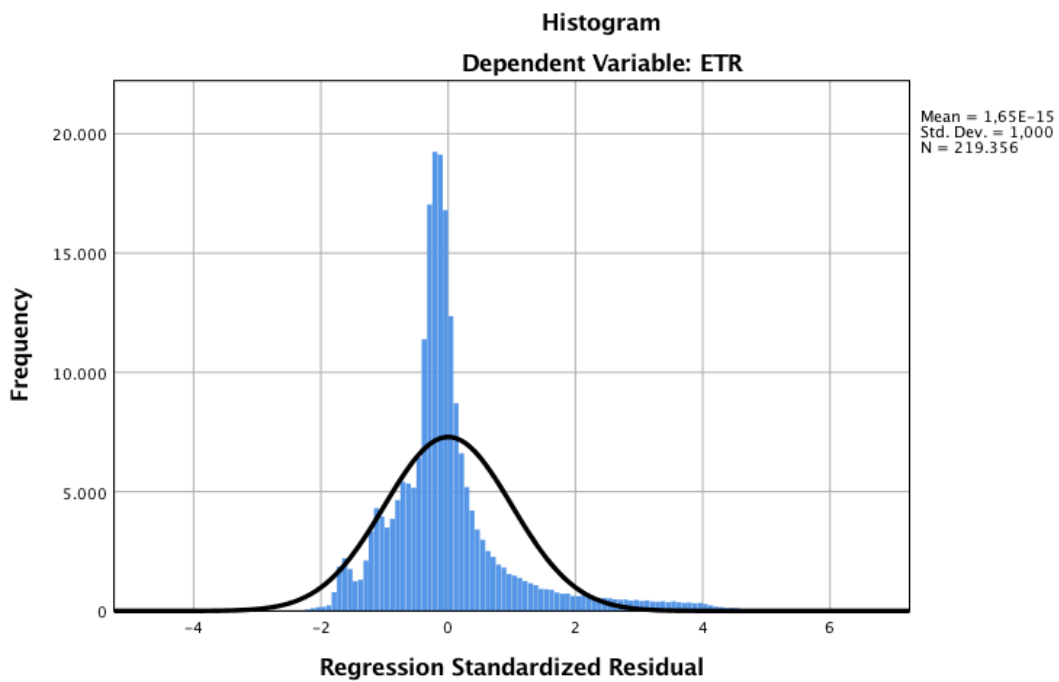
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,07108218	,401419044	,210863729	,094543515	219356
Residual	-,39775857	,946471572	,000000000	,171081711	219356
Std. Predicted Value	-2,982	2,016	,000	1,000	219356
Std. Residual	-2,325	5,532	,000	1,000	219356

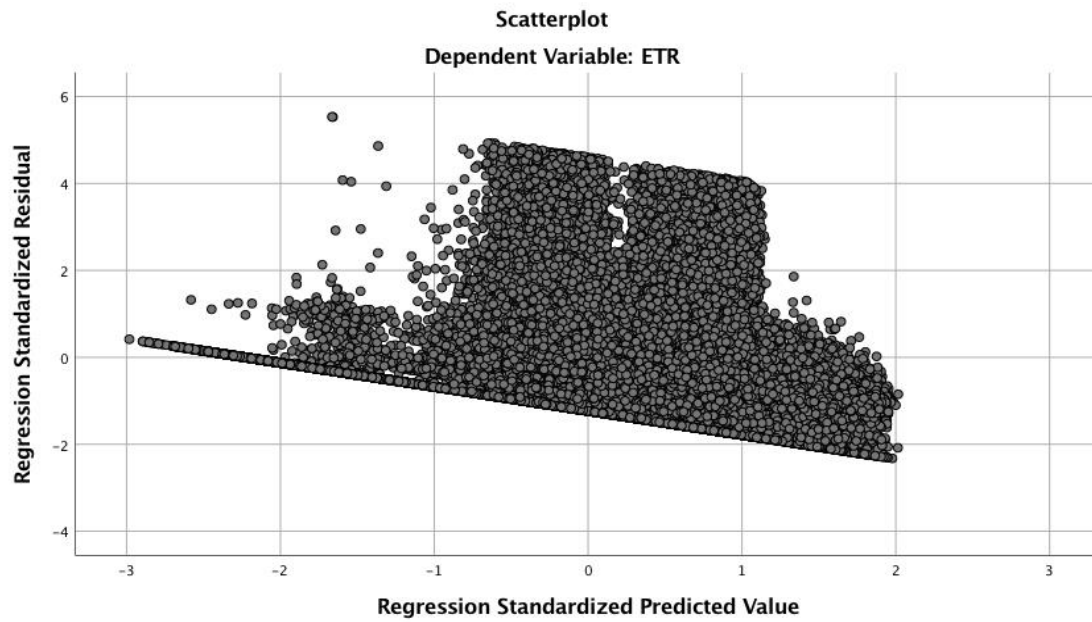
a. Dependent Variable: ETR

Anexo 12: Distribuição dos Resíduos Estandarizados

Charts



Anexo 13: Diagrama de dispersão entre os Resíduos Estandarizados e os valores previstos estandarizados



Anexo 14: Distribuição Esperada vs Distribuição Observada

