

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Influência das reformas fiscais na manipulação de resultados: caso concreto dos setores industrial e de prestação de serviços

Vasco António Martins Araújo

M

2023

INFLUÊNCIA DAS REFORMAS FISCAIS NA MANIPULAÇÃO DE
RESULTADOS: CASO CONCRETO DOS SETORES INDUSTRIAL E
DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

Vasco António Martins Araújo

Dissertação
Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Professor Doutor Samuel Cruz Alves Pereira

Nota Biográfica

Vasco António Martins Araújo nasceu a 3 de janeiro de 2000, e é natural de Vila Nova de Famalicão, distrito de Braga.

Licenciado em Gestão pela Universidade do Minho, desde o ano de 2021. No mesmo ano, iniciou o mestrado em Finanças e Fiscalidade pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Ingressou no mercado de trabalho no ano de 2022, na EY na área de *tax services*, onde se encontra atualmente.

Agradecimentos

Os meus agradecimentos são, em primeiro lugar, para o Professor Doutor Samuel Pereira, pelo apoio e orientação prestado na elaboração da presente dissertação. Deixo também o meu agradecimento aos restantes professores deste mestrado por todos os conhecimentos transmitidos.

O meu agradecimento também à minha família e namorada por todo o apoio ao longo deste desafio. Por fim, um agradecimento a todos os meus amigos pela ajuda e apoio ao longo destes dois anos.

Resumo

Nesta investigação, pretende-se estudar a influência da reforma fiscal de IRC, em 2014 e 2015, na gestão de resultados, com especial foco nas empresas do setor industrial e de serviços. Estudos anteriores evidenciam a relação entre a redução da taxa de imposto com as oportunidades captadas pelas empresas para conseguirem obter uma poupança fiscal, através da manipulação de resultados.

Com recurso ao período entre 2013 e 2015, será analisada a redução de resultados em períodos anteriores à descida da taxa de imposto, para 23% e 21%, utilizando o modelo de Jones modificado por Kothari (2005), com recurso aos accruals discricionários.

Os resultados obtidos confirmaram a tendência das empresas em reduzirem os seus resultados em anos anteriores à descida da taxa de imposto e revelaram ainda maior propensão para as empresas do setor industrial procederem à gestão de resultados em comparação com empresas do setor de serviços.

Palavras-chave: Accruals discricionários; Modelo de Jones; IRC; Gestão de resultados

Abstract

In this research, we intend to study the influence of the corporate tax income reform in 2014 and 2015, on earnings management, with special focus in companies of industrial and services sectors. Previous studies investigate the relationship between the reduction of the tax rate and the opportunities captured by the companies to achieve tax savings through the earning managements.

Using the period between 2013 and 2015, it will be analyzed the reduction in earnings in prior periods to the decrease in the tax rate, to 23% and 21%, using the Jones model modified by Kothari (2005), through discretionary accruals.

The results obtained confirmed the trend of companies to reduce their results in years before the decrease in the tax rate and revealed a higher propensity for companies in the industrial sector to manage their results in comparison with companies in the services sector.

Keywords: Discretionary accruals; Jones model; CIT; Earnings management

Lista de abreviaturas

AD – Accruals Discricionários

CAE – Classificação das Atividades Económicas

CIT – Corporate Tax Income

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequena e Média Empresa

ROA – Retorno sobre o Ativo

SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

Índice

Nota Biográfica.....	i
Agradecimentos	ii
Resumo	iii
Abstract.....	iv
Lista de abreviaturas	v
Índice de Tabelas	vii
1. Introdução.....	1
2. Revisão de literatura	4
2.1 Manipulação de resultados.....	6
2.2 Modelos de accruals	9
3. Objetivos e hipóteses de investigação	12
4. Dados e metodologia	15
4.1 Dados da amostra	15
4.2 Modelo de estimação.....	16
4.3 Definição de variáveis e sinais esperados	19
5. Resultados	21
5.1 Resultados Univariados.....	21
5.1.1 Análise Descritiva	21
5.1.2 Estatística Descritiva	22
5.1.3 Correlações	24
5.2 Resultados Multivariados.....	25
5.2.1 Resultados Multivaridos Setor Industrial e de Serviços.....	27
6. Conclusão.....	31
7. Bibliografia	34

Índice de Tabelas

Tabela 1: Sinal esperado das variáveis	19
Tabela 2: Estatística Descritiva	21
Tabela 3: Composição da amostra	22
Tabela 4: Estatística descritiva períodos 2013 e 2014	22
Tabela 5: Estatística descritiva período 2015	23
Tabela 6: Matriz de correlações	24
Tabela 7: Resultados multivariados	25
Tabela 8: Resultados multivariados empresas do setor industrial	28
Tabela 9: Resultados multivariados empresas do setor serviços	28

1. Introdução

Este estudo pretende analisar a prática de gestão de resultados por parte dos gestores e administradores das empresas em períodos de transição das reformas fiscais, uma vez que estes podem ser encarados como uma janela de oportunidades para obter poupanças fiscais. De forma concreta, esta investigação pretende perceber se as empresas têm tendência em reduzir os seus resultados em períodos anteriores à redução da taxa de imposto e, transferir esse lucro para períodos posteriores, de modo a serem tributadas a uma taxa de imposto mais baixa, o que resultará num valor de imposto pago mais baixo (Sundvik, 2017).

As empresas têm como grande propósito a maximização do seu valor. Desta forma, os gestores e administradores das empresas têm cada vez mais motivações para manipularem os resultados e, assim, conseguirem obter vantagens fiscais. A manipulação de resultados acaba por influenciar diversas entidades e agentes, mas são do particular interesse dos formuladores das políticas fiscais e das autoridades tributárias (Lizinka, 2018).

Estudos anteriores publicados na literatura concluem que as empresas com maiores necessidades de financiamento têm mais incentivos para proceder à manipulação de resultados (Guenther, 1994). Ainda assim, a própria redução da taxa de imposto acaba por ser, por si só, um incentivo para que todas as entidades tenham como motivação proceder à gestão dos seus resultados. Desta forma, toda a literatura analisada relacionada com o tema em estudo, considera que as alterações na taxa de imposto impostas sobre as sociedades são uma motivação para as empresas manipularem os seus resultados e, utilizam os *accruals* discricionários como ferramenta para realizar a gestão de resultados.

Esta dissertação tem por base outros estudos que analisaram e concluíram que a gestão de resultados está efetivamente ligada a alterações das taxas de imposto, com o intuito de poupança fiscal, como são os casos de Guenther (1994), Dechow P. M. (1995) e Sundvik (2016). Desta forma, o objetivo deste estudo parte por verificar uma estratégia de gestão de resultados, por via de *accruals* discricionários em empresas portuguesas, com o foco no setor industrial e no setor de serviços. Para isto, foi analisado o período entre

2013 e 2015, uma vez que foi neste período que as entidades reguladoras portuguesas procederam à redução da taxa de IRC, até se fixar nos 21%, que se mantêm até à data.

Considerando as empresas dos setores industrial e de serviços, setores diferentes em muitos aspetos, pretende-se analisar se ocorreu a diminuição de resultados durante o período em questão, para posterior aumento dos mesmos, e se existe maior tendência de um setor em relação ao outro neste tipo de comportamento. Desta forma, analisamos os setores de forma conjunta e isolada, de modo a perceber se a manipulação de resultados acontece de igual forma. É importante perceber se os gestores e administradores de dois setores opostos apresentam comportamentos semelhantes em momentos posteriores às descidas da taxa de IRC, como aconteceu em 2014 e 2015.

Ao nível da metodologia utilizada, considerou-se como amostra de estimação o período entre 2013 e 2015, por se tratar de um ano anterior à descida da taxa de imposto e os anos posteriores a esta redução. Através da base de dados SABI foram extraídos os dados financeiros de interesse para a estimação, tendo sido obtida uma amostra final de 1.713 empresas. Para o estudo da presença de gestão de resultados, foram estimados os accruals discricionários (usados como proxy para a manipulação de resultados), através do Modelo de Jones modificado por Kothari et al (2005). O recurso a este modelo permitiu obter a variável dependente, que foi utilizada para aferir a política de gestão de resultados.

Esta investigação poderá ser encarada como um estudo que aprofunda o tema da gestão de resultados em dois setores com características bastante diferentes e, por isso, acaba por ter um contributo importante para a literatura na medida em que estudará o comportamento dos gestores das empresas destes setores e permitirá fazer a comparação entre eles, algo que ainda não existe na literatura até à data.

Dos resultados obtidos, verificamos que as empresas da amostra evidenciam uma redução de resultados no período anterior ao da redução da taxa de IRC, e revertem estes resultados no ano após a redução da taxa, de modo a obterem mais proveitos fiscais. Os resultados mostram também uma maior tendência na prática da gestão de resultados no setor industrial em relação ao setor de serviços, ainda que não tenham sido estudadas e comprovadas as razões desta tendência. Conclui-se, para além disso, que algumas

variáveis como endividamento ou o volume de negócios das empresas estão relacionados com a maior ou menor prática de gestão de resultados por parte das empresas.

O restante estudo está organizado da seguinte forma: no capítulo 2 é feita uma revisão da literatura; no capítulo 3 são revelados os objetivos da investigação e desenvolvimento das hipóteses; no capítulo 4 é apresentada a amostra utilizada, o modelo de utilização e as variáveis utilizadas; os resultados são descritos e analisados no 5º capítulo; e a dissertação termina no capítulo 6 com as conclusões da mesma, limitações ao estudo e perspectivas para futuras investigações.

2. Revisão de literatura

O conceito de manipulação de resultados resulta do compromisso entre a relevância e a fiabilidade nos relatórios financeiros, o que se depreende que relatórios altamente fiáveis incluem apenas os fluxos de caixa realizados, ao invés de relatórios altamente relevantes, que dizem respeito ao valor atual dos fluxos de caixa futuros (Cláudio Pais, 2022). Esta é uma temática que vem sido abordada desde os anos 80 com estudos de Richard Lambert e Paul Healy.

Ainda assim, não existe um consenso na literatura sobre uma definição generalizada para a manipulação de resultados. Contudo, é de maioria concordância, que se trata da intenção por parte dos gestores, em obter os seus próprios benefícios. De acordo com Wahlen e Healy (1999), *"a gestão dos resultados ocorre quando os gestores utilizam o julgamento em relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar relatórios financeiros para induzir em erro alguns dos interessados sobre a economia subjacente"*. A definição mais recente de Callao et al, (2014) diz-nos que é *"a intervenção em relatórios financeiros, concebidos para atingir lucros a partir de diferentes práticas contabilísticas"*.

Não obstante, e de acordo com Callao et al, (2014), é de geral consenso que na manipulação de resultados: i) existe uma intervenção nos relatórios financeiros para atingir as metas propostas pelas empresas; ii) a intervenção dos protagonistas pode ocorrer sem violar as normas financeiras, e iii) pode induzir em erros diferentes stakeholders, que poderiam tomar decisões diferentes conforme as informações divulgadas nos relatórios financeiros. As diferentes definições presentes na literatura e outros estudos em apreço do tema levam-nos à conclusão que a manipulação de resultados acontece por diferentes fatores, seja do ponto de vista interno como externo. Isto é, as empresas podem sentir motivações em proceder à gestão dos resultados por parte de incentivos aos gestores e administradores, por compromissos com outras entidades ou simplesmente por evasão fiscal.

Deste modo, a manipulação de resultados pode ser encarada em diferentes perspetivas, e ser obtida através de gestão de resultados baseada em accruals, quando os gestores utilizam determinadas normas contabilísticas de modo a atingir os resultados

pretendidos (Braam, 2016), ou através da alteração de atividades reais como manipulação do volume de negócios, produção, inventários, entre outros (Lisboa, 2016).

Tal como em estudos anteriores e ao longo da literatura, a gestão de resultados tem sido estudada com base em accruals, o que acontecerá também neste estudo uma vez que permite relacionar a metodologia aplicada com a manipulação de resultados.

2.1 Manipulação de resultados

Inicialmente, os estudos neste tema debruçavam-se sobre se as empresas procediam à gestão de resultados e a razão de esta existir por parte dos gestores (Callao, 2014). Ao longo do tempo, esta atenção muda e passa a estar focada para o modo como a gestão de resultados é feita, admitindo-se desde logo que a mesma acontece. Nos últimos anos, as investigações centraram-se nas dificuldades que foram surgindo ao longo dos tempos, nomeadamente alguns escândalos financeiros relacionados com a manipulação de resultados, de acordo com o artigo desenvolvido por Callao et al, (2014), onde foram analisadas as mais comuns perceções de gestão de resultados através de definição de prioridades.

Desta forma, e como ponto central nesta investigação, os estudos procuraram investigar a influência da descida da taxa de imposto na gestão de resultados através de alguns modelos baseados em accruals. Em 1994, Guenther (1994) analisou se as empresas listadas nos Estados Unidos da América (EUA) procediam à alteração dos resultados em resposta à alteração dos rendimentos, bem como a sua relação com a taxa de imposto dos EUA declarada pela Lei da Reforma Fiscal, que passou de 46% para 34%. Esta alteração trazia um grande incentivo para as empresas americanas reduzirem os rendimentos contabilísticos. Os resultados deste estudo indicam que as empresas listadas e as grandes empresas reduziram significativamente os accruals correntes no ano anterior à redução da taxa de imposto, o que fornecia prova de que os ganhos haviam sofrido manipulação por parte dos gestores, de modo a serem tributados a uma taxa de imposto mais baixa.

Mais recente é o caso de Watrin et al., (2012), que estudaram uma redução de imposto na Alemanha em 2001, bem como a influência dos incentivos fiscais sobre as demonstrações financeiras das empresas. Os resultados deste estudo mostraram que os incentivos fiscais e a redução de imposto influenciam o comportamento das empresas na gestão de resultados.

Já Lin, K., Mills, L.F. e Zhang, F. em 2014, analisaram como empresas cotadas e não cotadas da China agiram em resposta à redução da taxa de imposto em 2008. Era esperado encontrar valores mais baixos de accruals discricionários em 2007 para as empresas não cotadas em comparação com as empresas cotadas e em comparação com o anos de 2008,

e tal como previsto, descobriram que, embora ambos os grupos tivessem reagido a este incentivo, as empresas não cotadas fizeram-no com maior expressão.

Cimini (2015) fez um estudo com empresas da União Europeia entre 2006 e 2012 e verificou uma diminuição dos accruals discricionários em períodos anteriores à redução de taxa. Segundo o autor, esta diminuição está relacionada com a intenção das empresas em melhorar a qualidade dos resultados apresentados e desta forma, conseguirem atrair potenciais investidores.

Do mesmo modo, Sundvik (2016) estudou a relação entre duas reformas da taxa de imposto na Suécia e a gestão de resultados, dividindo os accruals em determinados tipos. Os resultados mostraram a presença de gestão de resultados de forma significativa sobre os lucros no ano anterior à descida da taxa de imposto, em ambas as reformas tributárias. Estes resultados levou o autor a concluir que o comportamento fiscal agressivo por parte das empresas era persistente ao longo do tempo.

Lisboa (2016) fez um estudo focado nas empresas cotadas e familiares portuguesas, entre 2003 e 2015. Nesta análise foi investigada a presença da manipulação de resultados através de accruals discricionários e também através de cash flows. Deste estudo, resultou que a gestão de resultados aconteceu numa tentativa das empresas cumprirem as suas obrigações de endividamento, bem como corresponderem às expectativas dos analistas. Em particular nas empresas familiares, foi visto que as razões da presença de gestão de resultados estavam relacionadas essencialmente com a reputação que as mesmas queriam manter e com os requisitos necessários para obter financiamento.

Realizado em 2022 e concretizado por Cláudio Pais e Cláudia Afecto Dias (2022), foi realizado um estudo sobre a realidade portuguesa relativamente ao regime fiscal simplificado. Assim, foi analisada a influência deste regime adotado pelas microempresas em Portugal relativamente à gestão de resultados. Este regime simplificado apresenta algumas vantagens para as microempresas portuguesas, principalmente no que diz respeito à menor taxa de IRC e, desta forma, foi estudada a questão da manipulação de resultados nas empresas que beneficiam deste regime. Para além disso, foi também analisado o tipo de accruals utilizado na gestão de resultados. Relativamente às conclusões a que os autores chegaram, foi visto que as empresas que optam pelo regime fiscal simplificado são menos propensas a fazer gestão de resultados e quando o fazem,

têm tendência a aumentar o rendimento contabilístico. Também verificaram que as empresas que usam o regime fiscal geral usam accruals que estão mais correlacionados com as exigências fiscais para aumentar o rendimento tributável e utilizam aqueles que estão menos correlacionados para aumentar o rendimento contabilístico.

2.2 Modelos de accruals

Já foi visto acima que a grande parte dos estudos anteriores foca a sua investigação na manipulação de resultados através de modelos baseados em accruals. De seguida, serão apresentados alguns dos modelos mais usados na literatura, bem como os contributos que os mesmos foram dando ao longo dos anos.

Os accruals definem-se como ajustamentos temporais que antecipam ou postecipam o reconhecimento em resultados dos cash flows realizados ou por realizar. Estes estão associados à gestão de resultados pois relacionam-se com o facto de os recebimentos/pagamentos e o reconhecimento dos rendimentos/gastos ocorrerem em períodos diferentes gerando, assim, a necessidade de ajustes.

Os accruals podem ser decompostos em duas componentes: accruals discricionários e accruals não discricionários. Os accruals não discricionários são ajustes aos fluxos de caixa obrigatórios pelos órgãos reguladores, estando assim relacionados com o próprio modelo e ambiente de negócio. Já os accruals discricionários são aqueles que são seleccionados pelos administradores de forma oportunista entre diversos procedimentos aceites pelos órgãos reguladores, de forma a manipularem os resultados. A literatura diz-nos que, na sua maioria, a manipulação de resultados acontece sobretudo através de accruals discricionários, de modo a avaliar a informação das demonstrações financeiras e retirar conclusões acerca da qualidade dos resultados e manipulação dos mesmos. Ao longo do tempo foram apresentados vários modelos que fazem a decomposição dos accruals, desde logo o mais conhecido que é o modelo de Jones (1991), o modelo modificado de Jones (Dechow P. M., 1995), o modelo de Kaszmik (1999) e o modelo de Kothari (2005). Através destes modelos, os estudos já publicados obtêm os accruals discricionários e usam-nos como proxy para o estudo da manipulação de resultados.

O modelo de Jones (1991) estima uma equação que explica os accruals totais com base em duas variáveis explicativas dos accruals não discricionários: variação de volume de negócios e ativos fixos tangíveis. A variação do volume de negócios controla o efeito que as alterações no nível de atividade da empresa originam nos accruals totais, através da variação do fundo de maneio. O nível de ativos fixos tangíveis controla o efeito das

depreciações nos accruals totais, considerando que as mesmas traduzem accruals normais, ou seja, o reconhecimento e mensuração das depreciações não é afetado pela discricionariedade do gestor. Neste modelo, como representado abaixo, todas as variáveis são divididas pelo ativo total de modo a evitar problemas de heterocedasticidade e para que se possam fazer comparações entre empresas, na medida em que é controlado o efeito de escala.

$$\frac{TA}{A_{it}} = \frac{\alpha_0}{A_{it}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta VolNeg_{it}}{A_{it}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2.1)$$

Onde

- TA : total de accruals;
- $\Delta VolNeg$: variação no volume de negócios;
- AFT : ativos fixos tangíveis;
- A : total de ativos;
- ε : resíduos da regressão;
- i : empresa;
- t : ano.

Contudo, na literatura mais recente têm sido feitas algumas críticas ao modelo de Jones (1991), especificamente pelo facto de faltar alguma capacidade de análise da manipulação das vendas por parte dos gestores.

Neste seguimento, um contributo importante para a literatura foi feito por Dechow, em 1995, onde incluiu a variação das contas a receber no modelo, justificando que os gestores têm como hábito manipular os valores das rubricas de rendimentos a receber.

Mais tarde, em 1999, Kaszmik faz a sua contribuição acerca deste tema, e baseando-se no modelo de Jones e Dechow, adiciona à decomposição dos accruals a variação dos fluxos de caixa operacionais. Esta adição por parte de Kaszmik resulta do contributo de Dechow P. M. (1995), que descobriu que os fluxos de caixa operacionais estão negativamente correlacionados com os accruals totais.

Por fim, em 2005, Kothari, acaba por também ter um grande contributo através do retorno sobre o ativo. O autor considerou que era necessário incorporar os efeitos da performance das empresas no modelo e decidiu incorporar esta variável de modo a evitar uma má especificação do modelo pela exclusão da mesma e, ao mesmo tempo, não utilizou a variação dos fluxos de caixa operacionais, abordagem que tivera sido proposta por Kaszmik. Este acabou por ser um contributo muito importante, uma vez que nas investigações seguintes, todos os estudos continuaram a adotar este procedimento e a usar esta variável de modo regular. Assim, o Modelo de Kothari é definido do modo seguinte:

$$\frac{TA}{A_{it}} = \frac{\alpha_0}{A_{it}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta VolNeg_{it}}{A_{it}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it}} \right) + \alpha_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.2)$$

Onde

- TA : total de accruals;
- $\Delta VolNeg$: variação no volume de negócios;
- AFT : ativos fixos tangíveis;
- ROA : retorno sobre o ativo;
- A : total de ativos;
- ε : resíduos da regressão;
- i : empresa;
- t : ano.

O autor defende que esta abordagem permite corrigir aqueles que poderiam ser alguns erros de outros autores, ao excluir os possíveis efeitos de empresas com desempenhos extremos e potencial enviesamento de estudos anteriores.

Este é um modelo que decompõe os accruals totais em accruals discricionários e não discricionários, sendo possível obter os accruals discricionários através da diferença entre os accruals totais conhecidos e os accruals não discricionários estimados.

Uma vez que este Modelo de Kothari (2005) é considerado um dos mais completos e mais utilizados pela literatura, será também ele aplicado nesta investigação.

3. Objetivos e hipóteses de investigação

Esta investigação centra o seu principal objetivo no estudo da influência da descida da taxa de IRC em 2014 e 2015 na gestão de resultados, nas empresas do setor industrial e do setor de serviços. Vários estudos nas áreas da fiscalidade mostram as evidências encontradas com a descida da taxa de imposto e a diminuição dos resultados em períodos anteriores à descida da taxa. Investigações como Cimini (2015) e Lisboa (2016) mostram que, no passado, os resultados relatados pelas empresas tendem a acompanhar as variações das taxas de imposto, e de forma geral todos eles evidenciam que as empresas diminuem os seus resultados em períodos anteriores a descidas da taxa de imposto.

Em Portugal, em 2013 foi apresentada uma Comissão para a Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, que tinha como intuito realizar uma *“reforma profunda e abrangente do Código do IRC que promovesse a simplificação do imposto, a internacionalização e a competitividade das empresas portuguesas”* e, desta forma, proceder a uma revisão geral das bases legais fundamentais do sistema da tributação das empresas. Esta reforma tinha como três vetores essenciais:

- i) Revisão e simplificação do IRC e demais regimes fiscais aplicáveis ao rendimento das empresas, no sentido de promover a competitividade, o investimento e a internacionalização das empresas portuguesas;
- ii) Revisão e simplificação do regime de obrigações declarativas existentes em sede de tributação das empresas, através de soluções legislativas que reforçassem a segurança e a confiança dos investidores;
- iii) Reestruturação da política fiscal internacional do Estado português, com especial enfoque na sua adequação aos desenvolvimentos em sede de direito europeu e na redefinição da posição de Portugal na negociação das Convenções para Eliminar a Dupla Tributação e Prevenir a Evasão Fiscal em matéria de impostos sobre o rendimento.

Em Portugal, *“a carga fiscal – medida como a soma da receita fiscal e das contribuições sociais face ao PIB – situa-se histórica e tradicionalmente abaixo da média europeia. No entanto, o esforço fiscal relativo – o qual resulta da comparação da carga fiscal com o nível de vida medido pelo PIB per capita –, é já superior à média europeia*

há vários anos, tendo vindo a registar uma tendência progressiva e quase ininterrupta de distanciamento daquela.”

No nosso país, a taxa geral de IRC ajustada (incluindo derramas) desceu de 39,6% em 1995 para 26,5% em 2007; entre 2009 e 2011, vigorou uma taxa reduzida de 12,5% aplicada aos primeiros € 12.500,00 de matéria coletável. Em 2013, a estrutura do IRC em Portugal apresentava-se como sendo bastante complexa: à taxa geral de IRC, acrescia uma derrama municipal que podia chegar a 1,5% e cuja base tributável não era inteiramente coincidente com o imposto. Adicionalmente, a título transitório, foi criada em 2010 uma derrama estadual, traduzida num acréscimo de imposto aplicado à parte do lucro das empresas que excedessem determinados limites previstos na lei: à fração do lucro tributável situada entre € 1,5 milhões e € 7,5 milhões, aplicava-se uma taxa de derrama estadual de 3%, ficando os lucros superiores a € 7,5 milhões onerados à taxa de 5%. Tudo considerado, em 2013, os lucros das empresas eram tributados à taxa nominal marginal máxima de 31,5%.

Deste estudo chegaram alguns objetivos e conclusões às quais a Comissão achou por bem proceder a alteração, entre os quais se destaca:

- Redução da taxa nominal de tributação, até que a mesma atinjissem um intervalo entre os 17% e os 19%;
- Introdução de uma taxa especial de IRC de 17%, para sujeitos passivos que se qualifiquem como PME, sendo a mesma aplicável até aos primeiros Euro 15.000 de matéria coletável;
- Alteração da adesão ao regime especial de tributação de grupos de sociedades de 90% para 75% da participação social.

Para o estudo desta dissertação, o principal aspeto de interesse foi a redução da taxa para 23%, no ano de 2014, e posteriormente para 21%, no ano de 2015. Assim, à semelhança de estudos internacionais, estudou-se a redução de 4 pontos percentuais e a influência da manipulação de resultados por parte dos gestores nesta redução de imposto.

Para aferir se as empresas recorrem à gestão de resultados em face da redução da taxa de imposto, será feito esse estudo com base em trabalhos publicados na literatura.

Desta forma será utilizado o modelo de Jones modificado por Kothari (2005), que permite estimar a poupança de imposto por parte das empresas, devido à diminuição da taxa de IRC para 23%, em 2014, e mais tarde para 21%, taxa que se mantém até à atualidade. Feito isto, será feita uma comparação e quantificação das diferenças destes dois setores no que diz respeito à gestão de resultados.

Para medir os efeitos da gestão de resultados e ser possível obter conclusões quanto ao problema formulado, serão formuladas as seguintes hipóteses:

- **H1:** As empresas apresentarão um maior volume de accruals discricionários negativos em 2013 e 2014, anos que antecederam a redução da taxa de IRC.
- **H2:** As empresas do setor industrial apresentarão um volume de accruals discricionários diferentes em relação às empresas do setor de serviços.

4. Dados e metodologia

4.1 Dados da amostra

A amostra desta investigação será constituída por empresas do setor industrial (CAE 100 a 330) e do setor de serviços (CAE 350 a 353 e 450 a 563), durante o período de 2013 a 2015 uma vez que é neste período que existem alterações significativas relativamente à taxa de IRC.

Os dados das empresas serão retirados da base de dados SABI e os mesmos serão, numa primeira fase, analisados de forma conjunta e numa segunda fase de forma separada. Com estas análises pretende-se perceber de que forma estes setores interagem em conjunto, mas também perceber como o fazem de forma isolada, de modo a quantificar as diferenças existentes entre os dois, no que diz respeito ao tema em análise.

Desta forma, o número total de empresas portuguesas é de 407.703 no entanto, foram aplicadas algumas restrições necessárias para proceder à redução da amostra. Assim sendo, foram apenas consideradas empresas que se encontrassem “Ativas”, o que reduziu o número para 185.804. Para além disto, foram excluídas as empresas que não tivessem as contas disponíveis entre 2010 e 2015, bem como rejeitaram-se empresas cujo volume de negócios fosse inferior a Euro 12.500, de modo a impedir que empresas de muito pequena dimensão pudessem não ter um relato financeiro fiável e, do mesmo modo, impedir a introdução de empresas com atividade reduzida ou mesmo nula. Na mesma linha de raciocínio e, de modo a evitar problemas com potenciais *outliers* foi estabelecido como limite inferior o montante mínimo de Euro 10.000 no total de ativos das empresas, em pelo menos um dos períodos entre 2010 e 2015.

Nestas condições, foram identificadas 1.713 empresas, e extraídos os dados necessários presente nas demonstrações financeiras das empresas.

4.2 Modelo de estimação

Quanto à metodologia a utilizar neste estudo, serão analisados os resultados através do modelo de Jones modificado por Kothari (2005). Este é um modelo com muita aplicação nas áreas da contabilidade e das finanças, sendo muito utilizado para questões empíricas, com o objetivo de testar a qualidade dos resultados.

O modelo de Jones proposto por Kothari (2005) permite desagregar os accruals totais em accruals não discricionários e accruals discricionários. Os accruals discricionários consistem nos resíduos da estimação do modelo e serão a proxy para a gestão de resultados a utilizar.

Numa primeira fase, foi necessário calcular o total de accruals, que resulta de uma abordagem da informação financeira das empresas divulgadas no balanço, e pode ser calculado através da seguinte equação:

$$TA_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta CX_{it} - \Delta PC_{it} + \Delta DLP_{it}) - D_{it} \quad (4.1)$$

Em que:

- ΔAC : variação do ativo corrente;
- ΔCX : variação de caixa e equivalentes de caixa;
- ΔPC : variação do passivo corrente;
- ΔDLP : variação das dívidas de longo prazo;
- D : depreciações;
- i : empresa;
- t : ano.

Ainda relativamente ao modelo de Jones modificado por Kothari (2005), será necessário proceder à desagregação dos accruals totais nas componentes discricionárias e não discricionárias, como foi visto acima e, salienta-se neste modelo a inclusão da variável retorno sobre o ativo (ROA), que será utilizada como variável de controlo. Tal como em estudos anteriores, as variáveis do modelo serão divididas pelo ativo total para

evitar problemas de heterocedasticidade. Assim, o modelo estimado apresenta-se da seguinte forma:

$$\frac{TA}{A_{it}} = \frac{\alpha_0}{A_{it}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta VolNeg_{it}}{A_{it}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{AFT_{it}}{A_{it}} \right) + \alpha_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.2)$$

Onde

- TA : total de accruals;
- $\Delta VolNeg$: variação de volume de negócios;
- AFT : ativos fixos tangíveis;
- ROA : rendibilidade do ativo;
- A : ativo total;
- ε : resíduos da regressão
- i : empresa;
- t : ano.

Desta forma, serão considerados os accruals discricionários como variável dependente, obtidos através da aplicação do modelo acima descrito e as restantes variáveis explicativas resultantes do mesmo. Para além disso, será também considerada uma variável dummy relativa à indústria, de modo a medir se estamos perante uma empresa do setor industrial ou de serviços.

Assim, consideram-se como variáveis explicativas, o crescimento do volume de negócios, os ativos fixos tangíveis e o retorno dos ativos.

Ora, como variáveis de controlo serão ainda utilizadas a dimensão da empresa, o nível de endividamento e a existência de perdas no período anterior. Estas três variáveis serão controladas, dada a sua inclusão em diversos estudos anteriores e pelo facto das mesmas se terem apresentado como estatisticamente significativas.

Após a obtenção dos accruals discricionários, foi realizada a estimação do modelo que permite inferir sobre a relação entre os accruals discricionários e a *proxy* com a gestão de resultados, através da seguinte equação:

$$AD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VolNeg_{it} + \alpha_2 AFT_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \alpha_4 DIM_{it} + \alpha_5 End_{it} + \alpha_6 Perdas_{it} + \alpha_7 Ind_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.3)$$

Onde,

- *AD*: accruals discricionários;
- *VolNeg*: variação de volume de negócios;
- *AFT*: ativos fixos tangíveis;
- *ROA*: rendibilidade do ativo;
- *DIM*: logaritmo total dos ativos;
- *End*: endividamento;
- *Perdas*: variável *dummy* perdas;
- *Ind*: variável *dummy* industria;
- ε : resíduos da regressão;
- *i*: empresa;
- *t*: ano.

A equação 4.3 foi calculada para o período de estimação entre 2013 e 2015, que corresponde ao período de interesse para este estudo e assim, obtidos os coeficientes de estimação, quer com a amostra total, quer de forma isolada com as empresas do setor industrial e de serviços. Este procedimento foi efetuado através do método dos mínimos quadrados para as três estimações obtidas.

Para estas estimações recorreu-se à plataforma evIEWS e os dados foram tratados de acordo com o modelo de dados em painel. Este modelo define que os dados são entendidos como observações repetidas para o mesmo conjunto de unidades seccionais e desta forma permitem obter algumas vantagens, desde logo aceder a maior quantidade de informação pois cruza duas dimensões de informação (seccional e temporal) e, ao mesmo tempo, leva a um maior número de graus de liberdade (Johnston, 2000).

4.3 Definição de variáveis e sinais esperados

A variável dependente do modelo acima representado são os accruals discricionários, que foram obtidos através da aplicação do modelo de Jones modificado por Kothari et al., (2005). De seguida serão apresentadas as restantes variáveis explicativas do modelo, assim como o sinal esperado das mesmas

Variável	Definição	Sinal esperado
<i>AFT</i>	Ativo fixo tangível dividido pelo total do ativo	-
<i>VolNeg</i>	Crescimento do volume de negócios dividido pelo total do ativo	+
<i>ROA</i>	Resultados correntes dividido pelo ativo total	-
<i>DIM</i>	Expressa através do logaritmo total do ativo	+
<i>END</i>	Total do passivo dividido pelo total do ativo	+
<i>PERDAS</i>	Variável dummy que assume valor 1 se resultado negativo no ano anterior, e valor 0 caso contrário	-
<i>IND</i>	Variável dummy que assume valor 1 caso seja empresa setor industrial e valor 0 caso contrário	

Tabela 1: Sinal esperado das variáveis

Relativamente à variável *AFT*, espera-se que o coeficiente seja negativo pois está relacionado com o decréscimo dos resultados através da apropriação (accruals) dos gastos em depreciações. Quanto à variável *VolNeg*, esta é utilizada como proxy da performance da empresa. Assim, estudos anteriores mostram um coeficiente de correlação positiva entre a performance da empresa com a utilização de accruals discricionários. Desta forma, espera-se que a variável crescimento do volume de negócios apresente sinal positivo, ainda que possa ser considerada uma variável mais ambígua uma vez que, a variação das vendas pode causar tanto aumentos como decréscimos em algumas contas de capital. A variável *ROA* espera-se que obtenha um sinal negativo, tendo sido já comprovado por estudos anteriores que, quanto maior for rentabilidade, maior serão os incentivos para a redução de accruals.

Nas variáveis de controlo, a variável *END* tem um sinal positivo esperado e é incluída na investigação para funcionar como um incentivo ao aumento da gestão de resultados. O endividamento das empresas é um fator que, segundo a literatura, influencia diretamente a decisão dos administradores em manipularem os resultados das empresas, e, por essa razão, espera-se que o aumento do endividamento esteja relacionado com o aumento dos accruals discricionários. Já a variável *DIM* permite controlar o efeito natural da qualidade dos accruals e espera-se que esta apresente um sinal positivo, ao contrário da variável *PERDAS*, que funcionará como variável dummy igual a 1 caso as empresas apresentem resultado negativo no ano anterior e 0 em caso contrário. Por fim, a variável *IND* será incluída no estudo também como variável dummy, que assumirá o valor 1 caso a empresa pertença ao setor industrial ou 0 caso pertença ao setor de serviços.

5. Resultados

5.1 Resultados Univariados

5.1.1 Análise Descritiva

A tabela 2 apresenta a média dos accruals discricionários ao longo do período da amostra e a sua evolução no mesmo. É possível observar que os accruals discricionários apresentam valores negativos para os três anos da amostra, com maior ênfase para os anos anteriores à descida da taxa de imposto. Ainda assim, a diferença é considerável na transição para o ano pós descida da taxa de imposto (2015), o que de acordo com a literatura, está relacionado com parte das reversões dos acréscimos anteriormente realizados e indica que as empresas pretendem divulgar os resultados no ano em que a taxa de imposto é menor.

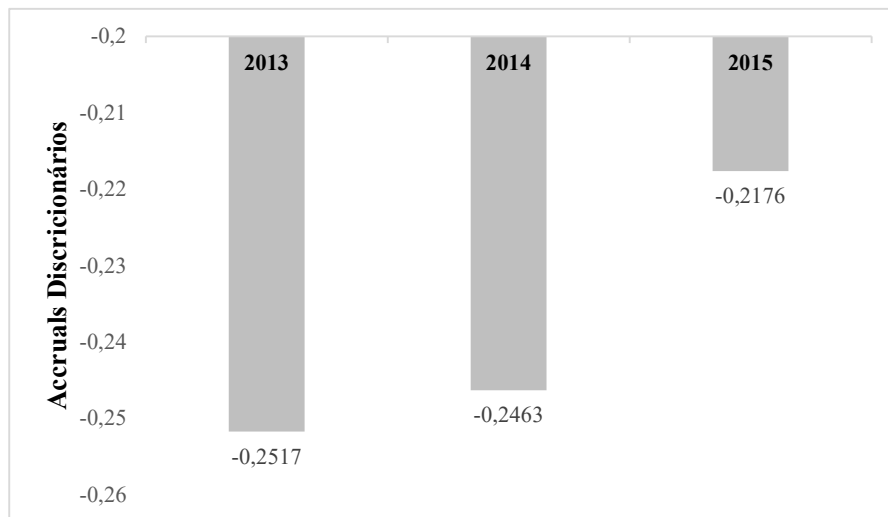


Tabela 2: Estatística Descritiva

5.1.2 Estatística Descritiva

A tabela 3 apresenta a distribuição das empresas que compõem a amostra deste estudo, de acordo com o setor onde as mesmas se inserem. Da amostra representada, a indústria transformadora e o comércio por grosso e retalho são os mais representados, uma vez que a amostra foca o seu estudo nos setores industrial e de serviços.

Secção	Designação	Nº Empresas	Percentagem (%)
C	Indústria transformadora	798	47%
D	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	61	4%
G	Comércio por grosso e retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	622	36%
H	Transportes e armazenagem	182	11%
I	Alojamento, restauração e similares	50	3%
Total de empresas		1.713	100%

Tabela 3: Composição da amostra

A análise descritiva deste estudo é feita para dois períodos temporais distintos. Numa primeira instância serão analisados os anos de 2013 e 2014, que correspondem aos períodos que antecederam a descida da taxa de imposto, e de seguida, será analisado o ano de 2015, correspondente ao ano seguinte à redução da taxa de imposto.

Desta forma, na tabela 4 estão representadas as estatísticas descritivas gerais para os anos de 2013 e 2014, enquanto na tabela 5 estão demonstradas as mesmas estatísticas para o ano de 2015.

	AD	AFT	END	DIM	ROA	CVEND	PERDAS	IND
Média	-0,2481	0,2409	0,7710	7,4841	0,0311	4,7669	0,1641	0,4658
Mediana	-0,2107	0,1879	0,6424	7,3620	0,0294	0,4305	0,0000	0,0000
Desvio Padrão	0,3076	0,2131	0,5139	0,4861	0,7663	1,0222	0,3705	0,4989

Tabela 4: Estatística descritiva períodos 2013 e 2014

	AD	AFT	END	DIM	ROA	CVEND	PERDAS	IND
Média	-0,2176	0,2270	0,6326	7,5110	0,0464	0,2813	0,1186	0,4661
Mediana	-0,0179	0,1833	0,6253	7,3844	0,0349	0,0389	0,0000	0,0000
Desvio Padrão	0,2116	0,2126	0,9546	0,4706	0,1079	0,1079	0,3233	0,4989

Tabela 5: Estatística descritiva período 2015

Pela análise da estatística descritiva, o ponto de maior ênfase é o aumento que se verifica na média e na mediana da variável dependente *AD*, relativamente ao período anterior à descida da taxa de imposto em relação ao período posterior à mesma. Ainda que ambas as estatísticas apresentem valor negativo nos 3 anos de análise, notou-se uma aproximação de 0 no ano de 2015, o que nos permite inferir que existiu uma maior incidência de accruals discricionários que diminuíram os resultados das empresas nos períodos entre 2013 e 2014 em relação ao ano de 2015. Desta forma, é possível comprovar a hipótese *H1* e observar uma maior manipulação de resultados por parte das empresas no período de 2013 e 2014, ao diminuírem os resultados nestes anos para beneficiarem de uma taxa de imposto menor no período seguinte.

Do mesmo modo, a estatística descritiva permite-nos ainda observar que as empresas apresentam valores de endividamento superiores a 60% nos dois períodos, com maior relevo para o período anterior à redução da carga fiscal.

Outra análise interessante a reter da estatística descritiva prende-se com o aumento do valor da variável *ROA*, tanto na média como na mediana, apresentando uma rendibilidade superior após a descida da taxa de imposto. Uma das conclusões que daqui poderá emergir será o facto desta variável apresentar valores superiores no segundo período da análise, devido às empresas declararem maiores resultados neste período.

5.1.3 Correlações

De forma a verificar a possível existência de problemas de multicolinearidade, foram calculadas as correlações entre as variáveis do modelo. Na tabela 6 é apresentada a matriz de correlações de Pearson.

	AD	AFT	END	DIM	ROA	VolNeg	PERDAS	IND
AD	1,0000							
AFT	-0,0970	1,0000						
END	0,0458	0,0531	1,0000					
DIM	0,6114	0,0816	0,0227	1,0000				
ROA	0,0228	-0,0588	-0,6249	0,0083	1,0000			
VolNeg	0,0099	-0,0149	-0,0014	0,0150	0,0000	1,0000		
PERDAS	-0,0308	0,1070	0,0737	0,0654	-0,1134	-0,0059	1,0000	
IND	-0,0158	0,1947	-0,0341	-0,0622	0,0156	0,0151	-0,0498	1,0000

Tabela 6: Matriz de correlações

Verificamos que os coeficientes obtidos na matriz apresentam valores reduzidos, logo, não existe o risco de colinearidade entre as variáveis incluídas no modelo de estimação. Desta análise, realça-se a variável *IND*, que apresenta relação negativa com a variável *AD*, sugerindo assim que as empresas do setor industrial são mais propensas a alterar os seus resultados.

Relativamente à variável dependente *AD*, esta apresenta ainda correlações negativas com as variáveis explicativas *AFT* e *Perdas*. Estes valores indicam que as empresas com maior volume de ativos fixos tangíveis são mais propensas a praticarem manipulação de resultados. No que concerne à variável *Perdas*, não se observou o valor esperado, contudo esta acabou por se manifestar estatisticamente não significativa ao longo do estudo, o que sugere que, para a análise da nossa amostra, não terá grande influência, relativamente às empresas dos setores industrial e de serviços.

Destacam-se ainda as empresas de maior dimensão e as que estão mais endividadas, que se mostram menos propensas a diminuir os seus resultados, e que convergem com resultados de estudos anteriores como é o caso de Sundvik (2016).

5.2 Resultados Multivariados

A tabela 7 apresentada abaixo, permite visualizar os resultados da estimação do modelo de Jones modificado por Kothari (2005), por forma a verificar se as empresas têm tendência a diminuir os seus resultados em períodos anteriores a descidas das taxas de imposto.

Variável	Coefficiente	p-value
<i>C</i>	-0,281	0,000
<i>AFT</i>	-0,522	0,000
<i>VolNeg</i>	-0,004	0,096
<i>ROA</i>	0,105	0,086
<i>DIM</i>	0,304	0,000
<i>END</i>	0,198	0,018
<i>Perdas</i>	-0,692	0,412
<i>Ind</i>	-0,238	0,0001
Período Estimação : 2013-2015		
R2: 0,06379		
R2 ajustado: 0,05378		
F-estatístico: 27,629		
Prob: 0,0000		
Nº empresas: 1713		
Nº observações: 5136		

Tabela 7: Resultados multivariados

Os resultados aqui observados indicam o efeito de cada característica das empresas no volume de acréscimos discricionários, que refletem as manipulações dos resultados por parte destas.

Considerando o período de estimação entre 2013 e 2015, foi obtido um R^2 de 0,06, que nos indica que a variável dependente do modelo (accruals discricionários) pode ser explicada em 6% pelas variáveis explicativas presentes no modelo. Este acaba por ser um valor aceitável e consistente com estudos anteriores. O p_value da estatística F acaba por rejeitar que o modelo seja inválido para a explicação dos accruals discricionários, uma vez que é igual a 27,62, sendo o mesmo significativo para $\alpha = 1\%$.

Da estimação do modelo realizada, podemos visualizar que o coeficiente relativo à interseção, c , é negativo e diferente de zero, pelo que nos sugere que existe uma

tendência por parte das empresas em reduzirem os seus resultados em períodos anteriores à diminuição da taxa de imposto e, por conseguinte, diminuírem o valor de imposto a pagar. Este acaba por ser o principal coeficiente de interesse da estimação do modelo, pois permite-nos perceber se existe ou não uma maior tendência por parte das empresas em procederem à manipulação de resultados. Para além deste coeficiente se apresentar negativo, é estatisticamente significativo para um α de 1% e diferente de zero. Este resultado indica-nos que as empresas da nossa amostra praticaram uma redução de resultados significativa nos anos que antecederam a descida da taxa de imposto, o que vai de encontro a estudos anteriores, como é o caso de Lin (2014) e Sundvik (2016), confirmando assim a nossa hipótese *H1*.

Já o coeficiente associado à variável dos ativos fixos tangíveis indica-nos que as empresas com maior nível de imobilizado acabam por ter maior tendência em alterar os seus resultados, e desta forma, diminuem os accruals discricionários no período da amostra. Uma das explicações para este coeficiente se apresentar negativo, tal como se esperava, está relacionado com o facto das empresas influenciarem os resultados através das amortizações dos ativos. Isto é, as empresas têm a possibilidade de estimar a quota anual de amortização ou a quota correspondente a duodécimos, correspondentes ao meses em que o ativo foi usado. Isto permite que uma empresa possa adquirir determinado ativo no último mês do seu ano fiscal, e ter a possibilidade de contabilizar a amortização relativa ao ano completo. Esta foi uma situação verificada no estudo de Baralexis (2004).

Relativamente às estimações das variáveis *VolNeg* e *End*, que se apresentam estatisticamente significativas para um α de 10%, estas vão ao encontro com os resultados esperados, bem como com estudos anteriores relacionados com o tema, como é o caso de Lin (2014). Da estimação realizada, verificamos que a variável *dimensão* apresenta um sinal positivo, tal como apurado na investigação de Lazzem e Jinali (2018). Uma das explicações para este resultado está relacionado com o facto das empresas que apresentam maior nível de endividamento estarem mais predispostas para fazer corresponder os seus resultados às exigências dos financiamentos obtidos, e por isso, recorrerem à manipulação de resultados. Foi ainda, obtido um coeficiente negativo e estatisticamente significativo a 1% associado à variável *Ind*. Esta é uma variável que traduz a maior ou menor tendência que as empresas do setor industrial ou de serviços possam apresentar, de acordo com o valor assumido, para a prática de gestão de resultados. Desta forma, foram obtidos

accruals discricionários mais negativos no caso das empresas do setor industrial, o que sugere que estas são mais propensas à redução dos resultados nos anos anteriores à descida da taxa de imposto, em comparação com as empresas do setor de serviços.

Da mesma forma, a variável correspondente à rendibilidade, apresentou coeficiente negativo e estatisticamente significativa para $\alpha = 10\%$. Este resultado indica-nos que as empresas com maior rendibilidade apresentam maiores níveis de manipulação de resultados.

Por fim, importa referir a variável *Perdas*, que tal como visto anteriormente no capítulo das correlações, não apresentou um valor consistente com os estudos anteriores, nem tão pouco se revelou estatisticamente significativa. Uma explicação para este resultado, poderá ser o facto da amostra deste estudo ter restrições ao nível operacional das empresas e, por isso, estar a excluir algumas empresas que apresentem resultados negativos.

5.2.1 Resultados Multivaridos Setor Industrial e de Serviços

A fim de obter resultados mais concretos para a hipótese *H2* foi estimado o mesmo modelo, com as empresas dos setores de serviços e de industria, de forma separada. Na tabela 8 estão apresentados os resultados obtidos da estimação para a amostra de empresas do setor industrial e na tabela 9 os resultados obtidos da estimação para a amostra de empresas do setor de serviços.

Variável	Coefficiente	p-value
<i>C</i>	-0,303	0,000
<i>AFT</i>	-0,832	0,000
<i>VolNeg</i>	0,000	0,789
<i>ROA</i>	0,159	0,000
<i>DIM</i>	0,374	0,000
<i>END</i>	0,823	0,006
<i>Perdas</i>	-0,345	0,001
Período Estimação : 2013-2015		
R2: 0,0525		
R2 ajustado: 0,04941		
F-estatístico: 13,406		
Prob: 0,0000		
Nº empresas: 798		
Nº observações: 2393		

Tabela 8: Resultados multivariados empresas do setor industrial

Variável	Coefficiente	p-value
<i>C</i>	-0,270	0,000
<i>AFT</i>	-0,041	0,055
<i>VolNeg</i>	-0,032	0,689
<i>ROA</i>	0,071	0,092
<i>DIM</i>	0,325	0,000
<i>END</i>	0,187	0,064
<i>Perdas</i>	-0,791	0,812
Período Estimação : 2013-2015		
R2: 0,032		
R2 ajustado: 0,028		
F-estatístico: 10,1059		
Prob: 0,0000		
Nº empresas: 915		
Nº observações: 3977		

Tabela 9: Resultados multivariados empresas do setor serviços

Os resultados destas duas estimações permitem-nos concluir, desde logo, que ambos os setores em estudo apresentam valores bastante próximos aos obtidos anteriormente nas variáveis de maior relevo e importância.

Verificamos também que o coeficiente de interseção (c), principal coeficiente de interesse em ambos os modelos, é negativo e estatisticamente significativo com α de 1%, para ambos os setores, tal como verificado na estimação principal, ainda que se apresente mais negativo para a amostra do setor industrial. Este resultado é consistente com o que foi verificado acima, validando a hipótese $H2$, de que as empresas do setor industrial apresentam maior tendência para procederem a gestão de resultados em relação às empresas do setor de serviços.

Apesar de o valor de R^2 obtido nas estimações de ambos os setores se apresentar ligeiramente inferior ao valor obtido na estimação principal, mantendo-se como variável dependente os accruals discricionários, ainda se encontra consistente com estudos anteriores do mesmo tema. Destaca-se a variável AFT , que apresenta coeficiente negativo em ambas as situações e, tal como na estimação principal, é a variável que apresenta coeficiente da regressão mais negativo para a estimação das empresas do setor industrial. Como visto na estimação anterior, estes resultados indicam-nos que as empresas com maior volume de imobilizado têm tendência para proceder a mais manipulação de resultados, e que dentro desta variável, as empresas do setor industrial têm maior tendência a fazê-lo em relação às empresas de prestação de serviços. Esta acaba por ser uma conclusão bastante aceitável, uma vez que as empresas do setor industrial, apresentam um volume maior de imobilizado do que as empresas do setor de serviços.

Relativamente aos restantes coeficientes estimados, estes apresentam resultados semelhantes à estimação anterior, que não modificam as conclusões do estudo. A variável $VolNeg$ não se apresentou estatisticamente significativa para ambas as estimações e registou-se, ainda, a não significância estatística para a variável $Perdas$ na estimação das empresas do setor de serviços, tal como já se tinha verificado na estimação principal.

Ainda assim, esta estimação permitiu validar a hipótese $H2$, onde foi visto que as empresas do setor industrial e do setor de serviços apresentam diferentes níveis de manipulação de resultados, com maior impacto para o setor industrial, onde as empresas têm maior tendência para fazer esta manipulação. Assim sendo, para além de

confirmarmos a hipótese $H2$, verificamos que as empresas do setor industrial apresentam accruals discricionários com valores mais negativos em relação às empresas do setor de serviços, o que sugere que as primeiras têm uma maior tendência em reduzirem os resultados em períodos anteriores à redução da taxa de imposto, para posteriormente, obterem maior vantagens fiscais.

6. Conclusão

A investigação realizada às empresas portuguesas do setor industrial e de serviços procurou estudar o comportamento das mesmas em relação à gestão de resultados, em consequência das alterações fiscais ao nível do IRC nos períodos de 2014 e 2015. Para além desta relação, comparou-se a manipulação de resultados efetuada em ambos os setores isoladamente, de forma a perceber se existia um padrão de maior prática de gestão de resultados num dos setores. De forma geral, este estudo teve como principal objetivo perceber se as referidas empresas reduziram efetivamente os resultados nos anos de 2013 e 2014, por se tratarem de períodos anteriores à redução da taxa de imposto, e assim, evitar maior tributação ao nível do IRC, reconhecendo os mesmos resultados em períodos seguintes, onde a taxa de imposto a aplicar sobre os seus lucros já seria mais baixa, o que permitiria às empresas uma maior poupança fiscal.

Através de uma amostra final com 1.713 empresas, a investigação começou com o cálculo dos accruals discricionários, como proxy utilizada para a prática da gestão de resultados, com o recurso ao método de estimação proposto pelo Modelo de Jones modificado por Kothari (2005). Obtidos os accruals discricionários, estes foram considerados como a nossa variável dependente, e de seguida procurou-se perceber quais as características das empresas que poderiam explicar os valores de gestão de resultados obtidos.

Da estimação principal realizada, verifica-se uma redução dos resultados das empresas no ano anterior à redução da taxa de IRC e um aumento dos mesmos nos períodos após a descida da taxa, isto é, em 2014 e 2015. Estes resultados foram verificados através do coeficiente associado à variável c , que se apresenta com sinal negativo e estatisticamente significativo. Do mesmo modo, foi verificado um comportamento semelhante nas estimações realizadas de forma isolada para as empresas do setor de serviços e industrial. Os resultados obtidos permitem confirmar a nossa hipótese $H1$, de que existe uma tendência em diminuir os resultados em 2013 e 2014, isto é, diminuir os resultados alvos de tributação em sede de IRC, para aumentar os mesmos em 2015, por forma a beneficiarem de uma taxa de imposto mais baixa e, obterem assim uma maior poupança de imposto.

Relativamente às variáveis de controlo incorporadas no modelo, obtivemos valores conforme aqueles que seriam esperados e consistentes com os obtidos em estudos publicados na literatura, com especial atenção para o coeficiente associado à variável dos ativos fixos tangíveis e ao endividamento. Quer na estimação principal, quer nas estimações realizadas isoladamente pelos dois setores de atividade, os valores obtidos indicam-nos que as empresas têm maior tendência para a gestão de resultados quando o nível de imobilizado é maior e quando as mesmas apresentam maior endividamento. Estes resultados são também consistentes com o que obtivemos das estimações individuais, uma vez que as empresas do setor industrial apresentarem maiores níveis de manipulação de resultados em comparação com empresas do setor de serviços. Uma das razões para estes resultados está no facto das empresas industriais apresentarem um nível de imobilizado bastante superior à empresas de serviços e apresentarem, de forma geral, níveis de endividamento maiores do que as empresas de serviços. Uma vez que estas variáveis estão correlacionadas com o nível de gestão de resultados, aceitam-se os resultados obtidos. Assim, a hipótese *H2* é confirmada, tendo as empresas do setor industrial apresentado maior tendência para a manipulação de resultados.

Às investigações no âmbito da gestão de resultados através dos accruals discricionários, tal como este estudo, é apresentada como limitação a falta de poder dos modelos de estimação utilizados para isolar os accruals discricionários. Apesar de serem procurados novas formas de estimar os accruals discricionários, acredita-se que o estudo de Dechow P. H. (2012) tenha sido um ponto de partida para um método de detetar a gestão de resultados através dos accruals discricionários, uma vez que a qualidade de estimação destes é um aspeto essencial para se conseguir efetuar um estudo com conclusões relevantes. Outro dos aspetos que pode ter influenciado o estudo em questão é o facto da redução da taxa de IRC em causa não ser muito recente, e ao mesmo tempo, não ser muito significativa quando comparado com outros estudos. Estes factos considerados podem, de certa forma, ter impacto nos resultados e acabar por influenciar as motivações dos agentes responsáveis pela manipulação de resultados.

Para futuras investigações poderá ser de interesse para a literatura fazer uma comparação deste estudo com economias mais sólidas, de modo a perceber se outras especificidades poderão ter influência nos resultados obtidos. Outro dos aspetos interessantes, seria aprofundar o estudo em relação aos setores aqui evidenciados, com

intuito de confirmar os resultados obtidos, com outras empresas que não foram utilizadas nesta amostra. Para além disso, seria interessante tentar perceber as razões pelas quais as empresas do setor industrial apresentam maior tendência à prática de gestão de resultados em relação às empresas do setor de serviços, ou confirmar algumas razões que aparentam ser lógicas, e foram explanadas acima.

7. Bibliografia

- Ali, B. &. (2019). Real earnings management: a review of literature and future research. *Asian Journal of Finance & Accouting*, 440-456.
- Araújo, N. (2021). *Manipulação de Resultados e a Reforma do Código de IRC em 2014*. Porto: Dissertação Faculdade Economia Universidade do Porto.
- Baralexis, S. (2004). Creative accounting in small advancing countries - The Greek case. *Managerial Auditing Journal*, 440-460.
- Braam, G. N. (2016). Accrual-based and real earnings management and political connections. *International Journal of Accounting*, 111-141.
- Calegari, M. J. (2000). The effect of tax accounting rules on capital structure and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 1-31.
- Calegari, M. J. (2000). The effect of tax accounting rules on capital structure and discretionary accruals.
- Callao et al, C. e. (2014). The development of earnings management research: A review of literature from three different perspectives. *Zeszyty*.
- Callao, S. J. (2014). The development of earnings management research: A review of literature from three different perspectives. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowosci*, 135.178.
- Cimini, R. (2015). How has the financial crisis affected earnings management? A European study. *Applied Economics*, 302-317.
- Cláudio Pais, C. D. (2022). The implications of book-tax conformity and tax change for the earnings management of Portuguese micro firms. *Journal of International Accounting and Taxation*, 46.
- Comissão para a Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. (2013). *Uma Reforma do IRC Orientada para a Competitividade, Crescimento e Emprego*.

- Dechow, P. H. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 275-334.
- Dechow, P. M. (1995). Detecting Earnings Management. *The accounting Review*, 193-225.
- Guenther, D. (1994). Earnings management in response to corporate tax rate changes. *The Accounting Review*, 230-243.
- Johnston, J. e. (2000). *Econometric methods*.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigation. *Journal of Accounting Research*, 193-228.
- Kothari, S. L. (2005). Performance matched discretionary accruals measures. *Journal of Accounting and Economics*, 163-197.
- Lazzem, &. J. (2018). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, 350-358.
- Lin, K. Z. (2014). Public versus private firms responses to the tax rate reduction in China. *The Journal of the American Taxation Association*, 13-140.
- Lisboa, I. (2016). Impact of financial crisis and family control on earningImpact of financial crisis and family control on earning. *European Journal of Family Business*, 118-131.
- Liu, X. (2019). Analysis of Earning Management and the Estimation Models in Earnings Management. *Asian Business Research*, 13-20.
- Lizinka, J. &. (2018). Towards Economic Corporate Sustainability in Reporting: What does Earning Management around Equity Offering Mean for Long-Term Performance? *Sustainability*, 1-23.
- Lopes, A. (2019). *Identificação da Manipulação de resultados*. Porto: Dissertação Católica Porto Business School.
- Michelle Hanlon, S. H. (2010). A review of tax research. 127-178.

- Patricia M., D. S. (2000). The relation between earning and cash flows.
- Ruhani Ali, Z. A. (s.d.). *Is modified Jones Model effective in detecting Earnings Management?* Evidence from a developing economy.
- S.P. Kothari, N. M. (2012). The role of real activity versus accruals earning management in SEO Valuation.
- Sundvik, D. (2016). Earnings management around Swedish corporate income tax reforms. *International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation*, 261-286.
- Sundvik, D. (2017). Book-tax conformity and earnings management in responde to tax cuts. *Journal of International Accounting*, 31-42.
- Wahlen, H. e. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting.
- Watrin, C. C. (2012). The effects of book-tax conformity and tax accounting incentives on financial accounting: evidence from public and private limited companies in Germany. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 274-302.