

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Transferência Internacional de Lucros via Ativos Intangíveis: Estudo das Subsidiárias Estrangeiras Europeias

Susana Patrícia Ferreira Barbosa

M

2023



TRANSFERÊNCIA INTERNACIONAL DE LUCROS VIA ATIVOS
INTANGÍVEIS: ESTUDO DAS SUBSIDIÁRIAS ESTRANGEIRAS
EUROPEIAS

Susana Patrícia Ferreira Barbosa

Dissertação
Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Professor Doutor Mário José Macedo Marques

2023

Agradecimentos

Após dois anos intensos, termino este capítulo da minha vida e não poderia deixar de registrar um agradecimento especial aos que me acompanharam.

Ao meu orientador, o Professor Doutor Mário Marques que se mostrou incansável no seu apoio, esteve sempre disponível para apoiar e dar os melhores conselhos e, sobretudo, sempre com uma palavra de incentivo.

Aos meus pais por confiarem em mim, por me apoiarem e por tornarem possível a concretização deste objetivo, pois sem eles nada disto seria possível.

À minha irmã quero deixar uma palavra especial, por ter estado sempre comigo, por todo o carinho e por todos os discursos motivacionais.

À minha família por todo o apoio e motivação que me prestaram ao longo desta jornada.

Aos meus amigos que foram incansáveis durante este percurso, que estiveram sempre presentes e com as palavras certas nos momentos certos.

Resumo

O principal objetivo desta dissertação pauta-se pelo estudo das práticas levadas a cabo pelas empresas multinacionais para conseguirem transferir parte dos seus rendimentos para locais onde as taxas de imposto são inferiores. Neste sentido, sabemos que as empresas multinacionais adotam comportamentos de forma a alterar os resultados declarados, em determinadas subsidiárias, consoante as diferenças existentes nas taxas de imposto, com o objetivo de aumentar o seu lucro líquido.

Concretamente, neste trabalho, pretende-se estudar a forma como os ativos intangíveis são utilizados pelas empresas multinacionais, com o intuito de reduzir a carga fiscal. Assim, pretende-se analisar se as subsidiárias com maiores níveis de intangíveis reagem de forma mais acentuada a variações nas taxas de imposto. Para isso, foi utilizada uma amostra de dados em painel, correspondente a subsidiárias estrangeiras europeias, detidas em mais de 50% pela empresa-mãe, para o período de 2014 a 2021 e estimada uma regressão de efeitos fixos.

Após uma análise aos resultados obtidos através da estimação do modelo utilizado, revelaram-se evidências de que as empresas multinacionais transferem os seus lucros para locais onde a taxa de imposto seja inferior. Além disso, provou-se que quanto maior a quantidade de ativos intangíveis detidos por uma subsidiária, menores os resultados operacionais declarados. Porém, não se revelaram evidências de que os ativos intangíveis são utilizados como um canal de transferência de lucros, numa ótica de otimização fiscal.

Palavras-Chave: Transferência de Lucros; Subsidiárias; Ativos Intangíveis; Taxa de Imposto.

Abstract

The main objective of this dissertation is based on the study of the practices carried out by multinational companies to be able to transfer part of their income to places where the tax rates are lower. In this sense, we know that multinational companies adopt behaviors to change the results declared in certain subsidiaries, according to the differences in tax rates, with the aim of increasing their net profit.

Specifically, in this work, it is intended to study how intangible assets are used by multinational companies to reduce the tax burden. Thus, we intend to analyze whether subsidiaries with higher levels of intangibles react more markedly to variations in tax rates. For this, we used a sample of panel data, corresponding to European foreign subsidiaries, more than 90% owned by the parent company, for the period from 2014 to 2021 and estimated a regression of fixed effects.

After an analysis of the results obtained through the estimation of the model used, evidence was revealed that multinational companies transfer their profits to places where the tax rate is lower. In addition, it was proven that the greater the amount of intangible assets held by a subsidiary, the lower the declared operating results. However, there was no evidence that intangible assets are used as a profit transfer channel, from a perspective of tax optimization.

Keywords: Profit shifting; Subsidiaries; Intangible Assets; Tax Rate.

Lista de abreviaturas

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

BEPS - *Base Erosion and Profit Shifting*

CIRC - Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

R&D – Pesquisa e Desenvolvimento

NACE – Nomenclatura de Atividades Económicas

EBIT – Resultado Operacional

CIT – Taxa de imposto estatutária sobre o rendimento das empresas

PIB – Produto Interno Bruto

OLS – *Ordinary Least Squares*

Índice

1. Introdução	1
2. Revisão de literatura e desenvolvimento das hipóteses	4
2.1 Transferência de Lucros	4
2.2 Transferência de Lucros e a Propriedade Intangível	9
2.3 Desenvolvimento de Hipóteses.....	13
3. Amostra	15
3.1 Constituição da Amostra	15
4. Metodologia	17
4.1 Variáveis.....	17
4.1.1 Variável Dependente	17
4.1.2 Variáveis Independentes	17
4.1.3 Variáveis de Controlo.....	18
4.2 Modelo empírico.....	19
5. Resultados.....	20
5.1 Análise Univariada.....	20
5.1.1 Estatísticas Descritivas	20
5.1.2 Correlações.....	21
5.2 Análise Multivariada	23
5.3 Testes de Robustez.....	25
5.3.1 Teste de Robustez 1.....	25
5.3.2 Teste de Robustez 2.....	27
6. Conclusão	29
Bibliografia.....	32
Anexos.....	35

Índice de tabelas

Tabela 1: Estatísticas Descritivas.....	21
Tabela 2: Matriz de correlações	22
Tabela 3: Resultados Regressão	23
Tabela 4: Resultados Teste de Robustez 1.....	26
Tabela 5: Resultados Teste de Robustez 2.....	28
Tabela 6: Distribuição das empresas da amostra por país	35

1. Introdução

Nas últimas décadas, as mudanças constantes na economia global e no comércio internacional, fruto da globalização da economia, levaram ao surgimento de novos modelos de negócio e novas oportunidades, que permitem que as organizações se tornem mais competitivas. Assim, atendendo às evoluções tecnológicas e à constante melhoria das infraestruturas, são muitas as empresas que têm vindo a deslocalizar-se, expandindo os seus negócios para outras geografias, levando ao surgimento de novos grupos de empresas multinacionais. Consequentemente, temos vindo a assistir a um aumento exponencial das transações intragrupo, por parte das empresas multinacionais (OECD, 2018), em muitos casos motivadas por questões de planeamento fiscal.

Neste sentido, com o objetivo de reduzir as obrigações fiscais, são várias as empresas que efetuam um planeamento fiscal, dado que, este permite analisar de forma crítica e comparativa os meios disponíveis e quais os tratamentos fiscais, de forma a optar pela alternativa que permita uma maximização da poupança fiscal. Tendo em consideração a vasta diversidade de regimes tributários existentes, as empresas multinacionais encontram facilmente oportunidades para reduzirem as suas obrigações fiscais, ou até eliminá-las, ao adotarem determinados comportamentos nas transações vinculadas. Por consequente, estas diferenças encontradas nos sistemas fiscais, fruto do processo de globalização, promovem uma maior competição entre governos, (Mintz & Smart, 2004). Assim, torna-se evidente a não neutralidade do sistema fiscal, ou seja, que, de facto, este interfere no mercado e na tomada de decisão dos agentes económicos (Fortes, 2020).

Tais comportamentos adotados pelas empresas multinacionais trazem uma série de consequências para determinados países, designadamente a perda de receitas fiscais, o que tem efeitos negativos na economia do país. Aliado a este fator, de modo a compensar essa perda, os governos aplicam um aumento da carga tributária sobre outros contribuintes, pelo que, as empresas que trabalham apenas no mercado doméstico ficam, em princípio, em desvantagem competitiva (Bucovetsky & Haufler, 2008).

De facto, são várias as estratégias que as empresas multinacionais adotam que lhes possibilitam a transferência de lucros para jurisdições onde a taxa de imposto é inferior, com o objetivo de reduzirem a sua carga fiscal global (Huizinga & Laeven, 2008).

Face ao exposto, esta dissertação é motivada por estudos anteriores que relatam evidências de manipulação de resultados por parte de empresas, através de práticas de transferências de lucros, como é o caso, por exemplo, de Grubert (2003), Huizinga et al. (2008) e Mintz et al. (2004). Especificamente, ao longo deste estudo, pretende-se estudar a temática de transferência de lucros, associada aos intangíveis, entre as subsidiárias estrangeiras europeias e as respetivas empresas-mãe.

Assim, este estudo surge no seguimento de trabalhos como os de Beer et al. (2014) e de Dischinger et al. (2011) e tem como objetivo principal avaliar o impacto dos intangíveis detidos pelas subsidiárias estrangeiras na transferência de lucros, que se refletem na redução ou aumentos dos resultados operacionais das subsidiárias estrangeiras europeias, tendo em consideração a diferença da taxa de imposto praticada no país da subsidiária e da empresa-mãe.

Este é um tema que suscita interesse, dado que, na atualidade, estes ativos são considerados, cada vez mais, uma importante forma das organizações obterem vantagens competitivas e melhorarem o seu desempenho (Boudiaf & Chirfi, 2021), sendo, em muitos casos, a chave do sucesso comercial das organizações. Além disso, a transferência de lucros por parte das empresas multinacionais tem vindo a tornar-se cada vez mais uma preocupação para a política pública e, assim, uma área prioritária para a coordenação de políticas (Beer & Loeprick, 2014).

Posto isto, para desenvolver o presente estudo, foi considerada uma amostra de empresas subsidiárias estrangeiras europeias, para o intervalo temporal de 2014 a 2021. Não obstante, definiu-se os ativos intangíveis declarados no balanço das empresas como *proxy* dos ativos intangíveis e foi estimada a diferença da taxa de imposto do país onde a subsidiária está localizada e a taxa de imposto do país onde a empresa-mãe se localiza, de forma a perceber a influência destas variáveis na variável dependente, dada pelo resultado antes de impostos e taxas.

Os principais resultados daqui extraídos permitem concluir que, de facto, as diferenças existentes entre as taxas de imposto do país da subsidiária e da empresa-mãe servem de incentivo

à transferência internacional de lucros, uma vez que, quanto maior a diferença existente, menores os resultados reportados pela subsidiária. Por sua vez, extrai-se deste estudo a evidência de que maiores níveis de ativos intangíveis estão associados a menores resultados operacionais. Porém, não se revelaram evidências de que as empresas presentes na amostra em análise recorram a ativos intangíveis como meio de transferência de lucros.

A presente dissertação encontra-se organizada da seguinte forma: no capítulo 2 foi feita uma revisão de literatura e são desenvolvidas as hipóteses de investigação; no capítulo 3 é apresentada a amostra; no capítulo 4 descrevem-se as variáveis e a metodologia utilizada; no capítulo 5 apresentam-se os resultados e, por fim, as conclusões, limitações e perspectivas futuras são expostas no capítulo 6.

2. Revisão de literatura e desenvolvimento das hipóteses

Ao longo deste capítulo serão abordados estudos já existentes que se relacionam com o tema em estudo. Por um lado, aborda-se a temática de transferência de lucros no geral e, por outro lado, foca-se na transferência de lucros com recurso a propriedade intangível. Por fim, procede-se ao desenvolvimento das hipóteses que serão alvo de estudo.

2.1 Transferência de Lucros

Num contexto onde a tendência de crescimento dos processos de internacionalização das empresas é cada vez maior, a gestão e o controlo da exposição a riscos fiscais tem vindo a ganhar relevo no seio empresarial, pelo que se assume, globalmente, como um foco prioritário das empresas. Assim, atendendo aos novos desafios e regras fiscais implementadas no contexto internacional e ao facto de estas terem inerentes um acentuado grau de incerteza e complexidade, as empresas multinacionais percebem a necessidade de antever e gerir uma estratégia que lhes permita eliminar ou mitigar os riscos fiscais, sejam eles presentes ou futuros.

São várias as práticas de planeamento fiscal aplicadas pelas empresas multinacionais, com o objetivo de reduzir o montante de impostos a pagar e, assim, otimizar os seus resultados. Uma das formas utilizadas é a elisão fiscal, que consiste na *utilização de instrumentos legais para pagar a menor quantidade de impostos possível, como por exemplo, a transferência de lucros para um país de baixa tributação ou a dedução de pagamentos de juros para empréstimos com taxas de juros inflacionadas artificialmente* (Europeu P. , 2016).

Neste sentido, um dos métodos utilizado pelas multinacionais com vista a reduzir a sua carga fiscal pauta-se pela transferência de lucros para locais cuja taxa de imposto seja inferior (Hines, 1999). Além disso, existem casos em que as subsidiárias se instalam em paraísos fiscais¹, o que lhes possibilita que os seus resultados não sejam tributados ou, caso contrário, que estes sejam sujeitos a uma taxa de imposto inferior (Europeu P. , 2016). Assim sendo, torna-se

¹ Um paraíso fiscal é considerado uma jurisdição cuja taxa de imposto é reduzida, pelo que, gera oportunidades de evasão fiscal para os investidores (Desai , Foley, & Hines Jr., 2006).

evidente que esta tentativa de contorno das obrigações fiscais apenas é possível em consequência da falta de harmonização nos sistemas tributários de diferentes países.

Apesar dos benefícios da transferência de lucros nas multinacionais, há que ter em conta que existem também custos associados, mas que, geralmente, são inferiores ao benefício que a empresa terá com a redução da sua carga fiscal (Huizinga & Laeven, 2008).

De forma a compreender melhor as oportunidades e os incentivos gerados pelas diferenças dos regimes tributários, importa ressaltar que são várias as técnicas levadas a cabo por estas empresas, numa ótica de redução das suas responsabilidades fiscais. Concretamente, existe não só a possibilidade de manipulação de preços de transferência, como também a alocação internacional de lucros através da sua estrutura financeira e ainda a reatribuição de despesas comuns (Huizinga & Laeven, 2008).

Os preços de transferência são considerados o principal canal de transferência de lucros (Heckemeyer & Overesch, 2017) e encontram-se subordinados ao Princípio de Plena Concorrência, que visa suprimir as oportunidades que existem de manipulação dos preços de transferência nas operações vinculadas. Para isso, é necessário equiparar empresas relacionadas e empresas independentes, em igualdade de circunstâncias para efeitos fiscais (Korn & Lengsfeld, 2007), de forma a aferir se as metodologias de *pricing* adotadas pelas empresas são de plena concorrência.

A transferência de lucros pode também dar-se por meio de decisões financeiras, uma vez que, a dedutibilidade dos juros incentiva a que as empresas recorram a passivo como meio de financiamento. Por um lado, as empresas multinacionais têm um incentivo para transferir a dívida externa dedutível de impostos, como é o caso de um empréstimo bancário, para locais com taxas de imposto superiores (Overesch & Schreiber, 2010). Por outro lado, as empresas multinacionais podem recorrer a empréstimos internos e beneficiar das diferenças das taxas de imposto entre os países onde se localizam. Em matéria de financiamentos, uma empresa pode beneficiar indiretamente das condições de financiamento resultantes de um acordo de gestão de tesouraria (*cash-pooling*) estabelecido entre diversas empresas do grupo. De facto, quando uma empresa necessita de financiar as suas atividades, poderá solicitar à entidade credora que a mesma

se financie em determinado montante através do sistema de *cash-pooling* do Grupo e que coloque esse valor na empresa nas mesmas condições.

Atendendo ao supramencionado torna-se evidente que as empresas multinacionais conseguem reduzir a sua carga fiscal ao explorarem as diferentes taxas de juro das suas subsidiárias, que se encontram em localizações distintas. Neste sentido, tendo em consideração o estudo de Huizinga e Laeven (2008) é evidente que quanto maior for a taxa de imposto de uma jurisdição, menores serão os resultados declarados pelas subsidiárias aí localizadas, dado que, se gera um incentivo para localizar uma maior quantidade de resultados nos locais cujas taxas de imposto sejam inferiores. Assim, tudo indica que os países com taxas de imposto superiores são prejudicados com a não harmonização das taxas de imposto, uma vez que, a sua receita fiscal tende a diminuir.

Face ao exposto, importa ainda destacar que a diferença verificada nas taxas de imposto pode interferir nas decisões de investimento das subsidiárias, ou seja, a escolha do local onde será aplicado o investimento poderá ser influenciada mediante as diferenças existentes na taxa de imposto. Deste modo, tendo em consideração que caso a atual a competição fiscal para captar investimento estrangeiro entre os estados-membros se mantenha é provável que venha a existir uma maior distorção relativamente às decisões de investimento (Marques, Pinho, & Montenegro, 2019).

Assim, têm sido diversas as iniciativas desenvolvidas com o intuito de conter a transferência de lucros da empresa-mãe para subsidiárias ou entre subsidiárias, dado que, este ato leva a uma redução da receita fiscal dos países com taxas de imposto superiores. Esta perda de receitas leva a que exista um incentivo para os países reduzirem a sua taxa legal de imposto máxima, daí que muitos países europeus reduziram o valor desta taxa (Huizinga & Laeven, 2008). Assim, em consequência da crescente competição fiscal entre países existe então um incentivo a que estes reduzam as suas taxas de imposto podendo levar à ocorrência do fenómeno *race to the bottom*. Neste sentido, é perceptível o aumento da preocupação das autoridades fiscais associada a esta temática (Mintz & Smart, 2004).

De facto, desde cedo, a OCDE assumiu um papel importante nesta matéria, pelo que, em 1995 publicou a primeira versão das “Orientações da OCDE”, que consistem num conjunto

de guias orientadoras que têm como objetivo regular as transações de bens e serviços entre entidades relacionadas. Contudo, a OCDE produz *soft law* em matéria tributária, ou seja, cria instrumentos que não constituem um normativo com força legal, pelo que, cada país pode aplicar o seu normativo específico. Apesar de se tratar de um instrumento não vinculativo legalmente, são vários os países que adotaram as Orientações da OCDE, de forma a conter as transferências de lucros e as consequentes perdas na receita tributária.

Além disso, em 2013, a OCDE desenvolveu o Plano de Ação BEPS, que consiste num conjunto de 15 ações que procuram combater a erosão da base tributária e o desvio de lucros para jurisdições de baixa tributação (OECD, 2022). Este foi apresentado pela OCDE, com o apoio dos Estados-Membros do G20, na sequência do planeamento fiscal a que as empresas multinacionais têm vindo a recorrer.

É notório que o processo de digitalização e de globalização da economia mundial impõe uma maior pressão sobre as autoridades fiscais, no sentido de implementar mudanças no sistema de tributação internacional. Assim, pretende-se garantir que os sistemas fiscais empresariais sejam mais transparentes, permitindo responder aos desafios que surgem com o decorrer das práticas de evasão fiscal internacionais (OECD, 2021). Dito isto, com o intuito de garantir que as empresas paguem um montante justo de impostos onde quer que operem, a OCDE, em 2021, desenvolveu o Projeto BEPS 2.0 que é constituído por dois pilares chave. Por um lado, o Pilar 1 visa a implementação de mecanismos de retribuição de direitos de tributação relativo a parte do rendimento, ou seja, pretende uma distribuição mais justa dos lucros e dos direitos de tributação, independentemente do estabelecimento estável ou da existência de uma subsidiária nesse local (OECD, 2021). Por outro lado, o Pilar 2 visa assegurar que os lucros de grandes grupos multinacionais sejam sujeitos a um nível mínimo de tributação efetiva, não inferior a 15%, independentemente do local onde estão inseridas (OECD, 2021). Com isto, pretende-se que as empresas multinacionais paguem este nível mínimo de imposto sobre o rendimento obtido em cada uma das jurisdições em que operam. Esta imposição permite também combater os incentivos existentes à redução das taxas de imposto de certos países, com o objetivo de captarem uma maior receita fiscal. Dito isto, é expectável que tal medida tenha efeitos positivos nos países afetados negativamente pela transferência de lucros e que se verifique uma queda dos incentivos para as subsidiárias se localizarem em paraísos fiscais (Johannesen, 2022).

Também a União Europeia desempenhou um papel ativo no combate a práticas de transferência de lucros, sendo exemplo disso a publicação do Código de Conduta no Domínio da Fiscalidade das Empresas, em 1997, com o objetivo de combater a concorrência fiscal prejudicial (Europeu C. , 2023). Recentemente, em 2021, entrou em vigor a Diretiva *Country-by-Country Reporting*, que obriga um conjunto de empresas elegíveis (empresas com receitas superiores a 750 milhões de euros no ano anterior ao da documentação) a reportarem publicamente, por exemplo, os lucros obtidos nos vários países onde operam, de forma a apurarem corretamente o imposto a pagar (UE, 2021). Tal como estudado por Joshi (2020) as divulgações geográficas dos rendimentos constituem um entrave à evasão fiscal por parte das empresas, porém os regulamentos têm ainda um efeito limitado na transferência de rendimentos.

Todavia, importa salientar que, a introdução de muitas das medidas apresentadas pelas autoridades internacionais tem subjacente uma série de custos associados para as empresas, o que faz com que muitas delas se vejam obrigadas a abandonar o mercado e, cumulativamente, leva a que a concorrência existente seja inferior, permitindo às empresas que permanecem ativas aumentarem os seus lucros (Langenmayr, 2015).

Não obstante, há quem defenda que as medidas implementadas, que visam conter a transferência de lucros, possam ter efeitos adversos sobre o investimento direto estrangeiro e aumentar a sua sensibilidade em relação à taxa do imposto sobre as empresas do país de acolhimento (Buettner, Overesch, & Wamser, 2018).

Em suma, a temática de transferência de lucros é bastante atual e gera preocupação a nível mundial, quer nas economias desenvolvidas quer nas economias em desenvolvimento, dado que conduz à erosão da base tributária (Beer & Loeprick, 2014) e, por consequência, acarreta uma série de impactos negativos a nível fiscal e económico para diversos países, daí que, a procura pela transparência fiscal tenha vindo a aumentar.

2.2 Transferência de Lucros e a Propriedade Intangível

Apesar da legislação existente, que visa colmatar certas práticas de planejamento fiscal agressivo, são vários os *drivers* da transferência de lucros das empresas multinacionais, sendo um deles o recurso a propriedade intangível dentro de um grupo multinacional (Grubert, 2003). De acordo com as Orientações da OCDE tal cenário ocorre sobretudo fruto de as definições do termo intangível serem demasiado restritas ou abrangentes, abrindo margem para diferentes interpretações. Além disso, existem casos de intangíveis relevantes para a matéria de preços de transferência e que nem sempre são reconhecidos como tal para propósitos contabilísticos.

Assim, torna-se relevante explorar os modos como a propriedade intangível, como patentes, direitos de autor e marcas, pode ser utilizada como canal de transferência de lucros, sobretudo porque, atualmente, têm um elevado nível de importância para o sucesso empresarial e são ativos que criam valor numa organização.

Face ao exposto, um cenário de manipulação de preços de transferência é plausível de ocorrer quando analisamos operações que envolvam ativos ou serviços específicos da empresa. A literatura revela evidências de que a Pesquisa e Desenvolvimento (R&D), utilizada como *proxy* de ativos e serviços específicos de uma empresa, está associada a casos de transferência de lucros. Posto isto, dado que não existem no mercado ativos considerados comparáveis, por estes serem específicos de uma empresa, torna-se possível que as empresas definam preços de transferência que não estejam alinhados com os que seriam praticados entre partes não relacionadas e, desta forma, estabelecer um preço que possibilite aumentar ou diminuir os resultados apresentados em determinadas localizações, conforme seja mais benéfico na perspetiva fiscal da empresa (Overesch & Schreiber, 2010).

Cumulativamente, é visível que empresas com um maior volume de despesas flexíveis, como R&D e publicidade, são as que estão associadas a um maior número de casos de transferência de lucros (Harris, 1993). Existem estudos que revelam que as subsidiárias intensivas em intangíveis apresentam um maior número de transações intragrupo, o que lhes oferece um maior número de oportunidades para transferir lucros, daí que cerca de metade dos rendimentos gerados através de intangíveis baseados em R&D sejam transferidos para locais com tributações mais favoráveis (Grubert, 2003).

Também Beer e Loeprick (2014) analisam o papel dos ativos intangíveis enquanto um *driver* de transferência de lucros. Neste sentido, concluem que subsidiárias intensivas em intangíveis reduzem em mais 5 pontos percentuais os seus resultados em cenários de um aumento da taxa de imposto, em comparação com subsidiárias não intensivas em intangíveis. Assim, demonstram que o nível de intangíveis existente numa subsidiária produz efeitos significativos nos resultados apresentados, uma vez que, quanto maior o nível de intangíveis registados numa empresa, maior será a redução dos lucros reportados, face a um aumento da taxa de imposto.

Para além disso, importa salientar que a não harmonização dos sistemas fiscais também influencia a decisão de localização dos intangíveis. Com efeito, as empresas multinacionais têm incentivos para localizar os seus intangíveis em jurisdições com taxas de imposto inferiores, sendo vários os casos existentes de realocação de propriedade intangível, com vista à minimização da carga fiscal. Isto torna-se atrativo sobretudo porque os intangíveis podem ser separados geograficamente de outras unidades de produção a custos reduzidos e tal não impede a utilização do intangível por parte de outras subsidiárias, mediante o pagamento de uma taxa de royalties ou licenças. Além disso, a realocação dos intangíveis por si só já beneficia o nível de lucratividade, mesmo na ausência de distorção de preços de transferência (Dischinger & Riedel, 2011). Deste modo, conclui-se que localizar um intangível numa subsidiária é mais atrativo quanto menor for a taxa de imposto relativamente às restantes localizações do grupo, transformando-se, assim, numa decisão estratégica.

Por sua vez, no que diz respeito a patentes empresariais importa realçar que estas são consideradas importantes ativos na economia atual, sobretudo em consequência da elevada valorização do conhecimento nos dias atuais, sendo que, em vários negócios estas constituem uma elevada fração do valor do negócio. Contudo, o processo de preços de transferência das operações intragrupo destes ativos não é tão transparente quanto desejado, permitindo uma manipulação das taxas associadas, pelo que representa uma oportunidade de transferência de lucros. Assim, gera-se um incentivo para as empresas multinacionais localizarem as suas patentes em subsidiárias com taxas de imposto inferiores (Karkinsky & Riedel, 2012).

Atendendo à sua natureza intangível, a alocação e o *pricing* da propriedade intangível é altamente flexível, fruto da complexidade de avaliar determinados ativos, pelo que nem sempre é viável evitar a transferência de resultados (Beer & Loeprick, 2014). À luz da Norma Contabilística e de Relato Financeira 6, sabemos que os ativos intangíveis são definidos como um ativo não monetário identificável sem substância física, pelo que, em muitos casos, torna-se complexo aferir um valor exato para estes ativos. Dito isto, torna-se mais fácil manipular os preços associados a transações que envolvam propriedade intangível e, deste modo, transferir resultados.

Por um lado, existem inúmeras transferências de lucros em países cuja carga fiscal é elevada, através da manipulação dos preços reais dos royalties e licenças, que são inflacionados. (Dischinger & Riedel, 2011). Por outro lado, também a decisão relativa à localização dos intangíveis revela ser uma atrativa estratégia de poupança fiscal, uma vez que, é benéfico para as empresas que estas estejam sobretudo em paraísos fiscais (Karkinsky & Riedel, 2012). Percebe-se então que jurisdições com taxas de imposto inferiores acabam por se tornar mais atrativas para captar investimentos em intangíveis.

Face ao exposto, torna-se visível que são muitos os casos em que os ativos intangíveis constituem ativos específicos de uma empresa, fazendo com que os preços de transferência para o uso desses ativos sejam difíceis de avaliar e de controlar pelas autoridades fiscais (Marques, Pinho, & Montenegro, 2019). Desta forma, surgem inúmeras oportunidades para as empresas multinacionais conseguirem realocar os seus rendimentos em locais com tributação mais favorável, daí que a preocupação associada, em particular, a esta rubrica tem sido elevada e levado a muita discussão junto das entidades reguladoras, dadas as consequências que acarretam.

Posto isto, têm sido estudados métodos que permitam conter a transferência de lucros associados a intangíveis. O Plano de Ação BEPS tem inserido a Ação 8 que determinou o desenvolvimento de regras de preços de transferência ou medidas especiais para transferência de intangíveis de difícil mensuração, destinadas a prevenir a transferência de lucros (OECD, 2018). Tal ação foi também inserida nas Orientações da OCDE, no capítulo VI, onde são abordadas considerações especiais para os intangíveis, de forma a determinar as condições de plena concorrência para transações que envolvam estes tipos de ativos (OECD, 2018). Assim, o

capítulo VI presente nas Orientações da OCDE, pretende clarificar a definição de intangíveis, que nem sempre coincide com a definição contabilística, assim como, reforçar a ideia de que o rendimento que cada entidade obtém, consequência do desenvolvimento ou exploração de um intangível, deve estar associado ao valor gerado.

Por fim, existem estudos que procuram averiguar a eficiência de algumas medidas introduzidas que visam mitigar as oportunidades existentes de transferência de lucros. Concretamente, no que respeita a subsidiárias consideradas intensivas em intangíveis, o estudo de Beer e Loperick (2014), analisa se as regras de documentação inseridas na legislação para subsidiárias com elevados níveis de intangíveis produzem, ou não, efeitos positivos no combate a esta problemática. Tal estudo surge em consequência da crescente complexidade das cadeias de valor das empresas que torna expectável que existam mais oportunidades de transferência de lucros. Posto isto, os autores concluem que as medidas existentes de combate à transferência de lucros não são eficientes quando se analisam subsidiárias intensivas em intangíveis.

2.3 Desenvolvimento de Hipóteses

Tal como visto anteriormente, existem vários métodos que as empresas multinacionais adotam de forma a diminuir resultados em locais cujas taxas de imposto são superiores e, por isso, menos benéficas do ponto de vista fiscal. Assim, este é um tema que sempre suscitou o interesse de diversos autores, pelo que, são vários os estudos que cruzam a temática de transferência de lucros com os seus diferentes *drivers*.

Por um lado, a literatura existente revela evidências de que a transferência de lucros de uma multinacional depende tanto da taxa de imposto nacional, quanto das diferenças entre as taxas de imposto nacionais e estrangeiras, nos países onde a multinacional opera (Huizinga & Laeven, 2008). Dito isto, é importante analisar e estudar a não harmonização dos sistemas fiscais de que as multinacionais podem beneficiar e perceber se, de facto, as diferenças existentes nas taxas de imposto têm impacto nos resultados declarados.

Assim sendo, um dos objetivos deste estudo pauta-se pela análise da diferença das taxas de imposto existentes entre as diversas localizações das subsidiárias e a empresa-mãe e, consequentemente, perceber se tais diferenças têm impactos significativos nos resultados declarados pelas subsidiárias. Deste modo, foi formulada a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Quanto maior diferença entre a taxa de imposto do país da subsidiária e a taxa de imposto do país da empresa-mãe menores os resultados declarados na subsidiária.

Por outro lado, é possível encontrar vários estudos que analisam a temática de transferência de lucros associada ao uso de propriedade intangível. Assim, sabendo da importância atribuída a este fenómeno no presente e do valor que estes ativos geram para uma empresa, importa perceber o modo como as subsidiárias gerem os seus resultados reportados, face à quantidade de ativos intangíveis declarados em determinados locais.

Atendendo ao facto de que a propriedade intangível, fruto da sua natureza, permite, em certos casos, contornar o princípio de plena concorrência torna-se evidente que são gerados incentivos e oportunidades de transferência de lucros entre empresas relacionadas.

Dito isto, é importante estudar se a quantidade de propriedade intangível, localizada em subsidiárias com uma taxa de imposto elevada, reflete um incentivo a transferir resultados para subsidiárias com taxas de imposto inferiores (Dischinger & Riedel, 2011).

Assim, sendo os ativos intangíveis geradores de vantagens competitivas seria de esperar que a maior intensidade destes ativos esteja associada a maiores níveis resultados operacionais. No entanto, no caso de os intangíveis estiverem localizados predominantemente em subsidiárias com baixa tributação, então é de esperar que aqui se concentrem mais lucros do grupo económico.

Atendendo ao exposto, neste estudo procura-se avaliar se empresas com níveis de ativos intangíveis superiores reagem mais intensivamente a alterações nas taxas de imposto, resultando isso na alteração dos resultados operacionais declarados. Assim, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 2: As subsidiárias com níveis superiores de intangíveis são mais propícias à transferência de lucros, quanto maior for a diferença da taxa de imposto praticada no país da subsidiária face à do país da empresa-mãe.

3. Amostra

No decorrer deste capítulo é descrito o processo de constituição da amostra utilizada, bem como quais as bases de dados utilizadas, e ainda a composição da amostra final.

3.1 Constituição da Amostra

A informação financeira necessária para a construção da amostra do presente estudo foi extraída da base de dados Orbis, que possui um software de pesquisa e análise, desenvolvido pela Bureau van Dijk, com dados de empresas de todo o mundo. Também a informação relativa à localização das subsidiárias e das empresas-mãe foi obtida a partir desta fonte.

Por sua vez, as variáveis relativas às características do país onde a subsidiária se localiza foram extraídos do portal Eurostat que providencia dados estatísticos a nível europeu. Já a informação relativa às taxas de imposto sobre o rendimento das empresas foi obtida através da página oficial da Comissão Europeia.

O período considerado para a amostra é 2014 - 2021, e foram considerados dados de subsidiárias europeias ativas, com contas não consolidadas, que estejam localizadas num país diferente da empresa-mãe. Especificamente, apenas foram incluídas na amostra as subsidiárias detidas em, pelo menos, 50,01% por uma empresa (Dischinger & Riedel, 2011), definidas como Global Ultimate Owners (GUO)², que ao longo do trabalho são designadas de empresas-mãe.

No que diz respeito às empresas-mãe importa apenas ter em consideração a sua localização, que terá de estar num país diferente das subsidiárias, mas localizadas também na Europa a 27. A base de dados utilizada dispõe de informação relativa à estrutura acionista do último ano em análise, pelo que se considerou a estrutura relatada para o último período em análise (2021) de forma a que seja possível relacionar as taxas de imposto da empresa-mãe e da subsidiária (Marques, Pinho, & Montenegro, 2019). Isto constitui uma restrição ao estudo, visto que, ao longo do período em análise, a estrutura acionista da amostra utilizada pode ter sofrido alterações e tal não é refletido no presente estudo.

² Por definição, uma empresa é considerada uma GUO se detém, pelo menos, uma subsidiária em mais de 50,01% do seu capital.

O critério geográfico aplicado restringe-se à União Europeia a 27 países, pelo que, não foram incluídas na amostra subsidiárias localizadas fora desta área ou subsidiárias cuja empresa-mãe se localize também externamente. Concretamente, os países considerados para a amostra em estudo foram: Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, Croácia, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Hungria, Irlanda, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Polónia, Portugal, República Checa, Roménia e Suécia. Porém, fruto das restrições aplicadas apenas foram incluídas subsidiárias de 22 países, tal como demonstrado no Anexo A, onde se encontra a composição da amostra por país e as correspondentes percentagens.

A amostra foi ainda restringida a subsidiárias “*corporate*” de modo a excluir empresas com sistemas contabilísticos diferentes, como é o caso das empresas da banca e seguros. Do mesmo modo, foram excluídas as empresas com código NACE (Nomenclatura de Atividades Económicas) associado a atividades financeiras e de seguros.

Das restrições aplicadas foi obtida uma amostra de 30.922 empresas subsidiárias. Após identificar o conjunto inicial de empresas, foram aplicados critérios manuais adicionais, de forma a obter uma amostra de entidades mais consistente. Assim, deste conjunto de empresas foram excluídas as empresas cujo nível de ativos intangíveis, ativos fixos e de ativos totais fosse inferior a zero. Além disso, eliminaram-se ainda as observações em que o valor de ativos totais era inferior ao valor dos ativos intangíveis.

Uma vez aplicadas todas as restrições supra, a amostra é composta por um total de 29.478 empresas, que serão utilizadas para o desenvolvimento do presente estudo.

4. Metodologia

Ao longo deste capítulo será apresentada a metodologia a aplicar no presente estudo. Deste modo, são apresentadas as variáveis utilizadas e, de seguida, é exposto o modelo empírico aplicado.

4.1 Variáveis

4.1.1 Variável Dependente

A variável dependente do modelo utilizado reflete o Resultado Operacional (EBIT) das subsidiárias em estudo, à semelhança de estudos anteriores como é o caso de Beer e Loeprick (2014). Esta é uma variável contínua e será calculada como sendo o logaritmo natural dos resultados operacionais das subsidiárias da amostra.

4.1.2 Variáveis Independentes

As variáveis independentes aplicadas no modelo empírico surgem no seguimento de estudos como o de Beer e Loeprick (2014) e de Dischinger e Riedel (2011).

Por um lado, temos a variável TaxDif que corresponde à diferença entre as taxas de imposto estatutárias sobre o rendimento das empresas (CIT) da subsidiária e da empresa-mãe. Esta pretende captar se as diferenças existentes entre as taxas de imposto têm influência no reporte de resultados nas subsidiárias. Deste modo, espera-se que esta variável apresente um sinal negativo (Huizinga & Laeven, 2008), uma vez que, é esperado que um aumento da diferença das taxas de imposto tenha impacto negativo no relato de resultados.

Por outro lado, a variável AI corresponde à divisão entre as rubricas de balanço Ativos Intangíveis e Ativos Totais (Beer & Loeprick, 2014). Esta variável contínua pretende demonstrar se o aumento dos ativos intangíveis tem influência nos resultados relatados.

Por fim, foi ainda incluída uma variável que representa a interação da variável TaxDif com a variável AI. Com isto, pretende-se medir se empresas mais intensivas em ativos intangíveis transferem mais resultados para outros locais, quanto maior for a diferença entre as taxas de imposto. Deste modo, prevê-se um coeficiente com sinal negativo para esta variável.

4.1.3 Variáveis de Controlo

No que se refere a variáveis de controlo foram considerados controlos não só a nível do país como também a nível da empresa. Estas foram agregadas no vetor χ_{it} que é variável no tempo. Estas variáveis são incluídas no modelo com o objetivo de assegurar que os resultados obtidos não derivam de uma correlação não observável de vários fatores.

Como variáveis de controlo a nível do país (Beer & Loeprick, 2014) considerou-se:

- PIB Per Capita (PIBpc), dado pelo logaritmo natural do PIB per capita, como *proxy* do nível de produtividade do país; e,
- Taxa crescimento do PIB (Taxa_Cresc_PIB) como meio de avaliar a situação económica.

Por sua vez, consideraram-se variáveis de controlo das subsidiárias designadamente:

- Ativos fixos (AF), dado pelo logaritmo natural dos ativos fixos, como medida do fator produtivo capital; e,
- Custo dos funcionários (Custo_Emp), medido como sendo o logaritmo natural do custo dos funcionários, como medida do fator produtivo trabalho.

Foram ainda incluídas variáveis dummy para os anos, para capturar choques comuns a todas as subsidiárias ao longo do tempo, designada por ρ_t , e ainda para as indústrias, para controlar os efeitos fixos da indústria, denominada de ϕ_i .

4.2 Modelo empírico

De forma a realizar o estudo proposto foi necessário construir um modelo econométrico. Para tal, foram usados como base modelos utilizados nos estudos de Beer e Loeprick (2014) e de Dischinger e Riedel (2011).

Numa primeira fase, foi calculada a diferença das taxas de imposto estatutárias sobre o rendimento das empresas (TaxDif). Esta é dada pela diferença entre a taxa de imposto do país onde a subsidiária está localizada (s) no ano t e a taxa de imposto do país onde a empresa-mãe está localizada (m) no mesmo ano, conforme podemos verificar na equação 1.

$$TaxDif_{it} = CIT_{st} - CIT_{mt} \quad (1)$$

Posto isto, de forma a estudar as hipóteses propostas no capítulo 2.3 foi construída a seguinte equação.

$$EBIT = \beta_0 + \beta_1 TaxDif_{it} + \beta_2 AI_{it} + \beta_3 (TaxDif_{it} \times AI_{it}) + \beta_4 \chi_{it} + \rho_t + \phi_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

De realçar ainda que o coeficiente β_1 corresponde à Hipótese 1 e o β_3 à Hipótese 2. Espera-se que estes coeficientes apresentem ambos um sinal negativo, tal como descrito anteriormente no capítulo 4.1.

5. Resultados

No decorrer deste capítulo serão explorados os principais resultados do estudo realizado. Numa primeira fase foi efetuada uma análise univariada na qual se analisam as estatísticas descritivas e as correlações. Seguidamente, prosseguiu-se para a análise multivariada, onde são apresentados e interpretados os resultados do modelo de regressão e posteriores testes de robustez.

5.1 Análise Univariada

5.1.1 Estatísticas Descritivas

De forma a obter uma perceção geral das características dos dados utilizados no presente estudo, foram calculadas estatísticas descritivas, tal como apresentado na Tabela 1. Assim, é possível entender de forma mais clara o comportamento e a distribuição dos valores associados a cada variável do modelo empírico utilizado.

Face ao exposto, foram calculadas medidas de tendência, como é o caso da média, medidas de dispersão, representadas pelo desvio padrão e ainda medidas de posição, dadas pelo mínimo e máximo.

Neste sentido, após uma análise à tabela *infra* é perceptível que, em média, as empresas que integram o presente estudo, apresentam um resultado operacional positivo, medido pela variável EBIT, o que reflete o facto de esta variável ser logaritmizada.

Por sua vez, a variável referente aos ativos intangíveis apresenta um valor médio que indica que apenas 1,8% dos ativos totais das empresas correspondem a ativos intangíveis, pelo que é de realçar a baixa presença de intangíveis na amostra em estudo.

Relativamente à variável TaxDif observa-se uma média negativa, o que revela que, em média, a taxa de imposto do país onde as subsidiárias se localizam são inferiores às taxas de imposto praticadas no país onde se localiza a empresa-mãe. Porém, importa aqui destacar o elevado desvio padrão, que demonstra uma variabilidade dos valores da TaxDif em relação à média.

No que refere às variáveis de controlo, quando analisamos as variáveis AF e Custo_Emp concluímos que, em média, tanto os ativos fixos como o custo dos empregados apresentam um

valor positivo, tal como esperado (6,1 e 6,8, respetivamente). O mesmo ocorre quando observarmos a variável PIB_pc, que apresenta uma média de cerca de 4,4. Por fim, as estatísticas associadas à Taxa_Cresc_PIB permitem concluir que, em média, os países presentes na amostra em estudo apresentam taxas de crescimento do PIB positivas, revelando que as suas economias se encontram a crescer favoravelmente, a uma taxa média de 2,2.

Tabela 1: Estatísticas Descritivas

Variáveis	Observações	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
EBIT	186.601	5,607	2,127	-8,49	14,992
AI	186.601	0,018	0,068	0	0,969
Tax_Dif	186.601	-3,79	8,672	-34,4	34,4
AF	186.601	5,515	2,824	-11,513	15,15
Custo_Emp	186.601	6,6	2,051	-4,889	14,285
PIB_pc	186.601	4,443	0,258	3,85	5,645
Taxa_Cresc_PIB	186.601	2,271	3,645	-11,3	24,4

5.1.2 Correlações

De forma a aferir o grau de associação linear entre as variáveis do modelo foram calculadas as correlações de Pearson entre todas as variáveis. Assim, é também possível descartar a existência de problemas de multicolinearidade, ou seja, que duas ou mais variáveis independentes do modelo estejam altamente correlacionadas, o que pode levar a problemas na análise e interpretação dos resultados.

Posto isto, na Tabela 2 encontram-se as estimativas para os coeficientes da correlação de Pearson. Ao analisarmos os valores de cada coeficiente percebemos que apenas a correlação entre as variáveis Custo_Emp e AF apresenta um valor ligeiramente superior, nomeadamente 0,567. Contudo, observando os restantes coeficientes, é possível concluir que não existem fortes correlações, dado que os valores apresentados são baixos, pelo que se exclui a possibilidade da existência de problemas de multicolinearidade.

Dada a correlação ligeiramente elevada identificada acima, por forma a garantir que não existem problemas de multicolinearidade foi realizado um teste adicional, nomeadamente um teste de VIF (*Variance Inflation Factor*), que indica para que coeficientes a colinearidade é um

problema (Brown, Tauler, & Walczak, 2009). Deste concluiu-se que efetivamente, na amostra em estudo, não existem problemas de multicolinearidade associados.

Assim, quando analisamos a correlação entre a variável dependente e a variável AI percebemos que estas têm uma associação linear positiva, ou seja, quando maior o peso dos ativos intangíveis maiores os resultados operacionais das empresas em estudo.

Em relação à correlação entre a variável dependente e a variável TaxDif verifica-se a existência de uma associação linear positiva, o que quer dizer que, quanto maior a diferença entre a taxa de imposto da subsidiária e da empresa-mãe, maior os resultados declarados pela subsidiária. Esta associação vai contra a Hipótese 1 apresentada. No que respeita à associação linear entre a TaxDif e a AI esta é positiva, pelo que, quanto maior a diferença nas taxas de imposto maior o peso dos ativos intangíveis.

Além disso, as correlações com as variáveis de controlo apresentam todas uma associação linear positiva, à exceção da correlação entre a variável AF e TaxDif e as correlações entre a Taxa_Cresc_PIB e todas as variáveis, que se encontram associadas negativamente.

Tabela 2: Matriz de correlações

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) EBIT	1,000						
(2) AI	0,041	1,000					
(3) TaxDif	0,035	0,103	1,000				
(4) AF	0,604	0,016	-0,048	1,000			
(5) Custo_Emp	0,731	0,089	0,132	0,567	1,000		
(6) PIB_pc	0,228	0,095	0,475	0,047	0,368	1,000	
(7) Taxa_Cresc_PIB	-0,028	-0,042	-0,202	-0,011	-0,085	-0,167	1,000

Por fim, torna-se fundamental realçar o facto de que nesta análise apenas é refletida a relação entre duas variáveis, pelo que, não são tidos em conta efeitos de outras variáveis que podem ter influência nos resultados. Deste modo, torna-se fundamental realizar uma análise multivariada, com o objetivo de percebermos o efeito das variáveis em conjunto e tendo em consideração os efeitos fixos.

5.2 Análise Multivariada

Com o intuito de avaliar, em simultâneo, as relações entre as variáveis do modelo empírico em estudo, foi efetuada uma análise multivariada. Para tal, foi utilizado o método de estimação OLS (*Ordinary Least Squares*) recorrendo a um modelo de efeitos fixos. Além disso, importa referir que os erros da regressão são robustos com o cluster.

Deste modo, na Tabela 3 são apresentados os principais resultados da estimação da equação 2, que pretende avaliar se as empresas multinacionais transferem lucros, numa ótica de redução da sua carga fiscal.

Tabela 3: Resultados Regressão

EBIT	Coeficiente	t-value
AI	-0,726***	-6,79
TaxDif	-0,006***	-5,97
AI*TaxDif	0,003	0,33
AF	0,050***	12,16
Custo_Emp	0,344***	29,10
PIB_pc	0,154**	2,41
Taxa_Cresc_PIB	0,006***	3,72
Constante	2,552	
Efeitos Fixos Ano	Sim	
Efeitos Fixos Indústria	Sim	
Nº de Observações	186.601	
Nº de Subsidiárias	29.478	
R2	0,0634	
R2_ajustado	0,0627	
Prob (F-estatístico)	0,00	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

O R2 do modelo é de 0,0634 o que significa que a variável dependente, dada pelos resultados operacionais, pode ser explicada em 6,34% pelas variáveis explicativas presentes no modelo utilizado. O mesmo valor é apresentado para o R2 ajustado. Apesar de este ser um valor reduzido, no estudo de Beer & Loeprick (2014) o R2 ajustado é de 6%, pelo que, se trata de um

valor consistente a estudos anteriores realizados. O mesmo se conclui após analisar a estatística F ($F=129,294$), que apresenta um p-value de zero e, por isso, é significativa a 1%, revelando que o modelo é estatisticamente significativo.

O coeficiente obtido para a variável AI é negativo e estatisticamente significativo com nível de significância de 1%. Isto significa que na amostra em estudo as empresas com um maior peso de ativos intangíveis na sua estrutura de ativos tendem a declarar menores resultados operacionais. Este desfecho vai contra o extraído da análise às correlações. Dito isto, conclui-se que as empresas mais intensivas em ativos intangíveis reportam menores resultados operacionais em comparação com as empresas menos intensivas, tal como concluído por Beer e Loeprick (2014).

No que respeita ao coeficiente da variável TaxDif é negativo e estatisticamente significativo com nível de significância de 1%. Quer isto dizer que à medida que a taxa de imposto do país onde a subsidiária se localiza aumenta face à taxa de imposto do país da empresa-mãe, os resultados operacionais declarados pela subsidiária diminuem. Também este resultado contraria a conclusão extraída da análise univariada, através das correlações, demonstrando a importância da análise multivariada. Deste modo, torna-se clara a existência de transferência de lucros das empresas subsidiárias para jurisdições cujas taxas de imposto sejam inferiores, de forma que os seus rendimentos sejam sujeitos a uma menor carga fiscal. Isto vai ao encontro de estudos anteriores como os de Huizinga e Laeven (2008) e Hines (1999). Assim, aceita-se a Hipótese 1.

Por sua vez, a interação entre as variáveis TaxDif e AI, apresenta um coeficiente que não é estatisticamente significativo, pelo que se rejeita a Hipótese 2. Este resultado vai contra os resultados de vários estudos (Beer & Loeprick, 2014) e (Overesch & Schreiber, 2010), que obtiveram evidências de que a presença de ativos intangíveis numa empresa teria um impacto negativo superior nos resultados operacionais das empresas que apresentem uma diferença entre as taxas de imposto superior. Assim, estes resultados sugerem que a intensidade dos ativos intangíveis de uma empresa não influencia os resultados declarados perante a existência de diferenças nas taxas de imposto. Porém, importa ressaltar que a não significância da interação não exclui a possibilidade de ocorrer o uso de intangíveis para efeitos de transferência de

rendimentos. Por exemplo, caso as empresas-mãe sejam intensivas em intangíveis, a possibilidade de transferência de rendimentos pode ocorrer via royalties, licenças, entre outros, sendo que a variável utilizada neste estudo não pode captar tal fenómeno.

As variáveis de controlo introduzidas ao nível da subsidiária, referentes ao custo dos trabalhadores e os ativos fixos, apresentam coeficientes positivos e estatisticamente significativos, o que explica alterações nos resultados operacionais da empresa e indicam retornos superiores no processo produtivo.

Por fim, as variáveis que dizem respeito ao PIB per capita e à taxa de crescimento do PIB, introduzidas como controlos a nível do país, revelam um coeficiente positivo e são estatisticamente significativas, indicando que quanto maior o crescimento do país, maiores os resultados operacionais das empresas.

Em suma, após a estimação do modelo descrito através da equação 2, é visível que a diferença existente nos sistemas fiscais europeus é aproveitada pelas empresas multinacionais, de modo que os seus rendimentos sejam tributados nos países onde a tributação seja mais favorável na ótica empresarial. Além disso, ficou comprovado que os resultados operacionais dependem da intensidade dos ativos intangíveis existentes em cada empresa. Porém, não se revelaram evidências de que uma empresa com um nível superior de ativos intangíveis reaja a uma subida da diferença das taxas de imposto reduzindo os seus resultados declarados.

5.3 Testes de Robustez

Com o intuito de averiguar se os resultados apresentados na secção anterior se mantêm, foram efetuados dois testes de robustez, tal como apresentados de seguida.

5.3.1 Teste de Robustez 1

Inicialmente foi efetuado um teste de robustez, onde a amostra foi dividida em dois grupos, designadamente, um grupo de subsidiárias com elevada intensidade de intangíveis e outro grupo de subsidiárias com reduzida intensidade de intangíveis.

Para isto, foi criada uma nova variável para medir os ativos intangíveis, sob a forma de uma dummy, que assumirá o valor de 1 caso a variável AI seja superior à mediana e 0 caso

contrário (Beer & Loeprick, 2014). De modo a mitigar eventuais acontecimentos singulares para anos específicos, esta dummy foi calculada atendendo à mediana da variável AI por cada ano do intervalo em estudo.

Assim, a regressão será estimada para o grupo de subsidiárias de alta intensidade de intangíveis, com o intuito de compreender se as subsidiárias com níveis superiores de ativos intangíveis têm uma maior tendência a transferir resultados para outras jurisdições.

Analisando a Tabela 4 é-nos possível concluir que os resultados se mantêm semelhantes aos apresentados supra. Desta forma, as variáveis TaxDif e AI mantêm coeficientes negativos e estatisticamente significativos, enquanto a sua interação contínua a não ser estatisticamente significativa. Também as variáveis de controlo AF, Custo_Emp, PIB_pc e Taxa_Cresc_PIB voltam a apresentar coeficientes positivos e estatisticamente significativos.

Conclui-se então que o teste de robustez aqui apresentado corrobora os principais resultados apresentados anteriormente.

Tabela 4: Resultados Teste de Robustez 1

EBIT	Coeficiente	t-value
AI	-0,021***	-2,13
TaxDif	-0,006***	-5,35
AI*TaxDif	0,0001	0,905
AF	0,051***	12,26
Custo_Emp	0,344***	29,05
PIB_pc	0,147**	2,30
Taxa_Cresc_PIB	0,006***	3,74
Constante	2,582	
Efeitos Fixos Ano	Sim	
Efeitos Fixos Indústria	Sim	
Nº de Observações	186.601	
Nº de Subsidiárias	29.478	
R2	0,0628	
R2_ajustado	0,0622	
Prob (F-estatístico)	0,00	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

5.3.2 Teste de Robustez 2

Procedeu-se ainda à realização de um segundo teste de robustez, com o intuito de analisar a amostra em estudo de uma perspetiva do grupo económico.

Para tal, foi necessário recorrer às contas consolidadas da empresa-mãe para calcular a variável AI como sendo os ativos intangíveis da empresa-mãe a dividir pelo ativo total da empresa-mãe. Deste modo é possível estudar se as subsidiárias transferem resultados, através de ativos intangíveis, para a sua empresa-mãe e vice-versa.

Assim, após analisar a Tabela 5 é visível que os resultados ao nível da TaxDif se mantêm coerentes com os apresentados anteriormente. No que respeita à variável AI esta deixa de ser estatisticamente significativa revelando que os ativos intangíveis dos grupos económicos em estudo não exercem qualquer impacto sobre os resultados que as subsidiárias relatam. Por sua vez, a interação entre estas variáveis também se mantém em conformidade como previamente apresentado, o que quer dizer que subsidiárias de grupos económicos mais intensivos em ativos intangíveis não revelam evidências de que transferem mais resultados via ativos intangíveis.

Em suma, também este teste de robustez efetuado permite corroborar os principais resultados apresentados na análise multivariada.

Tabela 5: Resultados Teste de Robustez 2

EBIT	Coeficiente	t-value
AI	0,103	1,27
TaxDif	-0,007***	-4,06
AI*TaxDif	0,002	0,44
AF	0,028***	4,13
Custo_Emp	0,437***	15,89
PIB_pc	0,192*	1,84
Taxa_Cresc_PIB	0,008***	3,50
Constante	2,115	
Efeitos Fixos Ano	Sim	
Efeitos Fixos Indústria	Sim	
Nº de Observações	75.756	
Nº de Subsidiárias	13.331	
R2	0,0709	
R2_ajustado	0,0692	
Prob (F-estatístico)	0,00	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

6. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo principal analisar a temática de transferência de lucros associada a empresas multinacionais. Tal análise permitiu obter uma compreensão mais profunda e fundamentada sobre o modo como estas empresas aderem a práticas de transferência de lucros. Assim, o motivo do desenvolvimento deste estudo baseou-se na importância atribuída ao tema atualmente, dado os impactos que acarreta para determinadas economias.

De forma a concretizar o estudo proposto foi constituída uma amostra de subsidiárias estrangeiras europeias, para o período compreendido entre 2014 e 2021, para a qual se estimou uma regressão de efeitos fixos. Concretamente foram testadas duas hipóteses que permitiram compreender melhor o impacto das diferenças entre as taxas de imposto e dos níveis de ativos intangíveis nos resultados operacionais reportados pelas subsidiárias.

Para tal, foi necessário calcular uma variável que permitisse demonstrar a diferença entre as taxas de imposto entre entidades relacionadas, pelo que, se calculou a diferença entre a taxa de imposto do país onde a subsidiária se localizava e a taxa de imposto do país da respetiva empresa-mãe.

Assim, após a estimação do modelo proposto, os principais resultados evidenciaram que a diferença entre as taxas de imposto da subsidiária e da empresa-mãe exerce um impacto significativo nos resultados operacionais. Com efeito, quanto maior for essa diferença, menor tende a ser o desempenho operacional das subsidiárias. Essa constatação sugere a existência de transferência de lucros entre as subsidiárias com o objetivo de reduzir a carga tributária das empresas multinacionais.

Não obstante, observou-se uma relação negativa entre o nível de ativos intangíveis e os resultados operacionais, ou seja, empresas subsidiárias estrangeiras com maiores níveis de ativos intangíveis apresentaram um desempenho operacional inferior. Porém, ao contrário do expectável, o estudo em causa não revelou evidências estatisticamente significativas de que o efeito negativo das diferenças das taxas de imposto se acentua quando aumenta a intensidade dos ativos intangíveis detidos pela empresa subsidiária.

Estes resultados mostram ser um contributo para a literatura existente, corroborando algumas das conclusões já existentes. Além disso, estes resultados podem ser úteis para o estabelecimento de medidas mitigadoras da transferência internacional de lucros, uma vez que, é essencial que sejam implementadas medidas que promovam a transparência, o combate à evasão fiscal e a adoção de práticas de gestão responsáveis, de modo a garantir a sustentabilidade económica e a equidade na tributação das empresas multinacionais.

Assim, através da análise minuciosa dos dados e da revisão crítica da literatura existente, este estudo foi capaz de elucidar as complexidades e os desafios inerentes a este tema e justificar a relevância atribuída pelas autoridades fiscais a esta temática.

Este estudo tem várias limitações. Por um lado, tal como já referido, temos o facto de que, no cálculo da TaxDif foi considerada a estrutura acionista da empresa-mãe à data de dezembro de 2021, pelo que, não estamos a considerar eventuais alterações ao longo do tempo na sua estrutura. Por outro lado, a amostra em estudo está dividida por diferentes países, mas não se trata de uma divisão uniforme, pelo que, pode influenciar os resultados obtidos. Por fim, é ainda relevante mencionar que nesta dissertação não foram tidos em consideração outros incentivos à transferência de lucros, que podem motivar as empresas a comportamentos contrários aos aqui analisados.

Como perspetivas para investigação futura, revela-se interessante efetuar uma análise que agregue os ativos intangíveis dos vários grupos económicos em estudo, numa única variável, mas recorrendo às contas não consolidadas do grupo. Deste modo, seriam apenas considerados os ativos da subsidiária em estudo em conjunto com os ativos da empresa-mãe e de outras entidades relacionadas incluídas na amostra. Assim, não se estaria a considerar uma variável que agregasse ativos de entidades que não pertencem à amostra em estudo. Tal permitiria perceber se a quantidade de ativos intangíveis que estão localizados em outras entidades relacionadas, incluindo na empresa-mãe, é influenciada por variações nas taxas de imposto, impactando os resultados operacionais declarados.

Outra sugestão passaria por efetuar uma comparação das empresas localizadas em países não pertencentes à OCDE com as empresas localizadas em países membros da OCDE, dado que, estes são sujeitos a um maior número de regras associadas a este tema e, em concreto, à

temática de preços de transferência. Assim, seria interessante averiguar se o facto destes países estarem sujeitos a um leque mais alargado de requisitos de documentação conseguiu, ou não, mitigar as práticas de transferência de lucros, quando comparado às empresas localizadas em locais que têm uma maior flexibilidade na definição de preços de transferência.

Bibliografia

- Beer, S., & Loeprick, J. (2014). Profit shifting: drivers of transfer (mis)pricing and the potential of countermeasures. *Int Tax Public Finance*, 22:426-451.
- Brown, S., Tauler, R., & Walczak, B. (2009). *Comprehensive Chemometrics*.
- Bucovetsky, S., & Haufler, A. (2008). Tax competition when firms choose their organizational form: should tax loopholes for multinationals be closed? *Journal of International Economics*, 74 188 - 201.
- Buettner, T., Overesch, M., & Wamser, G. (2018). Anti Profit-Shifting Rules and Foreign Direct Investment. *Int Tax Public Finance* , 25:553-580.
- Desai , M., Foley, C., & Hines Jr., J. (2006). The Demand for Tax Haven Operations. *Journal of Public Economics*, 513-531.
- Dischinger, M., & Riedel, N. (2011). Corporate taxes and the location of intangible assets within multinational firms. *Journal of Public Economics*, 95 691-707.
- Europeu, C. (2023). *Conselho Europeu*. Obtido de Grupo do Código de Conduta (Fiscalidade das Empresas): <https://www.consilium.europa.eu/pt/council-eu/preparatory-bodies/code-conduct-group/>
- Europeu, P. (2016). *Parlamento Europeu*. Obtido de <https://www.europarl.europa.eu/news/pt/headlines/economy/20150529STO61068/evasao-fiscal-vs-elisao-fiscal-explore-o-nosso-glossario-sobre-fiscalidade>
- Fortes, F. C. (2020). Neutralidade Fiscal: Tributação e Livre Concorrência.
- Grubert, H. (2003). Intangible income, intercompany transactions, income shifting, and the choice of location. *National Tax Journal*, Vol. LVI, No. 1, Part 2.
- Harris, D. (1993). The Impact of U.S. Tax Law Revision on Multinational Corporations' Capital Location and Income-Shifting Decisions. *Journal of Accounting Research*, 111-140.
- Heckemeyer, J., & Overesch, M. (2017). Multinationals' Profit Response to Tax Differentials: Effect Size and Shifting Channels. *Canadian Journal of Economics*, 965-994.

- Hines, J. (1999). *Lessons From Behavioral Responses to International Taxation*. University of Michigan and NBER.
- Huizinga, H., & Laeven, L. (2008). International profit shifting within multinationals. *Journal of Public Economics*, 92 1164-1182.
- Johannesen, N. (2022). The global minimum tax. *Journal of Public Economics*, 212 104709.
- Joshi, P. (2020). Does Private Country-by-Country Reporting Deter Tax Avoidance and Income Shifting? Evidence from BEPS Action Item 13. *Journal of Accountig Research*, 333-381.
- Karkinsky, T., & Riedel, N. (2012). Corporate taxation and the choice of patent location within multinational firms. *Journal of International Economics*, 176-185.
- Klassen, K. J., Lisowsky, P., & Mescall, D. (2017). Transfer Pricing: Strategies, Practices, and Tax Minimization. *Contemporary Accounting Research*, 455-493.
- Korn , E., & Lengsfeld, S. (2007). Duopolistic Competition, Taxes, and the Arm's-Length Principle. *Hannover Economic Papers*, 378.
- Langenmayr, D. (2015). Limiting profit shifting in a model with heterogeneous firm productivity. *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, 1657-1677.
- Marques, M., Pinho, C., & Montenegro, T. (2019). The effect of international income shifting on the link between real investment and corporate taxation. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 100268.
- Mintz, J., & Smart, M. (2004). Income shifting, investment, and tax competition: theory and evidence from provincial taxation in Canada. *Journal of Public Economics*, 88 1149-1168.
- OECD. (2018). *Guidance for Tax Administrations on the Application of the Approach to Hard-to-Value Intangibles - BEPS Actions 8-10, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project*. OECD.
- OECD. (2021). *OECD*. Obtido de OECD releases Pillar Two model rules for domestic implementation of 15% global minimum tax: <https://www.oecd.org/newsroom/oecd-releases-pillar-two-model-rules-for-domestic-implementation-of-15-percent-global-minimum-tax.htm>

- OECD. (2021). *OECD*. Obtido de International collaboration to end tax avoidance: <https://www.oecd.org/tax/beps/>
- OECD. (2021). *OECD*. Obtido de Action 1 Tax Challenges Arising from Digitalisation: <https://www.oecd.org/tax/beps/beps-actions/action1/>
- OECD. (2022). *OECD*. Obtido de Plano de ação para o combate à erosão da base tributária e à transferência de lucros: <https://www.oecd.org/tax/beps/plano-de-acao-para-o-combate-a-erosao-da-base-tributaria-e-a-transferencia-de-lucros-9789264207790-pt.htm>
- Overesch, M., & Schreiber, U. (2010). Asset Specificity, International Profit Shifting, and Investment Decisions. *ZfB Special Issue*, 23-47.
- UE. (2021). Diretiva (UE) 2021/2101.

Anexos

Anexo A

Tabela 6: Distribuição das empresas da amostra por país

Países	Nº de Empresas	Percentagem
Bélgica	2.039	6,92%
Bulgária	1.297	4,40%
República Checa	1.906	6,47%
Alemanha	729	2,47%
Estónia	467	1,58%
Irlanda	143	0,49%
Espanha	2.572	8,73%
França	2.732	9,27%
Croácia	944	3,20%
Itália	2.920	9,91%
Letónia	3	0,01%
Luxemburgo	80	0,27%
Hungria	855	2,90%
Países Baixos	60	0,20%
Áustria	323	1,10%
Polónia	1.959	6,65%
Portugal	1.473	5,00%
Roménia	4.546	15,42%
Eslovénia	315	1,07%
Eslováquia	2.253	7,64%
Finlândia	751	2,55%
Suécia	1.111	3,77%
Total	29.478	100%

FACULDADE DE ECONOMIA

