U.PORTO

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Impacto da Estratégia no Planeamento Fiscal das Pequenas e Médias Empresas Portuguesas

Alexandre Escudeiro Guedes

M

2026

U.PORTO

FEP FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DO PORTO

Impacto da Estratégia no Planeamento Fiscal das Pequenas e Médias Empresas Portuguesas

Alexandre Escudeiro Guedes

Dissertação
Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Professor Mário Marques

2026

Agradecimentos

Gostaria de expressar o meu sincero agradecimento a todas as pessoas que, de diferentes formas, contribuíram para a concretização desta dissertação e me acompanharam ao longo deste percurso.

Ao meu orientador, Professor Doutor Mário Marques, agradeço toda a disponibilidade, orientação e conhecimentos transmitidos ao longo da elaboração deste trabalho, fundamentais para a sua concretização.

À minha família, em especial aos meus pais e ao meu irmão, à minha namorada e aos meus amigos, agradeço todo o apoio, compreensão e incentivo, não só durante a realização desta dissertação, mas ao longo de todo o meu percurso académico.

A todos os que fizeram parte deste caminho, o meu sincero obrigado.

Resumo

O planeamento fiscal constitui uma importante ferramenta de gestão, permitindo às empresas otimizar os impostos a pagar e aumentar os *cash-flows* disponíveis para investimento e distribuição aos acionistas. Apesar da extensa literatura sobre os determinantes das práticas de *tax avoidance*, permanece limitada a evidência acerca da influência da estratégia empresarial nestas decisões, particularmente em contextos distintos do norte-americano e em empresas de menor dimensão.

Esta dissertação analisa a relação entre a estratégia empresarial e as práticas de planeamento fiscal das pequenas e médias empresas portuguesas. Com base na tipologia estratégica de Miles & Snow (2003), as empresas são classificadas como *prospectors* e *defenders* utilizando a metodologia aplicada por Higgins et al. (2015). A análise recorre a dados da Central de Balanços do Banco de Portugal para o período de 2015 a 2023 e distingue entre duas dimensões do planeamento fiscal: *non-conforming tax avoidance* e *conforming tax avoidance*.

Os resultados sugerem que a estratégia empresarial constitui um importante determinante das práticas de planeamento fiscal. Em particular, verifica-se que empresas classificadas como *prospectors* apresentam níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* relativamente às empresas classificadas como *defenders*, resultado consistente com a evidência internacional. Relativamente à *conforming tax avoidance*, os resultados indicam igualmente a existência de diferenças significativas entre estratégias empresariais, embora num sentido distinto do inicialmente previsto.

Esta dissertação contribui para a literatura ao estender a evidência de Higgins et al. (2015) para o contexto das PME portuguesas, ao analisar simultaneamente as componentes *conforming* e *non-conforming tax avoidance* e ao fornecer evidência sobre a influência da estratégia empresarial nas decisões fiscais das empresas.

Palavras-Chave

Non-Conforming Tax Avoidance; *Conforming Tax Avoidance*, Estratégia Empresarial, Pequenas e Médias Empresas

Abstract

Tax planning is an important managerial tool that enables firms to optimize their tax liabilities and increase the cash flows available for investment and distribution to shareholders. Despite the extensive literature on the determinants of tax avoidance practices, evidence on the influence of business strategy on these decisions remains limited, particularly in contexts other than the United States and among smaller firms.

This dissertation examines the relationship between business strategy and tax planning practices among Portuguese small and medium-sized enterprises (SMEs). Based on the strategic typology developed by Miles & Snow (2003), firms are classified as *prospectors* or *defenders* using the methodology applied by Higgins et al. (2015). The analysis re lies on data from the Central Balance Sheet Database of Banco de Portugal covering the period from 2015 to 2023 and distinguishes between two dimensions of tax planning: *non-conforming tax avoidance* and *conforming tax avoidance*.

The results suggest that business strategy is an important determinant of tax planning practices. In particular, firms classified as *prospectors* exhibit higher levels of *non-conforming tax avoidance* than firms classified as *defenders*, a finding consistent with the international evidence. With regard to *conforming tax avoidance*, the results also indicate significant differences across strategic types, although in a direction different from that initially predicted.

This dissertation contributes to the literature by extending the evidence of Higgins et al. (2015) to the context of Portuguese SMEs, by simultaneously examining both *conforming* and *non-conforming tax avoidance*, and by providing evidence on the influence of business strategy on corporate tax planning decisions.

Key words:

Non-conforming tax avoidance; conforming tax avoidance, business strategy, small and medium-sized enterprises

Indice

1. Introdução 1

2. Revisão da Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses 4

2.1. Tax Avoidance 4

2.2. Estratégia Empresarial 7

2.3. Desenvolvimento das Hipóteses 8

3. Metodologia 10

3.1. Dados 10

3.2. Medida da estratégia empresarial 10

3.3. Medidas de *Tax Avoidance* 12

3.4. Modelos Empíricos 13

3.4.1. *Non-Conforming Tax Avoidance* 13

3.4.2. *Conforming Tax Avoidance* 14

3.5. Dados e Estatísticas Descritivas 16

3.5.1. Construção da Variável Estratégia 17

3.5.2. Construção da Variável PEF 20

3.5.3. Estatísticas Descritivas 21

4. Resultados 23

4.1. Análise Comparativa entre PME e Grandes Empresas 23

4.2. Modelo 1 – *Non-Conforming Tax Avoidance* 25

4.3. Modelo 2 – *Conforming Tax Avoidance* 26

5. Testes de Robustez 29

5.1. Medida da Estratégia Empresarial 29

5.1.1. Winsonorização a 99% 29

5.1.2. Medida Alternativa para o Investimento em I&D 31

5.1.3. Número Mínimo de Anos para Calcular a Média Móvel 33

5.2. Medida da Non-Conforming Tax Avoidance 35

6. Conclusões 37

7. Referências Bibliográficas 39

1. Introdução

A maximização do valor da empresa constitui um dos principais objetivos da gestão financeira. Neste contexto, os gestores tomam decisões procurando aumentar o retorno para os acionistas (Damodaran, 2001). Uma vez que os impostos representam uma saída de recursos que reduz os resultados disponíveis das empresas, as decisões relacionadas com a gestão fiscal assumem um papel relevante na criação de valor (Scholes et al., 2009; Wang et al., 2020). Consequentemente, compreender os fatores que influenciam as práticas fiscais das empresas tornou-se um tema do maior interesse na literatura.

As atividades de planeamento fiscal correspondem a qualquer prática utilizada por uma empresa para baixar os seus encargos com impostos (Hanlon & Heitzman, 2010). A literatura académica divide-as em dois tipos principais: *conforming tax avoidance* e *non-conforming tax avoidance*. As primeiras diminuem o resultado antes de impostos assim como o resultado tributável enquanto as segundas apenas diminuem o resultado tributável (Badertscher et al., 2019). Na literatura, existem inúmeros estudos que abordam o segundo tipo de planeamento fiscal, porém sem abordar o primeiro, utilizando amostras de grandes empresas americanas (e.g., Phillips, 2003; Rego, 2003). Menor atenção tem sido dedicada à influência da estratégia empresarial, entendida como o conjunto de decisões que define a forma como a empresa compete no mercado (Hsu et al., 2018). Esta é abordada sobretudo por autores norte-americanos aplicando medidas de estratégia empresarial a bases de dados de empresas dos EUA (Bentley, 2012; Bentley et al., 2013; Higgins et al., 2015). Apesar da extensa literatura sobre planeamento fiscal, a maioria dos estudos tem-se concentrado em características financeiras das empresas.

Embora a literatura identifique diversos determinantes das práticas de *non-conforming tax avoidance*, permanece relativamente limitada a compreensão do papel da estratégia empresarial nestas decisões e o seu efeito nas restantes práticas de evitação fiscal. A estratégia adotada pela empresa afeta decisões do curso normal do negócio pelo que essas decisões afetarão o modo como a empresa se posiciona em termos fiscais. Além disso, a estrutura empresarial portuguesa assenta sobretudo em empresas de menor dimensão (contrariamente ao utilizado em estudos internacionais). É ainda de referir que as PME portuguesas apresentam características distintas relativamente a grandes empresas sobretudo ao nível de financiamento, estrutura operacional, podendo estes influenciar as práticas de evitação fiscal.

Esta dissertação procura colmatar esta lacuna na literatura respondendo a três questões principais: analisar o posicionamento estratégico das PME face às grandes empresas; examinar a relação entre o posicionamento estratégico das PME e as práticas de *non-conforming tax avoidance*; examinar a relação entre o posicionamento estratégico das PME e as práticas de *conforming tax avoidance*.

Relativamente aos dados utilizados, estes foram obtidos da Informação Empresarial Simplificada (IES). Para isso, foi solicitado o acesso aos dados da central de Balanços do Banco de Portugal (Banco de Portugal Microdata Research Laboratory (BPLIM), 2025). Esta base de dados inclui informação financeira das pequenas e médias empresas portuguesas desde 2011 até 2023. Note-se que o período de dados é alargado tendo em conta que para estimar a estratégia utiliza-se uma média móvel a 5 anos (Higgins et al., 2015; Ittner et al., 1997), sendo o período de análise de 2015 a 2023.

Para atingir os objetivos propostos acima, seguindo os contributos de Higgins et al. (2015), começamos por categorizar a estratégia seguida pela empresa segundo uma das tipologias de Miles & Snow (2003). Assim, as empresas são classificadas numa de duas principais categorias: *Prospectors e Defenders*. Os primeiros, operam numa base de inovação e maior risco, enquanto que os segundos se baseiam na eficiência de custo e na manutenção de clientes e quota de mercado (Miles & Snow, 2003). Assim, seguindo os resultados de Higgins et al. (2015), formulamos as hipóteses de que os *prospectors* incorrem em níveis superiores de planeamento fiscal (*non-conforming tax avoidance* e *conforming tax avoidance*), pela sua maior abertura ao risco.

De modo a estabelecer a relação, formulamos dois modelos estimados por OLS (*Ordinary Least Squares*). O primeiro, baseado em Higgins et al. (2015), estima a relação entre a *non-conforming tax avoidance* e a estratégia seguida pela empresa. Para estimar a estratégia, foi seguida a abordagem de Bentley et al. (2013), de modo a compor um *score* que permite classificar a estratégia seguida como *prospector* ou *defender* com base em variáveis *dummy*. Para o segundo modelo, foi seguido o modelo de Badertscher et al. (2019) para estimar a *conforming tax avoidance* como o resíduo de estimação da equação que relaciona as práticas de planeamento fiscal como um todo e a *non-conforming tax avoidance*. Após esta estimação estabelecemos a relação entre a *conforming tax avoidance* e a estratégia seguida.

Os resultados obtidos sugerem que a estratégia empresarial constitui um importante determinante das práticas de planeamento fiscal das PME portuguesas. Em particular, verifica-se que empresas classificadas como *prospectors* apresentam níveis de *non-conforming tax avoidance* superiores aos observados nas empresas classificadas como *defenders*, resultado consistente com Higgins et al. (2015). Adicionalmente, a evidência obtida sugere que as diferenças de comportamento fiscal entre as diferentes estratégias empresariais não se limitam à componente *non-conforming tax avoidance*, verificando-se também diferenças relativamente à *conforming tax avoidance*.

Assim, esta dissertação contribui para a literatura em várias dimensões. Em primeiro lugar, estende a evidência de Higgins et al. (2015) para um contexto institucional distinto, analisando pequenas e médias empresas portuguesas em vez de grandes empresas norte-americanas. Em segundo lugar, aprofunda a relação entre estratégia empresarial e planeamento fiscal numa amostra com menor atenção por parte da literatura. Por último, analisa simultaneamente as componentes *non-conforming* e *conforming tax avoidance*, permitindo uma visão mais abrangente da forma como o posicionamento estratégico influencia as decisões fiscais das empresas e contribuindo para uma literatura ainda pouco desenvolvida sobre os determinantes da *conforming tax avoidance*.

O restante da dissertação está organizado do seguinte modo. A secção 2 é dedicada à revisão da literatura e desenvolvimento das hipóteses. A secção 3 discute a metodologia adotada para dar resposta às questões e objetivos de investigação. A secção seguinte apresenta e discute os resultados empíricos obtidos. A secção 5 avalia a robustez dos resultados obtidos na secção anterior e a última secção apresenta as principais conclusões.

2. Revisão da Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

2.1. Tax Avoidance

O objetivo primordial das empresas é gerar valor para os seus acionistas. Este valor pode ser traduzido em maior valor da empresa ou em aumentar os *cash-flows* para os mesmos através de dividendos (Damodaran, 2001). Na prossecução destes objetivos, os acionistas poderão contratar gestores com o objetivo principal de satisfazer o objetivo da empresa. Estes gestores tomarão decisões nas várias vertentes da empresa que permitam a criação de valor nomeadamente: estratégia a seguir, estrutura de financiamento, práticas fiscais, projetos a investir (Brealey et al., 2011; Ross et al., 2022). Assim, as opções de planeamento fiscal são relevantes para todas as empresas. De facto, o Estado é o acionista minoritário em todas as empresas participando nos ganhos das empresas via impostos[1] (Desai et al., 2007).

Dessa forma, as empresas possuem incentivos para baixar a sua carga tributária de modo a maximizar o valor para os acionistas[2] (Scholes et al., 2009; Wang et al., 2020). Porém, os gestores não podem simplesmente não pagar impostos tendo em conta que o Estado estabelece regras relativamente à incidência de imposto. Estas regras impactam as decisões das empresas no curto e longo prazos (Scholes et al., 2009). Por exemplo, se uma empresa se financiar recorrendo a dívida, os gastos com juros são dedutíveis ao rendimento tributável da empresa, enquanto que o capital investido pelos acionistas não tem normalmente qualquer benefício.

Nesta dissertação abordaremos estas decisões tomadas pela gestão, referindo-se a *tax avoidance* a qualquer prática utilizada por uma empresa para otimizar os seus encargos com impostos explícitos (Hanlon & Heitzman, 2010). Esta é uma prática que usualmente tem implicações no longo prazo dado que uma empresa não efetua planeamento fiscal apenas para curtos períodos de tempo com um ou dois anos mas para longos períodos superiores a cinco anos (Dyreng et al., 2008). Ao longo desta dissertação utilizaremos indistintamente os termos *tax avoidance* e planeamento fiscal tendo ambos o mesmo significado[3].

[1] Note-se que o Estado é acionista minoritário que participa apenas nos ganhos via impostos pagos pela sociedade sendo que quando existem perdas, estas são assumidas pelos "verdadeiros" acionistas

[2] Os impostos que as empresas pagam são cash-flows que ficam indisponíveis quer para atividades de investimento quer para distribuição aos acionistas (Wilde & Wilson, 2018; Zhang et al., 2022)

[3] A tradução do termo *tax avoidance* em português corresponde à elisão fiscal que se traduz na redução dos impostos a pagar utilizando práticas legais e interpretações dúbias da lei (Hanlon & Heitzman, 2010). Existe

Na literatura sobre esta temática podemos distinguir dois tipos de planeamento fiscal: *conforming tax avoidance* e *non-conforming tax avoidance*[4].

Non-conforming tax avoidance refere-se às práticas de planeamento fiscal que reduzem o resultado tributável mas não alteram o resultado contabilístico da empresa. Neste caso, estas práticas baixam o rendimento ao qual se aplica a taxa de imposto de modo a que as empresas paguem menos impostos sem prejudicar o resultado contabilístico reportado para os acionistas (Badertscher et al., 2019). Estas diferenças surgem principalmente devido ao facto de os códigos fiscais possuírem normativos diferentes dos contabilísticos para apurar o resultado antes de imposto (Wang et al., 2020). Para medir este tipo de planeamento fiscal existem três medidas comummente utilizadas na literatura: taxa imposto efetiva (ETR), taxa de imposto efetiva em dinheiro (CETR) e *book tax differences* (BTD). A primeira medida foi a pioneira para medir as práticas de planeamento fiscal e consiste na divisão dos impostos a pagar[5] pelo resultado antes de imposto (Hanlon & Heitzman, 2010). Esta medida foi largamente utilizada na literatura no início do século XXI para estudar alguns determinantes do planeamento fiscal nas empresas (veja-se, por exemplo, Phillips, 2003; Rego, 2003). De seguida, Dyreng et al. (2008) desenvolveram uma nova medida dividindo os impostos pagos no período pelo resultado antes de imposto. Com esta nova medida, os autores conseguiram captar apenas o efeito dos impostos pagos que efetivamente são despesa para a empresa[6]. Por último, *book tax differences* trata-se de uma medida que compara o resultado antes de imposto com o resultado tributável caso tivesse sido aplicada a taxa estatutária de imposto. Assim, mede-se a diferença entre o resultado reportado contabilisticamente e o resultado tributável (Wang et al., 2020).

Por outro lado, *conforming tax avoidance* refere-se a práticas que reduzem o imposto a pagar via redução do resultado contabilístico e resultado tributável (Badertscher et al., 2019). Badertscher et al. (2019) desenvolveram uma das primeiras medidas para captar ambos os tipos de planeamento fiscal dividindo os impostos a pagar pelos ativos da empresa. Esta medida consegue captar a *conforming tax avoidance* tendo em conta que os ativos são menos manipuláveis do que o resultado antes de imposto. Veja-se, por exemplo, duas empresas que

ainda outra vertente que corresponde à evasão fiscal (*tax evasion*) que corresponde a práticas ilegítimas para baixar os impostos a pagar.

[4] Optou-se pela utilização dos dois termos em inglês para não se perder o significado na tradução dos mesmos

[5] Retirados da demonstração de resultados. Inclui a totalidade dos impostos, ou seja, impostos pagos e diferidos.

[6] Excluindo os impostos diferidos

possuam atividades produtivas semelhantes com o mesmo montante de ativo, 100 unidades monetárias (u.m.) e o mesmo montante de vendas. A empresa A gera 50 u.m de resultado antes de imposto (RAI) pagando 10 u.m de imposto. A empresa B gera 40 u.m de RAI pagando 8 u.m de imposto. Do ponto de vista da *non-conforming tax avoidance*, as duas empresas são semelhantes sendo a sua ETR igual. Porém há uma vertente de planeamento fiscal que não é captada pela ETR: embora ambas as empresas sejam semelhantes, a empresa B pagou menos 2 u.m de imposto com a mesma estrutura de ativos. Isto traduz a *conforming tax avoidance* segundo Badertscher et al. (2019). Estes autores descobrem ainda que empresas onde existe uma maior pressão por parte do mercado, isto é, empresas cotadas, tendem a possuir níveis de *conforming tax avoidance* mais baixos devido aos custos não fiscais desta prática[7]. Também Eichfelder et al. (2025) estudaram esta temática descobrindo que quando os países baixam a taxa estatutária de imposto, as empresas diminuem os seus níveis de *conforming tax avoidance* de modo a aumentar o seu resultado contabilístico e fiscal. Estes autores defendem que o imposto pago por cada empresa depende de vários fatores, entre os quais: ativos, trabalho e produtividade, o que se encontra em linha com o defendido por Badertscher et al. (2019). Também Hundsdoerfer & Jacob (2019) confirmaram estes testes concluindo que as empresas ajustam o nível de planeamento fiscal sobretudo através de maiores ou menores custos das vendas.

Todas estas vertentes da *tax avoidance* têm sido estudadas abordando principalmente amostras de grandes empresas. Dessa forma, fica por analisar o comportamento das empresas mais pequenas relativamente a estas temáticas. Isto é relevante tendo em conta que as pequenas empresas possuem estruturas diferentes face às grandes empresas o que faz com que os determinantes da *tax avoidance* possam diferir tendo em conta os diferentes *stakeholders* (Kim & Im, 2017). Isto verifica-se inclusive no reporte destas empresas em que as pequenas entidades possuem normativos contabilísticos mais simplificados face às grandes empresas. Dessa forma, este estudo contribuirá para compreender os principais determinantes das práticas de planeamento fiscal nestas empresas (em especial a influência do posicionamento estratégico nestas práticas) considerando o planeamento fiscal numa perspetiva alargada que inclui tanto o *conforming* como o *non-conforming tax avoidance*.

[7] *Conforming tax avoidance* baixa os resultados contabilísticos o que pode prejudicar o preço das ações, acesso a financiamento das empresas cotadas

2.2. Estratégia Empresarial

A estratégia empresarial define-se como o rumo que a empresa segue que lhe permite competir no mercado (Hsu et al., 2018). São vários os autores que abordam este tema tipificando as empresas em categorias. Porter (2008) define a estratégia seguida pelas empresas em duas componentes: liderança no custo e diferenciação. A empresa pode ainda aplicar estas estratégias para o mercado como um todo ou em nichos específicos. March (1991) divide a estratégia seguida pelas empresas em *Exploration* e *Exploitation*. Enquanto as primeiras se focam mais na inovação e procuram novas ideias para o crescimento futuro, as segundas são mais focadas na performance operacional e na eficiência. Por último, Treacy & Wiersema (2006) defendem que as empresas devem seguir uma das seguintes estratégias: Excelência Operacional, Liderança de Produto ou Proximidade com o Cliente.

Todos os estudos anteriores abordam a estratégia de formas diferentes mas com *frameworks* muito próximos. Na realidade, todos estes estudos abordam as opções seguidas pelas empresas relativamente a três problemas: problema da inovação, problema de engenharia e problema administrativo. O primeiro reflete a posição da empresa relativamente aos produtos/serviços que oferece. O segundo diz respeito à operacionalidade da produção para oferecer os serviços aos clientes. Por último, o problema administrativo, diz respeito à estrutura de organização utilizada para colocar os produtos ou serviços no mercado (Miles & Snow, 2003).

Tendo em conta a natureza do estudo e a necessidade de se converter a estratégia numa medida numérica, optou-se pelas tipologias de Miles & Snow (2003)[8]. Estes autores dividem a estratégia em quatro grupos: *Defenders, Analyzers, Prospectors* e *Reactors*. Estes quatro grupos derivam de uma matriz em que se definem estes tipos baseados em alta e baixa *Exploration* e *Exploitation* (um aprofundar do modelo de estratégia seguido por March, 1991). Os *Defenders* caracterizam-se pela eficiência, e por manter a sua operação o mais estável possível o que inclui não existirem grandes investimentos em tecnologia. Os *Prospectors*, pelo contrário, são inovadores, procuram novos mercados e novos produtos. São empresas mais descentralizadas em que a criatividade dentro da organização é encorajada. Dessa forma, não são tão eficientes em termos de custo. Por sua vez, os *Analyzers* são uma mistura dos dois

[8] Note-se que apenas foi escolhida esta estratégia porque foi a utilizada no artigo base deste estudo (Higgins et al., 2015). O modelo de Miles & Snow (2003) relaciona-se com todos os anteriores, existido alguma proximidade conceptual entre os vários estudos de estratégia citados.

anteriores, possuindo características de ambas as tipologias. Por último, os *Reactors* são empresas que não possuem nenhuma estratégia viável de negócio, estando apenas a tentar alcançar as outras empresas no mercado. No âmbito deste estudo, não irei focar-me nos *Reactors* tendo em conta que no longo prazo estas empresas não sobrevivem no mercado a não ser que mudem a sua estratégia para uma das outras 3 referidas anteriormente (Miles & Snow, 2003).

2.3. Desenvolvimento das Hipóteses

Baseado no *framework* de estratégia de Miles & Snow (2003), podemos inferir as seguintes características de planeamento fiscal dos *Prospectors* e dos *Defenders*:

- ***Prospectors:*** Focam-se em novos ramos de negócio tal como entrar em novas geografias, novos mercados e mudança constante. Para além disso, o facto de os seus produtos não possuírem substitutos diretos faz com que estas empresas estejam menos preocupadas com danos reputacionais e, portanto, incorram em maior planeamento fiscal (Higgins et al., 2015). Por outro lado, a sua menor preocupação com a eficiência no custo dos produtos poderá indicar menor preocupação com práticas de planeamento fiscal (Higgins et al., 2015). Isto é, tendo em conta que o foco destas empresas é a inovação, o problema administrativo abordado por Miles & Snow (2003) poderá ser negligenciado, adotando a empresa estruturas de custo menos eficientes[9];
- ***Defenders:*** Possuem operações mais estáveis. Os produtos que são vendidos por estas empresas tendem a ter maior número de substitutos e assim estas empresas estão preocupadas com potenciais danos reputacionais de incorrerem em planeamento fiscal agressivo (perder clientes). Por sua vez, o seu foco na eficiência poderá encorajar estas empresas a práticas de planeamento fiscal (Higgins et al., 2015).

Apesar dos efeitos enumerados anteriormente serem ambíguos quanto ao nível de planeamento fiscal destas empresas, Higgins et al. (2015) concluíram acerca do maior nível de planeamento fiscal dos *Prospectors*. Isto resulta, sobretudo, do facto da natureza dos *Prospectors* ser de uma maior tolerância ao risco e, portanto, maior agressividade fiscal. Nos

[9] Note-se que Higgins et al. (2015) conclui que os *prospectors* incorrem em mais *tax avoidance* do que os defenders o que contraria a visão inicial de Miles & Snow (2003) de que estas empresas têm estruturas de custo menos eficientes.

Defenders, a possível perda de reputação perante um escândalo, superam os benefícios do planeamento fiscal (Hsu et al., 2018). Dessa forma, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Os *Prospectors* incorrem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* comparativamente com os *Defenders*.

No domínio da *conforming tax avoidance*, também esperamos que os *Prospectors* incorram em níveis superiores deste tipo de planeamento fiscal. Isto deve-se ao facto destas empresas serem mais agressivas do ponto de vista fiscal (Higgins et al., 2015) e serem mais tolerantes ao risco (Miles & Snow, 2003). Assim formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese 2: Os *Prospectors* incorrem em níveis superiores de *conforming tax avoidance* comparativamente com os *Defenders*.

3. Metodologia

Tendo em conta a literatura anteriormente analisada, existe uma insuficiência de estudos que abordem, em conjunto, as duas temáticas anteriormente referidas aplicando-as a amostras de empresas mais pequenas com características distintas. Assim, os objetivos da presente dissertação são os seguintes: 1) Analisar o posicionamento estratégico das PME face às grandes empresas; 2) Examinar a relação entre o posicionamento estratégico das PME e as práticas de *non-conforming tax avoidance*; 3) Examinar a relação entre o posicionamento estratégico das PME e as práticas de *conforming tax avoidance*.

3.1. Dados

Para a estimação dos modelos descritos utilizam-se os dados obtidos da central de balanços do Banco de Portugal (Banco de Portugal Microdata Research Laboratory (BPLIM), 2025). Esta base de dados inclui os dados fornecidos pelas empresas não financeiras portuguesas no âmbito da informação empresarial simplificada (IES).

O período amostral selecionado é de 2015 a 2023 utilizando-se uma amostra de pequenas e médias empresas localizadas em Portugal. Optou-se pela utilização de uma amostra de pequenas e médias empresas tendo em conta que a literatura existente utiliza, na sua maioria, amostras de grandes empresas. Tendo em conta as características próprias das PME portuguesas, é difícil efetuar um paralelismo entre estas e as grandes empresas norte-americanas. Foram excluídas da amostra as micro -entidades tendo em conta que as normas contabilísticas e o reporte financeiro para estas entidades é muito simplificado o que dificultaria a comparação com as restantes empresas. De forma a estimar as variáveis relacionadas com a estratégia das empresas, foi necessário obter dados desde 2011 tendo em conta que estas são estimadas utilizando uma média móvel a 5 anos.

3.2. Medida da estratégia empresarial

A estratégia seguida por uma empresa (tal como é abordada por Miles & Snow, 2003) não é algo mensurável do ponto de vista numérico. Isto acontece pelo facto de a estratégia traduzir as várias decisões da gestão ao longo do tempo. Assim, torna-se difícil traduzir a mesma em termos numéricos de modo a incluir a variável na estimação de um modelo econométrico. Dessa forma, a melhor forma de formular uma medida para esta variável seria seguir uma abordagem baseada em inquéritos às empresas, usando, por exemplo, o modelo

utilizado em Bentley (2012). Porém, esta medida de estratégia seria incompatível com as restantes medidas, nomeadamente as de *tax avoidance*. Desta forma, de modo a conseguirmos quantificar a estratégia de modo a introduzi-la no modelo proposto nesta dissertação, foi utilizada uma medida baseada em Higgins et al. (2015). Por sua vez, este estudo baseia a sua medida no estudo de Bentley et al. (2013). Estes autores associam a três das vertentes de estratégia proposta por Miles & Snow (2003) *scores* de modo a conseguirem quantificar como *dummies* as variáveis *defender* e *prospector*.

Assim, a estratégia é medida utilizando 6 características: (a) rácio de empregados alocados a I&D sobre total de empregados[10], (b) rácio de empregados sobre as vendas[11], (c) taxa de crescimento das vendas, (d) rácio de fornecimentos e serviços externos sobre as vendas, (e) desvio padrão do total de empregados e (f) rácio de ativos sobre ativos fixos tangíveis (AFT). Relativamente à medida (d), os autores utilizam outra medida: despesas com venda, gerais e administrativas (SG&A) sobre as vendas (Bentley et al., 2013; Higgins et al., 2015). Esta última caraterística é estimada utilizando a demonstração de resultados por funções. Em Portugal, esta demonstração é opcional e, portanto, a maioria das empresas não reporta estes dados. Assim, de forma a que a medida de estratégia continue robusta, substituiu-se a medida pelo rácio de fornecimentos e serviços externos sobre as vendas tendo em conta que os gastos SG&A, quando comparados com os normativos aplicados em Portugal, correspondem, sobretudo a gastos incluídos nesta rúbrica.

Relativamente ao rácio de empregados alocados a I&D sobre o total de empregados, esta é uma medida da capacidade da empresa procurar novos produtos. Assim, esperamos que os *prospectors* possuam valores superiores neste rácio conforme o constatado por Hambrick (1983) citado por Higgins et al. (2015). Relativamente ao rácio de empregados sobre as vendas, esperamos que os *defenders* possuam valores mais reduzidos neste rácio na medida em que estas empresas estão mais focadas na eficiência no custo dos seus produtos (Higgins et al., 2015). Relativamente ao terceiro rácio, esperamos que os *prospectors* tenham mais oportunidades de crescimento dado que são mais inovadores e procuram novos mercados

[10] O modelo utilizado por Higgins et al. (2015) utiliza o rácio de despesas de investigação e desenvolvimento sobre as vendas. Embora esta informação seja reportada pelas empresas no âmbito da IES, as bases de dados não incluem esta variável pelo que se incluiu o rácio de empregados alocados a I&D sobre o total de empregados tendo em conta que reflete o pretendido por Higgins et al. (2015).

[11] Na prática, espera-se que os *defenders* possuam um valor mais reduzido deste rácio tendo em conta a maior eficiência na produção. Um exemplo prático seria o facto de que os *defenders* apenas necessitam de 1 pessoa para gerar 1000€ de vendas enquanto que os *prospectors* necessitam de 2. Isto deve-se a maior preocupação com a eficiência o que leva a menor número de colaboradores necessários a produzir 1000€ de vendas.

(Higgins et al., 2015; Miles & Snow, 2003). Relativamente ao rácio FSE/Vendas, esperamos que os *prospectors* tenham valores superiores neste rácio na medida em que, sendo os seus produtos novos no mercado, estes incorrem em custos mais elevados na venda dos mesmos (Higgins et al., 2015). O desvio padrão do número de empregados pretende captar a estabilidade da organização, esperando maior estabilidade (valores inferiores) nos *defenders* (Bentley et al., 2013; Hambrick, 1983). Por último, o rácio do total dos ativos sobre AFT pretende captar a intensidade de capital da empresa a qual se espera ser superior nos *defenders*. Valores superiores deste rácio correspondem a *prospectors* e valores inferiores a *defenders* (Higgins et al., 2015).

Seguindo a abordagem de Ittner et al. (1997), estes rácios serão estimados anualmente, mas para o compósito da medida de estratégia, será utilizada uma média móvel a 5 anos de modo a reduzir a variabilidade dos resultados ao longo dos anos. Nesta estimação utilizar-se-ão também as grandes empresas tendo em conta que no mercado, as pequenas e médias competem com todas as empresas existentes[12]. Assim, para cada uma das 6 variáveis, serão formados 5 quintis e atribuídos valores de 1 a 5. Dessa forma, valores próximos a 30 são *prospectors* e próximos de 5 são *defenders*. Para reduzir as disparidades entre os diferentes setores e indústrias, a estimativa da estratégia será realizada com base nas secções propostas de CAE-Rev.3 (Higgins et al., 2015).

3.3. Medidas de *Tax Avoidance*

Para medir as práticas de planeamento fiscal das empresas é importante distinguir entre as medidas que captam, por um lado, a *conforming tax avoidance* e, por outro, a *non-conforming tax avoidance*. Para medidas da *non-conforming tax avoidance*, utilizam-se a ETR, que consiste na divisão do imposto corrente pelo resultado antes de imposto do período (Phillips, 2003; Rego, 2003) e a CETR, que corresponde ao imposto pago[13] no período dividido pelo resultado antes de imposto (Dyreng et al., 2008). Assim, valores superiores correspondem a níveis mais baixos de *tax avoidance*. Existem ainda as BTD que correspondem às diferenças entre o resultado antes de imposto e o resultado tributável (Wang et al., 2020). Além destas, Dyreng et al. (2008) utilizou ainda a *long run* ETR que é calculada como a soma dos impostos

[12] As microempresas não foram incluídas na estimação das variáveis de estratégia tendo em conta que os dados fornecidos pelas mesmas podem ser ruidosos na medida em que os normativos contabilísticos utilizados são mais simplificados.

[13] Dyreng et al. (2008) utiliza esta medida dada a existência de impostos diferidos que são captados pela primeira medida. Assim, a CETR é uma *proxie* do *outflow* relativo ao pagamento de impostos.

pagos nos últimos períodos dividida pela soma dos resultados antes de imposto obtidos nesses períodos. O principal objetivo é isolar efeitos extraordinários na ETR que possam afetar a estimação. Esta última medida será utilizada nos testes de robustez, calculada como a média simples da ETR dos últimos 5 períodos.

Para o teste da Hipótese 2 adota-se outra medida: imposto do período sobre o total dos ativos. Esta medida capta a totalidade das práticas de planeamento fiscal das empresas (Badertscher et al., 2019). Tendo em conta que pretendemos analisar apenas a *conforming tax avoidance* isoladamente, à semelhança do modelo utilizado por Badertscher et al. (2019), estimaremos esta prática retirando a *non-conforming tax avoidance* às práticas de planeamento fiscal como um todo.

3.4. Modelos Empíricos

3.4.1. *Non-Conforming Tax Avoidance*

De modo a investigar a relação entre *non-conforming tax avoidance* e a estratégia da empresa (correspondente à Hipótese 1) propõe-se o seguinte modelo baseado em Higgins et al. (2015):

$$\begin{aligned} PlanFiscal_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 Prospector_{i,t} + \beta_2 Defender_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} \\ & + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Dívida_{i,t} + \beta_6 Estrangeiro_{i,t} \\ & + \beta_7 Intangíveis_{i,t} + \beta_8 Inventários_{i,t} + PEF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Onde:

- PlanFiscal = Medida de *tax avoidance* como definida anteriormente
- Prospect = variável *dummy* que é 1 quando o score de estratégia se encontra entre 24 e 30 e 0 caso contrário[14]
- Defender = variável *dummy* que é 1 quando o score de estratégia se encontra entre 6 e 12 e 0 caso contrário

O modelo empírico proposto contempla um conjunto de variáveis de controlo que, de acordo com a literatura, determinam as atividades de planeamento fiscal das empresas.

[14] De notar que inerente às duas *dummies Prospector* e *Defender* está a categoria *Analyser* (quando ambas as *dummies* assumem o valor 0).

Assim, de acordo com o modelo utilizado em Higgins et al. (2015) **e** Wang et al. (2020), as variáveis de controlo são as que se descrevem de seguida.

- Size = Logaritmo do total do ativo
- ROA = EBIT/total do ativo
- Dívida = Financiamentos/total do ativo
- Estrangeiro = Vendas para o exterior/Vendas totais
- Intangíveis = Ativos Intangíveis/Total dos Ativos
- Inventários = Medida da intensidade de inventários: Inventários/Total Ativos

Adicionalmente, foi acrescentada a variável correspondente aos prejuízos para efeitos fiscais (PEF) calculada como a soma dos resultados negativos da empresa ao longo dos anos anteriores dividida pelo total do ativo. Assim, caso a soma dos resultados seja positiva, esta variável tomará o valor 0. Decidiu-se pela introdução desta variável tendo em conta que, segundo Christensen et al. (2022), o principal motivo para as empresas possuírem baixas ETR é o facto de possuírem prejuízos para efeitos fiscais acumulados. Note-se que o código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC) português no artigo 52.º contempla que as empresas podem abater ao seu resultado tributável os prejuízos acumulados em anos anteriores. Em Portugal, o limite da dedução é de 65% do lucro tributável, não existindo, atualmente, limitação de período para esta dedução.

3.4.2. *Conforming Tax Avoidance*

De modo a investigar a relação entre *conforming tax avoidance* e a estratégia empresarial seguida pela empresa (isto é, a Hipótese 2) é necessário estimar a *conforming tax avoidance*. Assim, propõe-se o modelo baseado em Badertscher et al. (2019). A maior limitação deste estudo é o facto de o mesmo, no seu modelo empírico, assumir que não existe relação entre *conforming tax avoidance* e *non-conforming tax avoidance*. De acordo com Chen et al. (2018), a estimação destes autores está sujeita a erros de estimação tendo em conta que a variável de interesse estimada resulta de outra equação. Apesar desta limitação, propõe-se o seguinte modelo:

$$Impostos\ sobre\ total\ dos\ ativos = \beta_0 + \beta_1 BTD_{i,t} + \beta_2 NEG_{i,t} + \beta_3 BTD_{i,t} \times NEG_{i,t} + \beta_4 PEF_{i,t} + \beta_5 \Delta PEF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Onde:

BTD = *Book tax differences* é medida como a diferença entre o resultado antes de imposto e a *proxy* do resultado tributável dividida pelo total do ativo.

NEG = Variável *dummy* para empresas com BTD negativas que não é indicativo de práticas de planeamento fiscal (a interação entre NEG e BTD pretende também captar este efeito).

- PEF = Prejuízos para efeitos fiscais calculados como a soma dos resultados negativos da empresa ao longo dos anos[15] (Christensen et al., 2022). Esta medida foi dividida pelo total do ativo de cada empresa. Foi utilizada esta medida tendo em conta que a mesma diminui os impostos pagos porém não representa *conforming tax avoidance* tendo em conta que apenas reduz o resultado tributável sem reduzir o resultado contabilístico.

A variável dependente do modelo capta a totalidade da *tax avoidance*, ou seja, *conforming e non-conforming tax avoidance*. No âmbito da hipótese 2, é necessário isolar o efeito da *conforming tax avoidance* daí as variáveis independentes representarem a *non-conforming tax avoidance* resultando que o resíduo da estimação, $\varepsilon_{i,t}$, represente a *conforming tax avoidance*, que definimos como a variável Conf_Tax.

Assim, para estudar a relação entre a estratégia empresarial e as práticas de *conforming tax avoidance* propõe-se o seguinte modelo:

$$\begin{aligned} Conf_Tax_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 Prospector_{i,t} + \beta_2 Defender_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} \\ & + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Dívida_{i,t} + \beta_6 Estrangeiro_{i,t} \\ & + \beta_7 Intangíveis_{i,t} + \beta_8 Inventários_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

As variáveis utilizadas neste modelo são definidas de forma semelhante ao modelo de *non-conforming tax avoidance*. Sendo um tema novo na literatura, não existe ainda evidência acerca dos determinantes da *conforming tax avoidance*. Apenas existem estudos que evidenciam a relação entre as duas práticas de planeamento fiscal, concluindo que empresas que incorrem

[15] Esta variável é utilizada no modelo como forma de controlar a totalidade da *tax avoidance* para as práticas de *non-conforming tax avoidance* (Badertscher et al., 2019). De acordo com Christensen et al. (2022) a maior razão para as empresas apresentarem baixas ETR é o facto das mesmas utilizarem prejuízos para efeitos fiscais que podem abater ao resultado tributável

em *non-conforming tax avoidance*, também incorrerão em *conforming tax avoidance*. Dessa forma, estimamos o modelo utilizando as mesmas variáveis explicativas.

3.5. Dados e Estatísticas Descritivas

Os dados utilizados na dissertação correspondem às várias variáveis dos quadros reportados na IES das empresas. Assim, a informação estava dividida em quatro quadros diferentes: folha de rosto, contas, MG e pessoal. De modo a conseguir carregar as variáveis e interligá-las, procedeu-se à junção dos dados em painel utilizando o identificador único de cada empresa por ano. Desta agregação resultam um total de 5.702.743 observações ao longo do período de 2011 a 2023 (período necessário para a estimação dos modelos anteriormente descritos). Veja-se nas figuras abaixo mais detalhe sobre a seleção da amostra.

Tabela 1
Seleção da Amostra

Amostra Inicial (2011 - 2023)	**5 702 743**
Excluir micro-entidades	-5 085 276
Entidades sem CAE reportado e dados inconsistentes	-143
Setores com poucas observações	-40 427
Dados excluídos 2011 - 2014	-212 585
N.º de observações da variável estratégia	**364 312**
Excluir grandes empresas	-9 874
Variáveis em falta/ dados inconsistentes para estimar modelo 1	-62 187
N.º de observações para estimar o modelo (1)	**292 251**
Variáveis em falta/ dados inconsistentes para estimar modelo 2	-34 487
N.º de observações para estimar o modelo (2)	**257 664**

A amostra inicial de 5,7 milhões de empresas entre o período de 2011 a 2023 inclui todo o tipo de entidades, incluindo micro empresas. O objeto de estudo desta tese incide apenas

sobre pequenas e médias empresas pelo que foram excluídas as micro entidades[16]. Foram ainda excluídas observações sem reporte de CAE assim como com dados inconsistentes tal como ativo ou vendas negativas. Posteriormente, efetuamos uma análise ao n.º de observações por secção de atividade económica. Tendo em conta que a variável estratégia é estimada com base no setor de atividade, excluímos todos os setores com menos de 13.000 observações (correspondendo a uma média de 1.000 observações por ano entre 2011 e 2023). Dessa forma, apenas foram mantidos os seguintes setores: C – Indústrias transformadoras, F – Construção, G – Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos, H – Transportes e armazenagem, I – Alojamento, restauração e similares, J – Atividades de informação e comunicação, M – Atividades de Consultoria, N – Atividades administrativas e dos serviços de apoio e Q – Atividades de saúde humana e apoio social. Vejam-se todas as exclusões na tabela 1.

3.5.1. Construção da Variável Estratégia

As variáveis associadas à definição da estratégia foram criadas por empresa por ano utilizando uma média móvel a 5 anos. Para isso, foram utilizados anos de 2011 a 2014 de forma a calcular médias móveis. No cálculo da média móvel, verificamos que existiam dados em falta, isto é, podiam não existir dados para os 5 períodos para cada empresa. De forma a contornar este problema, utilizaram-se os dados disponíveis para essa empresa nos últimos 5 anos[17]. Optou-se por esta estratégia tendo em conta que utilizar apenas empresas que tivessem os 5 anos disponíveis para estimar a média móvel limitaria a nível extremo o tamanho da amostra. Tendo em conta que o objetivo da média móvel é suavizar as variações anuais dos rácios, consideramos adequada esta modificação face aos autores originais. Além disso, verificamos através das estatísticas descritivas destas variáveis que existiam *outliers*, isto é, valores muito díspares dos rácios. Assim, procedemos à *winsonorização* dos valores dos rácios (antes da estimação da média móvel) do 5º e 95º percentil. Além disto, verificamos que algumas empresas não reportavam alguns valores essenciais para o cálculo dos rácios nomeadamente o n.º de empregados alocados a I&D. Nesses casos, de modo a não limitar o

[16] As grandes empresas apenas serão excluídas noutra fase tendo em conta que serão utilizadas para estimar a variável estratégia.

[17] Nos casos em que uma empresa apenas entra na amostra em 2015, o valor do rácio representa o valor de 2015. Caso a empresa entre num momento entre 2011 e 2014, o valor de 2015 corresponde à média do rácio para os anos disponíveis. A média móvel foi calculada da mesma forma para os anos seguintes.

n.º de observações, assumimos que quando o valor se encontrava em falta, este indicador correspondia a 0.

As estatísticas descritivas apresentam-se na Tabela 2.

Tabela 2
Estatísticas descritivas das médias móveis

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Empregados alocados a I&D/Total Empregados	364 312	0,00053	0,00912	0	0,25000
Empregados/Vendas	364 312	0,00002	0,00002	0	0,00015
Taxa Crescimento Vendas	364 312	0,09883	0,17394	-0,47928	1,04268
FSE/Vendas	364 312	0,25390	0,17799	0,02331	0,92206
Desvio padrão do total de empregados	364 312	7,59240	13,94996	0,44721	184,48640
Rácio de Ativos/AFT	364 312	21,07266	58,23886	1,05435	779,15950

Notas: Estas estatísticas representam apenas as observações utilizadas para a construção da variável estratégia.

Em termos do rácio de empregados alocados a I&D sobre o total de empregados, verificamos que os valores se encontram coerentes, sendo o valor mínimo 0 e o valor máximo 25%, a média é de 0,05% o que é consistente com o facto de a maioria dos colaboradores das empresas não estar alocado a I&D. Relativamente ao segundo rácio, empregados sobre as vendas, verificamos que os valores também se encontram consistentes tendo em conta que as vendas se encontram em euros e, portanto, esperamos valores muito próximos de 0. No que toca ao crescimento das vendas também não verificamos *outliers* sendo o crescimento médio de cerca de 10%. Relativamente ao rácio de FSE sobre as vendas, este também é consistente entre 0 e 1, sendo o valor médio de 25,39%. O valor máximo situa-se nos 92% sendo fortemente influenciado pelas empresas prestadoras de serviços. O desvio padrão do n.º de empregados também se encontra dentro de limites razoáveis. Por último, o rácio de ativos sobre AFT encontra-se dentro do esperado tendo as empresas de serviços valores mais elevados (menor intensidade de capital).

Após a estimação da média móvel a 5 anos procedemos à construção da variável Estratégia. Para isso, apenas consideramos empresas que possuíssem valores nos 6 rácios no ano em questão. Isso, fez com que a amostra se reduzisse para 364.312 observações. Os rácios foram divididos por quintis dentro de cada setor e atribuído o valor de 1 a 5. Segundo a metodologia seguida por Higgins et al. (2015), os valores próximos de 6 tratam-se de *defenders* e próximos de 30 tratam-se de *prospectors*. Para a classificação, utilizamos a mesma escala de Higgins et al. (2015): valores entre 6 e 12 correspondem a *defenders*, valores entre 24 e 30 correspondem a *prospectors* e as restantes empresas são *analysers*.

Analisando a tabela 3, verificamos que a variável Estratégia assume principalmente valores intermédios. Além disso verificamos um n.º reduzido de empresas com valores extremos, ou seja, foram poucas as vezes em que uma empresa se situou nos quintis extremos para todos os rácios.

Conforme podemos verificar pela tabela 4, os *defenders* correspondem a cerca de 3,67% do total da amostra e os *prospectors* a cerca 4,28%. Além disso, são as pequenas e médias empresas que representam a maior quantidade de *prospectors* e *defenders* principalmente influenciado pelo facto de existirem mais empresas desta dimensão. No que toca à comparação com grandes empresas, verificamos que em termos estratégicos, nas grandes empresas existem mais *prospectors* do que nas PME (6,62% vs. 4,22%).

Tabela 4
N.º de observações por tipo de estratégia

Tipo Estratégia	PME		Grandes Empresas		Total	
	N.º Empresas	%	N.º Empresas	%	N.º Empresas	%
Defender	13 335	3,76	50	0,51	13 385	3,67
Analyser	326 151	92,02	9 170	92,87	335 321	92,04
Prospector	14 952	4,22	654	6,62	15 606	4,28
Total	**354 438**	**100,00**	**9 874**	**100,00**	**364 312**	**100,00**

Tabela 3
N.º de observações por *score* estratégico

Estratégia	Frequência	%	Cumulativo
8	144	0,04	0,04
9	487	0,13	0,17
10	1 509	0,41	0,59
11	3 552	0,97	1,56
12	7 693	2,11	3,67
13	13 836	3,80	7,47
14	21 738	5,97	13,44
15	29 986	8,23	21,67
16	38 488	10,56	32,23
17	43 615	11,97	44,21
18	45 055	12,37	56,57
19	42 736	11,73	68,30
20	36 712	10,08	78,38
21	28 457	7,81	86,19
22	20 776	5,70	91,89
23	13 922	3,82	95,72
24	8 587	2,36	98,07
25	3 890	1,07	99,14
26	1 973	0,54	99,68
27	848	0,23	99,92
28	298	0,08	100,00
29	8	0,00	100,00
30	2	0,00	100,00
Total	**364 312**	**100**	

3.5.2. Construção da Variável PEF

Seguindo a metodologia referida na secção anterior, construímos também a variável prejuízos para efeitos fiscais. Esta foi calculada da seguinte forma: em 2015 corresponde à soma dos resultados líquidos do período de 2011 até 2015. De seguida, aplicamos um filtro à variável de forma a considerar apenas os resultados líquidos negativos, assumindo a variável

o valor zero na ausência de prejuízos acumulados. A partir deste ano, corresponde à soma do valor do ano anterior e do resultado líquido do período. Além disso, controlamos para o facto de existirem empresas que apenas entram na amostra entre o período de 2015 e 2023, sendo o valor considerado para estas empresas o resultado líquido, se negativo, do ano em que reportaram dados.

3.5.3. Estatísticas Descritivas

Começamos por analisar algumas estatísticas relativas à estratégia adotada pelas empresas evidenciadas na tabela 5. Anteriormente foram excluídas empresas que possuíam dados inconsistentes assim como setores de atividade em que existiam poucas observações no período de 2015 a 2023. O setor mais representativo é o C, relativo a indústrias transformadoras, seguido dos setores de Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos, Alojamento e restauração e construção. No que toca à distribuição de *prospectors* e *defenders*, verificamos que em todos os setores, estas empresas representam uma pequena parte das pequenas e médias empresas. Isto é indicativo de que a estratégia seguida pelas empresas é híbrida adotando características de *defenders* e *prospectors*.

Tabela 5
Tipo de estratégia por secção de CAE

Secção CAE	Defender	Analyser	Prospector	**Total**
C - Indústrias Transformadoras	2 860	81 896	3 248	**88 004**
F - Construção	1 637	36 343	1 534	**39 514**
G - Comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos	3 852	67 542	3 805	**75 199**
H - Transportes e Armazenagem	289	12 606	276	**13 171**
I - Alojamento, restauração e similares	1 244	27 667	1 229	**30 140**
J - Atividades de informação e comunicação	309	6 954	330	**7 593**
M - Atividades de Consultoria	597	15 022	553	**16 172**
N - Atividades Administrativas e dos serviços de apoio	467	11 459	318	**12 244**
Q - Atividades de saúde humana e apoio social	214	9 740	260	**10 214**
Total	**11 469**	**269 229**	**11 553**	**292 251**

Notas: As estatísticas apresentadas correspondem às observações utilizadas na estimação do modelo 1.

Passando para a análise das variáveis incluídas nos modelos, obtivemos as estatísticas descritivas que constam na tabela 6. De referir que, dada a existência de valores extremos em algumas variáveis, procedeu-se à *winsonorização* das mesmas no 1º e 99º percentil por setor de

atividade. Além disso, de forma a compararmos os valores tendo em conta a estrutura de cada empresa, dividimos o montante de dívida, prejuízos para efeitos fiscais e BTD pelo total dos ativos.

Tabela 6
Estatísticas descritivas

Variável	Obs	Média	Desvio-Padrão	P25	P50	P75
PlanFiscal	292 251	0,2616	0,2286	0,1544	0,2239	0,2905
Conf_Tax	292 251	0,0181	0,0208	0,0041	0,0112	0,0247
BTD	292 251	-0,0015	0,0575	-0,0190	-0,0041	0,0086
PEF	292 251	-0,0429	0,2235	0	0	0
Size	292 251	14,1432	1,3594	13,2028	14,0880	15,0231
ROA	292 251	0,0952	0,0977	0,0297	0,0628	0,1257
Divida	292 251	0,2171	0,2104	0,0272	0,1719	0,3505
Estrangeiro	292 251	0,1299	0,2680	0	0	0,0761
Intangíveis	292 251	0,0135	0,0608	0	0	0,0010
Inventário	292 251	0,1330	0,1726	0,0014	0,0584	0,2059

Notas: As estatísticas apresentadas correspondem às observações utilizadas na estimação do modelo 1.

No que toca ao planeamento fiscal, e tal como referido acima, este é definido como os impostos correntes a dividir pelo resultado antes de imposto. A média situa-se nos 26%, sendo que 50% das empresas apresentam valores inferiores a 22%. Relativamente ao retorno dos ativos (versão EBIT/Total Ativo), o valor médio situa-se nos 9,5% sendo a mediana de 6,28%. Relativamente à dívida, verificamos que a mesma apresenta valores razoáveis para a estrutura de empresas em análise. Relativamente aos prejuízos para efeitos fiscais, verificamos que apenas uma pequena parte das empresas possui prejuízos (entre 0 e 25% do total de empresas).

4. Resultados

Os modelos descritos na secção anterior foram estimados. Na presente secção apresentam-se e discutem-se os resultados obtidos.

4.1. Análise Comparativa entre PME e Grandes Empresas

Nesta secção analisarei os rácios que compõem a variável estratégia para PME e Grandes Empresas. Estas estatísticas estão evidenciadas na Tabela 7. Relativamente ao rácio de empregados alocados a I&D sobre o total dos empregados, verificamos que as grandes empresas possuem valores superiores neste rácio, correspondendo a média a cerca do dobro do montante registado para as PME. Também nos restantes rácios existe bastante diferença a nível estratégico, sendo que as grandes empresas crescem em média mais do que as PME, possuindo rácios menores de FSE sobre as vendas e maior intensidade de ativos. Isto resulta que proporcionalmente, as grandes empresas sejam classificadas mais como *prospectors* do que as pequenas e médias empresas. Assim, estas conclusões fortalecem este estudo, confirmando as premissas iniciais que as PME apresentam características diferentes das grandes empresas podendo assim os efeitos da *tax avoidance* diferir face às grandes empresas.

Tabela 7
Comparação da estratégia seguida entre PME e Grandes Empresas

	PME			Grandes Empresas		
Variável	N	Média	Desvio-Padrão	N	Média	Desvio-Padrão
Empregados alocados a I&D/Total Empregados	354 438	0,0005	0,0101	9 874	0,0019	0,0185
Empregados/Vendas	354 438	0,00002	0,00004	9 874	0,00002	0,00003
Taxa Crescimento Vendas	354 438	0,0910	0,2652	9 874	0,1060	0,2396
FSE/Vendas	354 438	0,2739	0,4277	9 874	0,2547	0,2943
Desvio padrão do total de empregados	354 438	6,4382	9,5508	9 874	46,5650	46,3862
Rácio de Ativos/AFT	354 438	20,9485	69,9166	9 874	34,2039	92,1170

Notas: As estatísticas apresentadas correspondem a todos os valores utilizados para estimar a variável estratégia.

4.2. Modelo 1 – *Non-Conforming Tax Avoidance*

Este modelo foi estimado pelo método dos mínimos quadrados (OLS) com efeitos fixos ao nível das empresas e temporais. O objetivo em utilizar efeitos fixos por empresa é o de controlar outros efeitos, não controlados no modelo, que não variam ao longo do tempo e que influenciam o *non-conforming tax avoidance* das empresas. Ao controlarmos os efeitos fixos do tempo, controlamos para os choques temporais que afetam todas as empresas de forma homogénea como é o caso de crises, eleições, subidas na inflação. Os resultados das estimações constam da tabela 8.

Tabela 8
Modelo 1 – Efeito da Estratégia na *Non-Conforming Tax Avoidance*

	Var. Depend: ETR	
Variáveis	Amostra Completa (1)	Prospectors e Defenders (2)
Prospector	-0,009***	-0,020**
Defender	0,003	-
Size	-0,030***	-0,016**
ROA	-0,712***	-0,703***
Divida	0,004	-0,019
Estrangeiro	0,009*	0,009
Intangiveis	0,016	-0,129
Inventarios	0,058***	0,039
PEF	0,027***	0,002
Constante	0,759	0,576
Efeitos Fixos	✓	✓
F-Statistic	503,470***	-
Within R^2	0,079	0,082
N.º Obs	292 251	23 022
N.º Empresas	58 250	8 967

*Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano. Quando se refere a amostra completa (1) entenda-se a inclusão dos analyzers. Na estimação (2) apenas se incluem prospectors e defenders de modo a isolar o efeito destas duas categorias. * Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Relativamente ao modelo utilizado, podemos concluir acerca da significância global do mesmo pelo que o *p-value* da estatística F é inferior a 1%. Apesar do modelo ser globalmente significativo, o R *squared* é de cerca de 7,91%, um valor baixo mas consistente com estudos desta natureza. O mesmo justifica-se pelo facto de serem omitidas outras variáveis que não são objeto de estudo nesta dissertação. Esta circunstância encontra-se mitigada pelos efeitos fixos por empresa e por ano. No que diz respeito às observações utilizadas, as mesmas encontram-se em 292.251 observações divididas por 58.250 empresas ao longo dos anos 2015 a 2023.

No que diz respeito aos resultados propriamente ditos, neste primeiro modelo podemos concluir que os *prospectors* incorrem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* face aos *analysers* como é evidenciado pelo coeficiente negativo e estatisticamente significativo da variável *prospector* na estimação para todas as empresas da tabela 8. Além disso, a variável *defender* entra no modelo não significativa pelo que o nível de evitação fiscal em empresas que seguem esta estratégia não é diferente do das empresas da categoria base (*analyzers*). Estes resultados são consistentes com os obtidos por Higgins et al. (2015). No que toca às outras variáveis de controlo, concluímos que o tamanho das empresas afeta positivamente o nível de planeamento fiscal das mesmas. Isto poderá estar relacionado com o facto de as mesmas terem mais capacidade de conhecimento da legislação o que lhes permite usufruir de mais benefícios fiscais existentes. Verificamos ainda que o ROA varia negativamente com a ETR, ou seja, empresas mais rentáveis possuem níveis superiores de planeamento fiscal. O mesmo é explicado pelo facto de os gestores procurarem formas de baixar os impostos a pagar fruto de rentabilidades mais elevadas. Destacamos ainda a variável PEF que foi formulada como resultado líquido (negativo) sobre o total do ativo. Tendo em conta que a mesma é sempre negativa ou 0, o coeficiente positivo estimado significa que quanto mais próximo esta variável está de 0, maior é a taxa efetiva de imposto, o que é consistente com o que estávamos a prever e com o defendido na literatura (Christensen et al., 2022).

Seguindo a abordagem de Higgins et al. (2015), foi estimada a equação (1) apenas para os *prospectors* e *defenders*. Os resultados são apresentados na tabela 7. Através da variável *prospector* concluímos que a ETR destas empresas é mais baixa do que a dos *defenders* em cerca de 1,98 pontos percentuais. Esta variável é significativa a 5% pelo que aceitamos a hipótese 1, ou seja, os *prospectors* incorrem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* face aos *defenders*. Esta conclusão é consistente com o evidenciado por Higgins et al. (2015).

4.3. Modelo 2 – *Conforming Tax Avoidance*

De modo a extrair o efeito da *non-conforming tax avoidance* da totalidade das práticas, estimamos a equação (2). À semelhança do modelo anterior, foi estimado o modelo com efeitos fixos por ano de forma a controlar variações existentes ao longo dos anos específicas de cada empresa assim como de fatores temporais (e.g., descidas de taxas de imposto num ano específico).

Através dos resultados anteriores, constatamos que o modelo da totalidade da *tax avoidance* é globalmente significativo. Foi estimado para 257.664 empresas sendo que existiram 51.627 empresas distintas ao longo do período de 2015 a 2023. Passando para a análise dos resultados iniciais, verificamos que todas as variáveis independentes incluídas são significativas conforme estávamos à espera. De modo a estimar o modelo da *conforming tax avoidance*, utilizamos o resíduo da estimação de modo a que os mesmos representem as práticas de *conforming tax avoidance*.

Estimando a equação 3 obtivemos os resultados que constam da tabela 9.

Tabela 9
Modelo 2 – Efeito da Estratégia na *Conforming Tax Avoidance*

	Var. Depend: Resid equação (2)	
Variáveis	Amostra Completa	Prospectors e Defenders
Prospector	0,0003	0,003***
Defender	-0,002***	-
Size	-0,007***	-0,008***
ROA	0,077***	0,069***
Divida	-0,003***	0,001
Estrangeiro	0,001***	0,002
Intangiveis	-0,004	-0,0002
Inventarios	-0,008***	-0,011***
Constante	0,098	0,112
Efeitos Fixos	✓	✓
F-Statistic	737,670***	-
Within R^2	0,381	0,343
N.º Obs	257 664	18 965
N.º Empresas	51 602	7 439

*Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano. Quando se refere a amostra completa (1) entenda-se a inclusão dos analyzers. Na estimação (2) apenas se incluem prospectors e defenders de modo a isolar o efeito destas duas categorias. * Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Conforme podemos verificar acima, o modelo estimado é globalmente significativo como demonstrado pela estatística F. Em termos de variações explicadas pelas variáveis, verificamos que 38,11% da variação da *conforming tax avoidance* é explicada pelas variáveis incluídas. No que toca à significância de cada uma das variáveis, verificamos que o coeficiente da variável *prospector* não é significativo pelo que empresas que seguem uma estratégia próxima da que carateriza os *prospectors* não incorrem em mais *conforming tax avoidance* do que o grupo das empresas *analyzers*. Por outro lado, verificamos que os defenders possuem níveis superiores de *conforming tax avoidance* face aos *analyzers*. No que toca às outras variáveis,

verificamos que todas são significativas indicando que as mesmas influenciam as práticas de *conforming tax avoidance*.

De seguida, à semelhança do modelo anterior, estimamos apenas o modelo para os *prospectors* e *defenders* de modo a estabelecer a relação entre estes dois grupos estratégicos. Os resultados estão refletidos na coluna 2 da tabela 9. Através deste modelo verificamos que o coeficiente dos prospectors é positivo e significativo pelo que estas empresas incorrem em níveis inferiores de *conforming tax avoidance* face aos *defenders*[18]. Assim, rejeitamos a hipótese 2.

[18] A variável inicial trata-se dos impostos/ativo, não tendo sido efetuada qualquer alteração matemática à mesma. Assim, quando este rácio aumenta, estamos perante níveis inferiores de evitação fiscal tendo em conta que as empresas suportam uma componente superior de impostos relativamente ao seu ativo.

5. Testes de Robustez

De modo a analisar a robustez dos resultados obtidos, procedemos à realização de testes adicionais alternando algumas decisões metodológicas de modo a compreender se os resultados se alteram. Estes testes ocorreram em três decisões-chave desta dissertação, conforme se discute a seguir.

5.1. Medida da Estratégia Empresarial

Uma das fragilidades ocorre ao nível da variável estratégia na medida em que é utilizado um score baseado em informação contabilística e assumindo valores nulos para variáveis chave na construção estratégia. De modo a validar a robustez desta medida, efetuaremos 3 testes: *winsonorização* dos rácios a 99% em vez de 95%; utilização de uma medida alternativa para o rácio de empregados alocados a I&D sobre o total de empregados e exigência de um número mínimo de anos disponíveis para o cálculo da média móvel dos rácios.

5.1.1. Winsonorização a 99%

Procedemos à winsonorização dos rácios a 99% em vez de 95% e obtivemos os resultados evidenciados na tabela 10.

Verificamos que perante a *winsonorização* dos rácios a 99% em vez de 95%, os resultados se mantêm consistentes. Como se pode verificar na tabela 10, o modelo estimado continua a ser estatisticamente significativo e a variável *prospector* continua negativa, o que indica que esta categoria difere dos *analysers,* embora apenas com um nível de significância de 10%. Relativamente à diferença entre *prospectors* e *analysers*, efetuamos um teste para verificar se os coeficientes são iguais e para analisar a diferença. Concluímos acerca da diferença entre os coeficientes com significância de 5%. Relativamente à diferença entre coeficientes, verifica-se que os *prospectors* apresentam uma taxa de imposto efetiva inferior aos *defenders* em cerca de 0,009 sendo este valor apenas significante a 5%. Isto reforça os resultados inicialmente obtidos relativamente à hipótese 1, em concordância com Higgins et al. (2015).

Tabela 10
Modelo *1 – Teste de Robustez winsonorização dos rácios*

Variáveis	Var. Depend: ETR
Prospector	-0,007**
Defender	0,002
Size	-0,032***
ROA	-0,709***
Divida	0,003
Estrangeiro	0,009*
Intangiveis_Ativo	0,009
Inventarios_Ativo	0,006***
PEF_ativo	0,024***
Constante	0,778
Efeitos Fixos	✓
F-Statistic	524,680***
Within R2	0,079
N.º Obs	309 100
N.º Empresas	61 799
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	4,080**
Teste Defender - Prospector	0,009**

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Tabela 11
Modelo 2 – *Teste de Robustez winsonorização dos rácios*

Variáveis	Var. Depend: Resid equação (2)
Prospector	0,0002
Defender	-0,002***
Size	-0,007***
ROA	0,073***
Divida	-0,003***
Estrangeiro	0,002***
Intangiveis_Ativo	-0,006**
Inventarios_Ativo	-0,009***
Constante	0,100
Efeitos Fixos	✓
F-Statistic	542,650***
Within R2	0,362
N.º Obs	273 020
N.º Empresas	54 743
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	68,140***
Teste Defender - Prospector	-0,003***

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Conforme a Tabela 11, estimamos ainda o modelo 2 (equação 3) winsonorizando os rácios a 99% em vez de 95%. Os resultados obtidos são concordantes com os obtidos e discutidos na secção de 4.3., permitindo fortalecer a rejeição da hipótese 2, ou seja, podemos concluir que os *defenders* possuem níveis superiores de *conforming tax avoidance* face aos *prospectors*.

5.1.2. Medida Alternativa para o Investimento em I&D

Efetuamos um teste de robustez substituindo uma das medidas da variável estratégia. Neste teste, utilizamos o rácio de ativos intangíveis sobre o total do ativo em vez do rácio de empregados alocados a I&D sobre o total de empregados.

Tabela 12
Modelo 1 – Teste de Robustez medida para investimento em I&D

Variáveis	Var. Depend: ETR
Prospector	-0,008***
Defender	0,060**
Size	-0,031***
ROA	-0,709***
Divida	0,003
Estrangeiro	0,009*
Intangiveis_Ativo	0,009
Inventarios_Ativo	0,053***
PEF_ativo	0,024***
Constante	0,776
Efeitos Fixos	✓
F-Statistic	525,650***
Within R2	0,079
N.º Obs	309 100
N.º Empresas	61 799
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	13,340***
Teste Defender - Prospector	0,0138***

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Os resultados da estimação apresentam-se na Tabela 12, sendo os mesmos consistentes com os inicialmente estimados. Verificamos que o modelo é globalmente significativo. Analisando os coeficientes, verificamos que o coeficiente *prospector* é negativo e significativo pelo que esta categoria estratégica apresenta níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* face aos *analysers*. Relativamente aos *defenders*, o coeficiente é positivo e estatisticamente significativo (ao contrário do modelo inicial estimado em que a variável não era significativa)

o que permite concluir que estas empresas possuem taxas efetivas de imposto superiores face aos *analysers*. Por último, efetuamos um teste para a igualdade dos coeficientes *prospector* e *defender* e concluímos que os mesmos não são iguais. Assim, de forma a comprovar a diferença existente entre os mesmos, foi realizado um teste tendo-se obtido a diferença entre os dois coeficientes de aproximadamente 0,0138 o que permite concluir que os *prospectors* incorrem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* face aos *defenders* pelo que a hipótese 1 continua a verificar-se. Estes resultados são consistentes com a literatura e com o verificado por Higgins et al. (2015).

Tabela 13
Modelo 2 – Teste de Robustez medida para investimento em I&D

Variáveis	Var. Depend: Resid equação (2)
Prospector	0,001**
Defender	-0,002***
Size	-0,007***
ROA	0,073***
Divida	-0,003***
Estrangeiro	0,002***
Intangiveis_Ativo	-0,006***
Inventarios_Ativo	-0,009***
Constante	0,100
Efeitos Fixos	✓
F-Statistic	543,530***
Within R2	0,362
N.º Obs	273 020
N.º Empresas	54 743
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	75,980***
Teste Defender - Prospector	-0,002***

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Estimamos ainda o modelo relativo ao *conforming tax avoidance* de modo a concluir acerca da hipótese 2 (Tabela 13). Verificamos que, ao contrário do modelo inicialmente estimado, os grupos *prospector* e *defender* diferem significativamente dos *analysers* (enquanto que no modelo inicial apenas os *defenders* diferiam). Também neste segundo modelo efetuamos um teste sobre a igualdade destes dois coeficientes concluindo que os mesmos são diferentes. Relativamente à hipótese 2, efetuamos um teste para concluir acerca da diferença dos coeficientes que reforça os resultados inicialmente obtidos tendo em conta que os *defenders* incorrem em mais *conforming tax avoidance* do que os *prospectors*.

5.1.3. Número Mínimo de Anos para Calcular a Média Móvel

Outra decisão metodológica tomada na metodologia proposta inicialmente prende-se com o facto de os rácios que suportam a classificação como *defenders* e *prospectors* serem calculados com base numa média móvel. Anteriormente estas médias móveis foram calculadas sem exigir um número mínimo de anos, sendo o máximo de anos a considerar 5. O facto de, para algumas empresas, serem considerados menos de 3 anos pode levar a distorções nos rácios e, consequentemente, na classificação da estratégia. Desse modo, propomos a realização deste teste que prevê que, para o cálculo da média móvel, sejam considerados pelo menos 3 anos (teste 1) e 5 anos (teste 2).

Tabela 14
Modelo 1 – Teste de robustez – n.º mínimo de anos para calcular a média móvel da variável estratégia

	Var. Depend: ETR	Var. Depend: ETR
Variáveis	3 anos	5 anos
Prospector	-0,009**	-0,007*
Defender	0,002	-0,002
Size	-0,035***	-0,040***
ROA	-0,744***	-0,737***
Divida	0,002	0,001
Estrangeiro	0,012**	0,012*
Intangiveis_Ativo	0,007	0,027
Inventarios_Ativo	0,060***	0,063***
PEF_ativo	0,034***	0,051***
Constante	0,838	0,899
Efeitos Fixos	✓	✓
F-Statistic	458,050***	369,310***
Within R2	0,082	0,080
N.º Obs	249 985	183 146
N.º Empresas	48 263	37 796
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	4,970**	0,950
Teste Defender - Prospector	0,010**	0,005

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Analisando a tabela 14, podemos verificar que o n.º de observações reduziu significativamente face ao modelo estimado inicialmente (292.251). Isto deve-se ao facto de algumas empresas não estarem presentes no *dataset* ao longo de todo o período em análise. Tendo em conta os resultados obtidos, é possível concluir que os *prospectors* incorrem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* face aos *analysers* quer considerando 3 anos para a média móvel (significância de 5%) quer considerando 5 anos (significância de 10%).

No que toca aos *defenders*, nenhum dos modelos permite concluir que os mesmos diferem significativamente dos *analysers*. Quando analisamos apenas a comparação entre *prospectors* e *defenders*, os resultados obtidos diferem se utilizamos um mínimo de 3 anos para o cálculo da média móvel ou 5 anos. Utilizando apenas 3 anos, os resultados obtidos são concordantes com os obtidos inicialmente, permitindo concluir que os prospectors apresentam ETR mais baixas e, portanto, incorrem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance*. Estes resultados são concordantes com os obtidos por Higgins et al. (2015), permitindo aceitar a hipótese 1. Porém, ao exigirmos que os rácios tenham valor em todos os 5 anos para o cálculo da média móvel, já nada se pode concluir acerca da diferença entre as práticas destes dois grupos estratégicos tendo em conta que a diferença de coeficientes, embora positiva, não é significativa.

Tabela 15
Modelo 2 – Teste de robustez – n.º mínimo de anos para calcular a média móvel da variável estratégia

	Var. Depend: Resid equação (2)	Var. Depend: Resid equação (2)
Variáveis	3 anos	5 anos
Prospector	0,0004*	0,0007**
Defender	-0,002***	-0,002***
Size	-0,007***	-0,007***
ROA	0,080***	0,086***
Divida	-0,003***	-0,003***
Estrangeiro	0,001***	0,001**
Intangiveis_Ativo	-0,004*	-0,002
Inventarios_Ativo	-0,008***	-0,007**
Constante	0,095	0,092
Efeitos Fixos	✓	✓
F-Statistic	550,960***	475,150***
Within R2	0,395	0,418
N.º Obs	224 563	162 620
N.º Empresas	44 274	34 445
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	60,310***	52,670***
Teste Defender - Prospector	-0,002***	-0,003***

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

Por último, procedemos à estimação do modelo 2 que permitirá concluir acerca da diferença entre os *prospectors* e *defenders* nas práticas de *conforming tax avoidance*. Verificamos que, mesmo formulando a medida de estratégia de outra forma, os resultados indicam que os

defenders incorrem em mais *conforming tax avoidance* face aos *prospectors* e *analysers*. Esta conclusão permite rejeitar a hipótese 2 inicialmente formulada.

5.2. Medida da Non-Conforming Tax Avoidance

Por último, procedemos à estimação do modelo 1 utilizando medidas alternativas da *non-conforming tax avoidance*. Note-se que anteriormente, o modelo 1 foi sempre estimado tendo por base a ETR como medida da *non-conforming tax avoidance*. De acordo com Dyreng et al. (2008), a ETR pode induzir em erro quando analisada individualmente em cada período. Isto é, existem fatores não captados no modelo que podem levar a ETR a variar de forma significativa ao longo dos vários períodos em análise pelo que essa variabilidade induz ruído na estimação. Dessa forma, estes autores propuseram a *Long Run* ETR*,* tratando-se esta da média das ETR dos períodos anteriores. Nesta estimação, assumiremos uma média dos 5 períodos anteriores, caso os mesmos estejam disponíveis. Para além desta medida, consideramos ainda a BTD proposta por Hanlon & Heitzman (2010). A mesma é calculada como a diferença entre o resultado antes de imposto e o resultado tributável[19], dividida pelo total do ativo. De notar que, ao contrário das restantes, valores superiores de BTD traduzem níveis superiores de *non-conforming tax avoidance*.

Analisando a tabela 16, verificamos que, à semelhança do modelo inicialmente proposto, ambos os modelos que consideram outra variável dependente são globalmente significativos. Utilizando a *Long Run* ETR como variável dependente, verificamos que os resultados obtidos são concordantes com os obtidos inicialmente pelo que continuamos a aceitar a hipótese 1 sendo estes resultados concordantes com Higgins et al. (2015). Relativamente à BTD, verificamos diferença significativa entre os coeficientes *prospector* e *defender*, sugerindo o modelo que os *defenders* possuem BTD superiores face aos *prospectors*. Tendo em conta que BTD superiores se traduzem em níveis superiores de *non-conforming tax avoidance*, este teste de robustez não corrobora os resultados anteriormente obtidos, rejeitando a hipótese 1.

[19] Para obter uma proxy do resultado tributável, procedemos à divisão dos impostos pagos no período por 21% tendo em conta que se trata da taxa estatutária de imposto a pagar sem qualquer tipo de derramas.

Tabela 16
Modelo 1 – Teste de robustez – medidas alternativas da *non-conforming tax avoidance*

Variáveis	Var. Depend: Long Run ETR	Var. Depend: BTD
Prospector	-0,006***	-0,002*
Defender	0,003*	0,007***
Size	-0,017***	0,019***
ROA	-0,133***	0,543***
Divida	0,026***	0,020***
Estrangeiro	-0,001	-0,011***
Intangiveis_Ativo	0,002	0,023**
Inventarios_Ativo	0,041***	0,031***
PEF_ativo	0,031***	0,046***
Constante	0,516	-0,330
Efeitos Fixos	✓	✓
F-Statistic	173,23***	1 129,97***
Within R2	0,029	0,616
N.º Obs	349 004	338 873
N.º Empresas	61 804	64 496
Teste Prospector = Defender (Estatística F)	11,030***	49,450***
Teste Defender - Prospector	0,010***	0,009***

Notas: Regressões estimadas com efeitos fixos por empresa por ano.
** Significativo a 10%; ** Significativo a 5%; *** Significativo a 1%*

6. Conclusões

O principal objetivo desta dissertação consistiu em analisar a relação entre a estratégia empresarial e as práticas de planeamento fiscal das pequenas e médias empresas portuguesas. Embora exista literatura que estude esta relação (Higgins et al., 2015), permanece por analisar a mesma em contextos distintos como é o caso português. Além disso, não existe qualquer evidência acerca da relação entre estratégia e *conforming tax avoidance*.

Os resultados obtidos sugerem que a estratégia empresarial constitui um importante determinante das práticas de *non-conforming tax avoidance*. Em particular, verificou-se que empresas classificadas como *prospectors* apresentam níveis superiores de *non-conforming tax avoidance* comparativamente às empresas classificadas como *defenders*. Este resultado é consistente com Higgins et al. (2015) e suporta a ideia de que empresas com maior orientação para a inovação são mais tolerantes ao risco e, portanto, tendem a adotar comportamentos fiscais mais agressivos. Adicionalmente, verificou-se que empresas de maior dimensão e com maior rentabilidade apresentam níveis superiores de planeamento fiscal, resultado consistente com a literatura anterior.

Relativamente à *conforming tax avoidance*, os resultados sugerem igualmente que a estratégia empresarial influencia as decisões fiscais das empresas. Contudo, os resultados obtidos não corroboram a hipótese inicialmente formulada de que os *prospectors* apresentam níveis superiores desta forma de planeamento fiscal. Em particular, a evidência obtida sugere diferenças significativas entre as estratégias empresariais, mas num sentido distinto do previsto pela hipótese inicialmente lançada. Estes resultados evidenciam que os mecanismos subjacentes à *conforming tax avoidance* poderão diferir daqueles observados para a *non-conforming tax avoidance*, apresentando os *defenders* níveis superiores desta componente de evitação.

Esta dissertação contribui para a literatura em várias dimensões. Em primeiro lugar, estende a evidência de Higgins et al. (2015) para um contexto institucional distinto, analisando pequenas e médias empresas portuguesas em vez de grandes empresas norte-americanas. Em segundo lugar, contribui para a literatura sobre estratégia empresarial ao demonstrar que as escolhas estratégicas influenciam decisões fiscais das empresas. Em terceiro lugar, analisa simultaneamente as componentes *non-conforming* e *conforming tax avoidance*, permitindo uma visão mais abrangente da relação entre estratégia empresarial e planeamento fiscal.

Apesar dos contributos apresentados, esta dissertação possui algumas limitações. Em primeiro lugar, a medida de estratégia empresarial utilizada corresponde a uma classificação baseada em informação contabilística, podendo existir um viés no que toca aos rácios e informação utilizados. Em segundo lugar, esta dissertação está limitada à realidade portuguesa, não sendo possível a generalização dos resultados para outras realidades em que o contexto económico seja diferente. Por último, a medida da *conforming tax avoidance* apresenta fragilidades ao nível econométrico tendo em conta que na formulação se assume que as práticas de *non-conforming* não estão relacionadas com as práticas de *conforming*, o que é pouco provável. Importa ainda referir que algumas destas limitações foram mitigadas pelos testes de robustez. Relativamente à primeira limitação, foram formuladas medidas da estratégia empresarial utilizando indicadores diferentes e decisões metodológicas distintas. Além disso, foram utilizadas medidas distintas também para a *tax avoidance*. No que respeita aos testes de robustez, os resultados mostram-se concordantes, de um modo geral, com os obtidos inicialmente, principalmente na *conforming tax avoidance*. Na *non-conforming tax avoidance*, a maioria dos testes efetuados corrobora a hipótese inicialmente formulada e os resultados principais. Contudo, estes resultados são sensíveis quando se exigem cinco anos para o cálculo da média móvel que origina a variável estratégia, bem como quando se utiliza a BTD como medida alternativa da *non-conforming tax avoidance.*

Investigações futuras poderão aprofundar a análise da relação entre estratégia empresarial e planeamento fiscal recorrendo a amostras de empresas distintas das utilizadas neste estudo. Adicionalmente, poderão explorar os determinantes da *conforming tax avoidance*, contribuindo assim para uma literatura ainda pouco explorada.

7. Referências Bibliográficas

Badertscher, B. A., Katz, S. P., Rego, S. O., & Wilson, R. J. (2019). Conforming Tax Avoidance and Capital Market Pressure. *The Accounting Review*, *94*(6), 1–30. https://doi.org/10.2308/accr-52359

Banco de Portugal Microdata Research Laboratory (BPLIM). (2025). *Central Balance Sheet Annual Data*. Banco de Portugal - BPLIM. Dataset. https://doi.org/10.17900/CB.CBA.Jun2025.V1

Bentley, K. A. (2012). *Antecedents to Financial Statement Misreporting: The Influence of Organizational Business Strategy, Ethical Culture and Climate*.

Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, *30*(2), 780–817. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x

Brealey, R. A. ., Myers, S. C. ., & Allen, Franklin. (2011). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill Irwin.

CHEN, W., HRIBAR, P., & MELESSA, S. (2018). Incorrect Inferences When Using Residuals as Dependent Variables. *Journal of Accounting Research*, *56*(3), 751–796. https://doi.org/10.1111/1475-679X.12195

Christensen, D. M., Kenchington, D. G., & Laux, R. C. (2022). How do most low ETR firms avoid paying taxes? *Review of Accounting Studies*, *27*(2), 570–606. https://doi.org/10.1007/s11142-021-09614-8

Damodaran, Aswath. (2001). *Corporate finance : theory and practice*. Wiley.

Desai, M., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, *84*(3), 591–623. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.005

Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, *83*(1), 61–82. https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61

Eichfelder, S., Jacob, M., Kalbitz, N., & Wentland, K. (2025). How Do Corporate Tax Rates Alter Conforming Tax Avoidance? *European Accounting Review*, *34*(2), 453–485. https://doi.org/10.1080/09638180.2023.2287725

Hambrick, D. C. (1983). Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow's Strategic Types. *Academy of Management Journal*, *26*(1), 5–26. https://doi.org/10.2307/256132

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, *50*(2–3), 127–178. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002

Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The Influence of a Firm's Business Strategy on its Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, *32*(2), 674–702. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12087

Hsu, P., Moore, J. A., & Neubaum, D. O. (2018). Tax avoidance, financial experts on the audit committee, and business strategy. *Journal of Business Finance & Accounting*, *45*(9–10), 1293–1321. https://doi.org/10.1111/jbfa.12352

Hundsdoerfer, J., & Jacob, M. (2019). Conforming Tax Planning and Firms' Cost Behavior. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.3430726

Ittner, C., Larcker, D., & Rajan, M. (1997). The choice of performance measures in annual bonus contracts. *ACCOUNTING REVIEW*, *72*(2), 231–255.

Kim, J. H., & Im, C. C. (2017). The Study On The Effect And Determinants Of Small - And Medium-Sized Entities Conducting Tax Avoidance. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, *33*(2), 375–390. https://doi.org/10.19030/jabr.v33i2.9911

March, J. G. (1991). Exploration and Exploitation in Organizational Learning. *Organization Science*, *2*(1), 71–87. https://doi.org/10.1287/orsc.2.1.71

Miles, R. E. ., & Snow, C. C. . (2003). *Organizational strategy, structure, and process*. Stanford University Press.

Phillips, J. D. (2003). Corporate Tax-Planning Effectiveness: The Role of Compensation-Based Incentives. *The Accounting Review*, *78*(3), 847–874. https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.847

Porter, M. E. . (2008). *Competitive Strategy : Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.

Rego, S. O. (2003). Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations*. *Contemporary Accounting Research*, *20*(4), 805–833. https://doi.org/10.1506/VANN-B7UB-GMFA-9E6W

Ross, S. A. ., Westerfield, Randolph., Jaffe, J. F. ., Jordan, B. D. ., & Shue, Kelly. (2022). *Corporate finance*. McGraw Hill LLC.

Scholes, M. S., Wolfson, M. A., Erickson, M., Hanlon, M., Maydew, E. L., & Shevlin, T. (2009). *Taxes and Business Strategy - A planning approach* (D. Battista, Ed.; Fifth Edition). Pearson Education, Inc.

Treacy, Michael., & Wiersema, F. D. . (2006). *The discipline of market leaders : choose your customers, narrow your focus, dominate your market*. BasicBooks ; Perseus Running [distributor].

Wang, F., Xu, S., Sun, J., & Cullinan, C. P. (2020). CORPORATE TAX AVOIDANCE: A LITERATURE REVIEW AND RESEARCH AGENDA. *Journal of Economic Surveys*, *34*(4), 793–811. https://doi.org/10.1111/joes.12347

Wilde, J. H., & Wilson, R. J. (2018). Perspectives on Corporate Tax Planning: Observations from the Past Decade. *The Journal of the American Taxation Association*, *40*(2), 63–81. https://doi.org/10.2308/atax-51993

Zhang, X., Husnain, M., Yang, H., Ullah, S., Abbas, J., & Zhang, R. (2022). Corporate Business Strategy and Tax Avoidance Culture: Moderating Role of Gender Diversity in an Emerging Economy. *Frontiers in Psychology*, *13*. https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.827553

FACULDADE DE **ECONOMIA**