

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS–FUCAPE**

REGINA MARIA NOBRE

AGRESSIVIDADE FISCAL E O COMPORTAMENTO DA *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* – CEO FEMININA NO BRASIL.

**VITÓRIA
2017**

REGINA MARIA NOBRE

AGRESSIVIDADE FISCAL E O COMPORTAMENTO DA *CHIEF EXECUTIVE OFFICER* – CEO FEMININA NO BRASIL.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Lopo Martinez

**VITÓRIA
2017**

REGINA MARIA NOBRE

AGRESSIVIDADE FISCAL E O COMPORTAMENTO DA CHIEF EXECUTIVE OFFICER – CEO FEMININA NO BRASIL.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Aprovada em: 22 de fevereiro de 2017.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: **ANTÔNIO LOPO MARTINEZ**
(Fucape Business School)

Prof. Dra.: **ARILDA MAGNA CAMPAGNARO TEIXEIRA**
(Fucape Business School)

Prof. Dr.: **AZIZ XAVIER BEIRUTH**
(Fucape Business School)

AGRADECIMENTOS

À Deus, pelo fôlego de vida, a sabedoria e a oportunidade de honrar o seu nome com este estudo. Pois como disse o Rei Davi, “tudo é Teu Senhor, e daquilo que nos destes é que devolvemos a ti”.

Aos meus pais, sempre incentivadores de meus estudos.

Ao Samuel, esposo querido, que tem me incentivado e compreendido nesta jornada.

Aos professores Antonio Lopo Martinez e às valiosas contribuições da Banca Examinadora, em especial da Dra.Arilda Magna Campagnaro Teixeira.

RESUMO

O objetivo da nossa pesquisa é analisar a relação entre gênero e agressividade do planejamento fiscal. Para tanto, analisamos a transição do *Chief Executive Officer* – CEO masculino para o feminino e a transição do CEO masculino- masculino. As conclusões apresentadas estão apoiadas em testes com uma amostra extraída do Economática no período compreendido entre 2009 e 2014. Foram utilizadas duas métricas a fim de capturar a agressividade fiscal: a primeira, o *Book Tax Differences* (BTD) que mede a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável das empresas, e a segunda, o *Effective Tax Rate (ETR)* que mede a taxa de impostos paga em relação ao lucro antes dos impostos. Os resultados da nossa pesquisa sugerem que CEOs femininas estão associadas a um planejamento tributário mais suave, indicando menor agressividade fiscal em comparação com seus pares do sexo masculino. A idade é um fator que ameniza os dados. Já para as transições de CEO masculino-masculino, não foram encontrados dados estatisticamente relevantes.

Palavras- chave: Planejamento tributário; Agressividade; Fiscal; CEO; Feminina.

ABSTRACT

The objective of our research is to analyze the relationship between gender and aggression-of fiscal planning. To do so, we analyzed the transition from Chief Executive Officer -CEO to male to female, and the transition from male to male CEO. The conclusions presented are supported by tests with a sample drawn from Economática in the period between 2009 and 2014. Two metrics were used to capture fiscal aggressiveness: the first, the Book Tax Difference (BTD), which measures the difference between the accounting profit and the taxable profit of the companies, and the second, the Effective Tax Rate (ETR) that measures the tax rate paid in relation to pretax profit. The results of our research suggest that female CEOs are associated with smoother tax planning, indicating less fiscal aggressiveness compared to their male counterparts. Age is a factor that softens the data. As for male-male CEO transitions, no statistically significant data were found.

Key words: Tax planning; tax aggression; CEO; gender.

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis utilizadas na regressão	37
Tabela 2 – A correlação entre as variáveis.....	38
Tabela 3 – Regressão variável dependente ETR	39
Tabela 4 – Variável dependente BTD.....	40
Tabela 5 – Regressão variável dependente ETR.	42
Tabela 6 – Variável dependente BTD.....	43

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
1.1	DESENVOLVIMENTO DE NOSSA HIPÓTESE	10
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1	AGRESSIVIDADE FISCAL.....	13
2.2	AGRESSIVIDADE FISCAL E RISCO	16
2.3	AGRESSIVIDADE FISCAL E GÊNERO	19
3	DIFERENÇAS DE GÊNERO EM DECISÕES CORPORATIVAS	25
3.2	DIFERENÇA DE GÊNERO E ACESSO À INFORMAÇÃO.....	27
4	DIVERSIDADE DE GÊNERO NO COMANDO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS.	30
5	METODOLOGIA.....	33
5.1	COLETA DE DADOS.....	33
5.2	MODELO	34
6	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	37
6.1	TESTE DE SENSIBILIDADE	41
6.2	ANÁLISE DOS RESULTADOS DO TESTE DE SENSIBILIDADE.....	42
7	CONCLUSÃO.....	44
8	REFERÊNCIAS	47

1 INTRODUÇÃO

Nosso estudo busca examinar a relação entre gênero e a agressividade do planejamento fiscal, em especial, identificar se as *Chief Executive Officer* – CEOs femininas estão associadas à menor ou maior agressividade fiscal, em comparação com seus pares do sexo masculino.

A agressividade fiscal é um fator importante que reflete o comportamento diante de uma situação de risco de altos executivos; a agressividade fiscal nos fornece uma boa definição para examinar diferenças de gênero nas decisões de risco para as profissões de gestão”. (FRANCIS et al., 2014).

De forma geral, a literatura recente tem explorado as características individuais dos gestores e a influência que elas exercem sobre a gestão das empresas. Dyreng (et al., 2010) estudaram se os executivos de forma individual podem provocar incremento na evasão fiscal das empresas que não são explicados simplesmente pela característica das empresas, chamado pelos autores de “efeito executivo”, este parece ser um determinante importante na evasão fiscal das empresas.

Para BARUA et al., (2010, p. 1) as mulheres são adeptas à contabilidade mais conservadora e gerenciam menos os resultados da empresa. Para Francis et al. (2014, p. 1) “ estudos nas áreas de psicologia e economia sugerem que mulheres são mais avessas ao risco que os homens “.

DESAI e DHARMAPALA, (2006, p. 1), no entanto, observam que existem outros fatores, não somente o gênero, que podem influenciar o comportamento fiscal agressivo do CEO, por exemplo, a política de benefícios da empresa, a governança, e as características da empresa.

Huang e Kisgen(2012), analisaram o comportamento do gestor e as tomadas de decisões nas empresas e concluíram em seus estudos que “as finanças corporativas tradicionais ignoram largamente a influência que as características específicas do gestor têm sobre a tomada de decisões, concentrando-se nas características da empresa ao invés das características gerenciais dos executivos”.

Graham (et al. 2012) forneceram evidências de que os traços comportamentais do CEO, como otimismo e aversão ao risco gerencial, estão relacionados às políticas financeiras corporativas.

Huang e Kisgen (2012) fazem um paralelo entre as características individuais do gestor e o planejamento e estratégia da empresa e afirmam: “ A Apple não seria a mesma empresa se alguém além de Steve Jobs tivesse sido CEO, ou a General Electric , se não liderada por Jack Welch”.

Com a finalidade de examinarmos a relação entre gênero e agressividade fiscal do CEO da empresa, replicamos com alguns ajustes a metodologia utilizada por Francis (ET al, 2014, p. 9)e Huang e Kisgen (2012 p. 4) que permite a análise de transição do sexo masculino para o feminino.

Testamos nossa hipótese com uma amostra de 476 itens em que encontramos 16 casos de transição do sexo masculino para o feminino e, ao final, escolhemos aleatoriamente 16 de mesmo tamanho e setor e analisamos a transição homem-homem totalizando 175 observações de transição de CEO. Ao analisar essas amostras, identificamos diferença significativa no período pós- transição que pode ser atribuída à mudança de gênero do CEO da empresa.

Para medir a agressividade fiscal, utilizaremos as métricas de ETR – *effective tax rate*– que consistem em avaliar o valor efetivamente pago pelo imposto em re-

lação ao lucro antes do imposto. E a segunda métrica é o BTB – *Book tax difference* que consiste em observar as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável das empresas considerando os ativos das empresas.

Para todas as medidas de agressividade fiscal, encontramos uma diminuição no nível de agressividade posterior à transição masculino-feminino. Assim como os estudos de Francis (ET al., 2014, p. 9), nossa pesquisa indica que os executivos do sexo feminino possuem agressividade fiscal mais suave em comparação a seus pares do sexo masculino.

Nossa pesquisa se justifica à medida em que contribui para a literatura contábil no Brasil, fornecendo subsídios para a tomada de decisões nas empresas brasileiras.

1.1 DESENVOLVIMENTO DE NOSSA HIPÓTESE

Como Francis (et al., 2014, p. 5), nosso estudo fornece uma visão sobre o papel que as preferências de risco dos executivos desempenham no desenvolvimento da estratégia tributária de uma empresa.

Era mais usual na literatura tributária associar as características da empresa à agressividade fiscal. Por exemplo, Higgins (et al., 2013) estudou a relação entre a estratégia de negócios da empresa e a agressividade fiscal, para tanto, separou as empresas em dois grupos, que denominaram; i) Prospeção (inovação e busca de risco) e o ii) Defesa (liderança de custos e aversão ao risco). Constataram que as empresas caracterizadas como *Prospectoras* pagam menos impostos do que as empresas *Defensoras*. Verificaram ainda que os *Prospectores* também parecem assumir posições fiscais mais agressivas e menos sustentáveis do que os *Defensores*.

Todavia, nosso estudo tem como foco analisar a influencia do perfil do Executivo na tomada de decisão da empresa, sobretudo, examinar a relação entre gênero e a agressividade do planejamento fiscal.

A exemplo de Dyreng (et al., 2009) que pesquisaram o perfil dos executivos e as tomadas de decisões corporativas; Bharat (etal., 2009) analisaram o uso da informação privilegiada e seus impactos nas decisões corporativas por parte dos executivos do sexo feminino em relação aos executivos do sexo masculino; Barber e Odean (2000) pesquisam o comportamento de gênero nas preferências de investimentos; Barua (et al., 2009, p. 1) estudaram a relação entre gênero e qualidade dos acréscimos contábeis ou *accruals*; Madallozo(2011) pesquisou a diversidade de gênero na alta administração das empresas brasileiras e sua relação com o chamado teto de vidro (*glassceiling*), para esta autora existe um limite invisível e intransponível para a ascensão das mulheres em altos cargos no Brasil.

Tendo em vista o crescente interesse tanto em pesquisas na área tributária como observamos as diferenças individuais dos executivos e seu reflexo nas tomadas de decisões das empresas, formulamos a seguinte hipótese:

H: Quando há transição de CEO masculino para o feminino, o planejamento fiscal da empresa tende a ser menos agressivo.

Nossa pesquisa sugere que as executivas femininas perseguem estratégias fiscais agressivas que seus pares do sexo masculino. Para Francis(et al., 2014. p. 5), “o motivo pelo qual as mulheres praticam um planejamento fiscal mais suave, seja provavelmente para evitar riscos adicionais”.

Nossa dissertação está estruturada da seguinte forma: primeiro, fizemos uma revisão de literatura em enfatizamos a agressividade fiscal e risco e a agressividade

fiscal e diferenças de gênero. No capítulo seguinte, falamos sobre a perspectiva de gênero no Brasil e finalmente o desenvolvimento de nosso modelo e análise dos resultados.

Hanlon e Heitzman (2012), sugerem que haja mais pesquisa sobre os impactos individuais dos altos executivos nas estratégias de planejamento fiscal das empresas, o que justifica nossa escolha pelo tema tributário.

Quanto à escolha de analisar o principal executivo da empresa – CEO e não o CFO – *Chief Financial Officer*, se dá pela percepção dos diferentes papéis que cada um desempenha nas empresas brasileiras. A *American Express* analisou em 2014 em conjunto com o *CFO Research e Spending Monitor*, o perfil de mais de 500 executivos financeiros ao redor do mundo. Globalmente, três quartos dos executivos de finanças acreditam que a contribuição que eles dão para a empresa se estende para além da função financeira. Quase metade (48%) vê o CFO como um executivo que oferece uma visão estratégica para os negócios, enquanto cerca de um quarto (27%) vê o CFO como um catalisador. No Brasil, apenas 25% dos que responderam à pesquisa veem o CFO como estrategista e 35% o veem como catalisador. Quanto à ascensão profissional, 53% dos entrevistados no mundo acreditam que se tornarão CEO um dia, no Brasil, o índice mais uma vez é menor, apenas 35% acreditam na ascensão para principal executivo da empresa. (AMERICAN EXPRESS, 2015; DELOITTE, 2016).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AGRESSIVIDADE FISCAL

Os impostos representam custo significativo para a empresa e redução nos fluxos de caixa disponíveis para a empresa e os acionistas, o que acaba gerando incentivos por parte das empresas e acionistas para reduzir impostos por meio de planejamento fiscal agressivo. (CHENG et al., 2010).

Muito se tem discutido sobre a semântica do termo agressividade fiscal, assim como Hanlon e Heitzman (2010, p. 27), definimos nesse estudo a agressividade fiscal como atividades especificamente empreendidas para reduzir impostos ou contrair benefícios fiscais direcionados a fim de redução dos impostos.

Para Hanlon&Heitzman (2010, p. 2) “ a natureza multidisciplinar da pesquisa tributária é o que torna a pesquisa fiscal emocionante, mas difícil, não só porque passa pela contabilidade, finanças, economia e direito mas porque as diferentes disciplinas usam linguagem e abordagem diferentes”.

No mesmo sentido, Rego e Wilson (2012, p. 3) definem as atividades de planejamento tributário como “certa e incertas, em que incertas seriam aquelas agressivas e arriscadas que são suportadas por um conjunto de fatos relativamente fracos e, portanto, menos suscetíveis de serem sustentadas na auditoria”.

Desai e Dharmapala (2006, p. 1) alertam para um dos fatores que pode levar os gestores a praticar agressividade fiscal são os chamados, incentivos. De acordo com os autores: “a compensação por incentivos parece ser um determinante significativo da atividade de evasão fiscal”. (DESAI e DHARMAPALA, 2006, p. 30).

Rego e Wilson (2012, p. 5) pesquisaram sobre os incentivos de risco ofertados aos gestores (como ações, por exemplo) e sua relação com a agressividade fiscal, e encontraram uma correlação positiva entre a agressividade tributária e a volatilidade das ações, indicando que os incentivos recebidos pelos executivos estariam diretamente relacionados ao valor das ações e, conseqüentemente, o lucro.

Contudo, para Chen (etal.2010), existem custos em evitar os impostos: “os impostos representam um custo significativo para a empresa e acionistas, e é geralmente esperado que os acionistas prefiram a agressividade fiscal”. Pois dessa forma, inferimos que as empresas estariam reduzindo sua despesa com tributos e, conseqüentemente, aumentando o lucro operacional.

Porém, existem custos não tributários que são suportados pelas empresas que optam por planejamento fiscal agressivo. Como honorários pagos a contadores e advogados e os juros pagos pelas empresas às autoridades fiscais que podem representar até 40% da redução de impostos provocada pelo planejamento fiscal agressivo. Pesquisadores alertam que essa preferência pela agressividade fiscal ignora potenciais custos não fiscais que podem acompanhar a agressividade fiscal, especialmente aqueles decorrentes de conflitos de agência, custos de reputação. Quanto maior o sucesso do planejamento tributário, maiores serão os custos suportados. (REGO e WILSON, 2012, p. 2;CHEN, et al.,2010).

É importante salientar, conforme entendimento de Francis (et al., 2014, p. 2), que: “posições fiscais agressivas estão sob olhares de auditores e autoridades fiscais”. Em outras palavras, as empresas não buscam ficar na mira do fisco ou até mesmo ter publicidade negativa de seus negócios, portanto um planejamento fiscal agressivo pode ser repensado caso ponha em risco a reputação da empresa.

Nos estudos de Graham (et al., 2013) com mais de 600 altos executivos, cerca de 69% classificaram o potencial de dano à reputação da empresa como um fator importante a ser considerado no momento de elaborar a estratégia de planejamento tributário. Para Graham (et al., 2013) “esse percentual explica porque algumas empresas não adotam um planejamento fiscal agressivo”.

O planejamento tributário agressivo é muitas vezes desestimulado diante a possibilidade de exposição negativa da empresa na mídia, “a imprensa no mundo todo, divulgou recentemente que empresas como a Pfizer, Microsoft e Google se utilizam de paraísos fiscais”. (FRANCIS et.al, 2014).

Nesse cenário, a CEO feminina ganha espaço, pois, conforme entendimento de Francis et.al (2014) “as mulheres praticam um planejamento fiscal mais suave, talvez para evitar riscos adicionais”.

Para alguns autores, existem fatores que podem contribuir para um planejamento fiscal mais agressivo, tais como :i) a política de incentivos da empresa ofertada a seus executivos é fator determinante da evasão fiscal; minimizado pela boa governança das empresas. Assim, os executivos tendem a majorar o lucro como forma de aumentar seus ganhos e bonificações; ii) empresas que dão incentivos de ações a seus gestores, motivam os gestores a fazer investimentos arriscados visando maior retorno em sua carteira de ações. como forma de amenizar este problema, as empresas devem estruturar benefícios adequados para garantir que os gestores pratiquem uma gestão fiscal eficiente. (DESAI e DHARMAPALA (2006, p. 30), REGO e WILSON (2012, p. 6), FRANCHI (et al., 2014).

Ao determinar a agressividade tributária, os tomadores de decisão nas empresas estão trocando os custos pelos benefícios. O benefício mais óbvio da agressividade fiscal é a maior economia fiscal. (Chen et al., 2010).

Em suma, o que determina a agressividade fiscal é o comparativo entre o benefício esperado e o custo desse planejamento fiscal, considerando os riscos envolvidos.

2.2 AGRESSIVIDADE FISCAL E RISCO

Os estudos sobre o planejamento tributário vêm se intensificando no Brasil nos últimos anos. Em especial o tema agressividade fiscal tem despertado interesse no meio acadêmico e corporativo. Entretanto, não identificamos na literatura nacional nenhuma pesquisa que vise o tema agressividade fiscal e gênero.

Para Chen (et al. 2010), a agressividade fiscal é definida como “uma redução gerencial da renda tributável por meio de ações de planejamento tributário”.

Para Hanlon e Heitzman (2010, p. 27), existe interesse e preocupação generalizados quanto à magnitude, consequências da evasão fiscal e da agressividade das empresas.

Para Francis (et al., 2014, p. 6) “os impostos representam um custo significativo para as empresas, razão pela qual elas incentivam ações que visem à sua redução”.

Porém existem determinados custos que devem ser considerados no momento do planejamento fiscal das empresas. “Se há poucos custos associados a evitar impostos, todas as empresas deveriam igualmente reduzir os pagamentos de impostos, contudo não é isso que se observa, as despesas com impostos variam amplamente entre empresas do mesmo setor”. (FRANCIS et al., 2014, p. 6).

Para Chen (et al., 2010), existem os benefícios e os custos marginais em se optar por um planejamento fiscal agressivo. Os benefícios seriam a redução dos im-

postos; e os custos, as penalidades impostas pelo Fisco, a implementação como o tempo de implementação, esforço, custos de transação da implementação.

Rego e Wilson (2009) veem a evasão fiscal sob o ângulo de atividades de planejamento tributário com resultados que variam de certas a incertas, em que incertas (ou seja, agressivas ou arriscadas) são aquelas atividades que são suportadas por um conjunto de fatos relativamente fracos e, portanto, menos suscetíveis de serem sustentadas diante de uma fiscalização.

Hanlon e Heitzman (2010, p. 28) sugerem que deve haver custos implícitos em se evitar os impostos, tais como custos de reputação, por exemplo. Dessa forma, o planejamento fiscal agressivo seria aquele que expõe a empresa aos riscos adicionais.

Croson e Gneezy (2009) afirmam em seu estudo que quase todas as decisões que os indivíduos fazem envolvem riscos, em especial no mercado de trabalho onde os indivíduos escolhem caminhos de carreira, o consenso comum é que as mulheres são mais avessas ao risco, sendo isso verdadeiro, essa escolha pode levar as mulheres à menor média salarial, isso explicaria parte da diferença de gênero incondicional nas escolhas de carreira.

Porém, Kumar (2010, p. 1) pesquisou sobre as diferenças entre o estilo de previsão e as habilidades dos analistas financeiros do sexo feminino e masculino. Para ele “somente analistas do sexo feminino que possuem habilidades superiores de previsão entram na profissão devido a uma percepção de discriminação no mercado de trabalho do analista”.

Ele afirma em seu estudo que “as analistas femininas emitem previsões mais ousadas e precisas e os participantes do mercado de ações estão cientes dessas habilidades”. (KUMAR, 2010, p. 1).

Barath (et al., 2009) relacionam fatores como excesso de confiança, aversão ao risco e propensão para usar informações privilegiadas, além de fatores situacionais como o acesso à informação, para explicar as diferenças de comportamento de gênero.

Dyreng (et al., 2010) pesquisaram as características individuais do gestor e a evasão fiscal e concluem que “as características individuais do gestor influenciam no incremento da evasão fiscal de suas empresas, fato que não pode ser explicado pelas características individuais das empresas”.

Huang e Kisgen (2012) descobriram que os investimentos realizados por homens são significativamente mais propensos a ter prejuízo do que aqueles realizados por empresas com executivos do sexo feminino”. Para eles, as mulheres são mais conservadoras nas estimativas de ganhos que os homens, essa evidência sugere que os homens possuem excesso de confiança nas decisões corporativas em relação às mulheres.

Para Grosan e Gnezzzi (2009), mesmo que não existam diferenças reais nas atitudes de gênero em relação ao risco, a crença no estereótipo pode, por si só, ter implicações para os cargos que são oferecidos às mulheres e consequentemente, os salários. Em especial trabalhos que exigem decisões arriscadas, como investimentos.

Hanlon e Heitzman (2010) corroboram esse entendimento quando afirmam :“as diferenças na aversão ao risco poderá fazer com que as mulheres experimentem maior dificuldade em empresas que recompensem a tomada de risco”.

Porém, aversão ao risco não significa necessariamente menores lucros para as empresas, Huang e Kisgen (2013, p. 1), analisaram o perfil corporativo de investimentos de mulheres e homens executivos, e constaram que “os investimentos realizados por executivas femininas davam retorno cerca de 2% maior que os dos executivos do sexo masculino”.

Huang e Kisgen (2013, p. 5) sugerem que, se uma empresa desejar recuar na alavancagem financeira, por exemplo, evitando novas aquisições, talvez ela deliberadamente contrate uma mulher.

Groson e Gnneezi, 2009 afirmam que “enquanto o homem possui um comportamento mais competitivo, enxergando na situação de risco uma oportunidade; as mulheres veem com medo e buscam segurança se mantendo longe do perigo”.

Para Francis et.al. (2014,p.8). “em média, as mulheres são de fato mais aversas ao risco do que os homens, talvez essa seja a razão do efeito de gênero sobre o planejamento fiscal das empresas”.

2.3 AGRESSIVIDADE FISCAL E GÊNERO

Para Bharath (et al., 2009) o aumento da presença de mulheres em altos cargos executivos tem despertado interesse em compreender possíveis diferenças nos estilos de tomada de decisão de executivos do sexo masculino e feminino e suas implicações.

Os economistas e os cientistas políticos observaram diferenças de gênero em vários ambientes distintos, incluindo o consumo, o investimento e, talvez, a maior preocupação: no mercado de trabalho (GROSON e GNNEEZI, 2009).

Atkinson (et. al., 2003) examinaram as diferenças de gênero no gerenciamento dos fundos mútuos de renda fixa, e concluíram que “ as mulheres investem suas carteiras de ativos de forma mais conservadora do que suas contrapartes masculinas”, conforme dados a seguir:

Seus estudos identificaram que as mulheres solteiras são relativamente mais avessas ao risco; 63% delas relataram que não estão dispostas a aceitar qualquer risco financeiro, contra 57% das casadas, em contrapartida 43% dos homens solteiros e 41% dos homens casados não aceitariam perdas em seus investimentos. Os estudos levam a crer que as mulheres, em especial as solteiras, seriam mais avessas ao risco que os homens, e o grupo de maior agressividade no momento de investir seria o dos homens casados. (ATKINSON et al., 2003).

Em relação ao gerenciamento dos fundos, Atkinson (et al., 2003) identificaram que as diferenças no comportamento do investimento muitas vezes atribuídas ao gênero podem estar relacionadas ao conhecimento do investimento e às restrições de riqueza por parte do sexo feminino.

Para Rego e Wilson (2009), embora possa acontecer que as mulheres que violam o “limite do teto de vidro” sejam mulheres atípicas, ainda existe a possibilidade de que as mulheres em posições de autoridade possam perceber os riscos e lidar com eles de forma diferente da dos homens”.

As diferenças de gênero na tomada de decisão e no estilo de gestão podem ser fatores que têm inibido o movimento feminino até a “escada corporativa”. (REGO e WILSON 2009),

Para Grosos e Gneezi (2009), há distinção entre diferença de gênero e discriminação salarial. Segundo os autores a diferença de gênero seria a diferença salarial média de todos os homens e mulheres na força de trabalho remunerada, enquanto a “discriminação salarial” envolve remuneração menor para trabalhadores com características semelhantes, como educação e anos de experiência, mas cujo gênero difere.

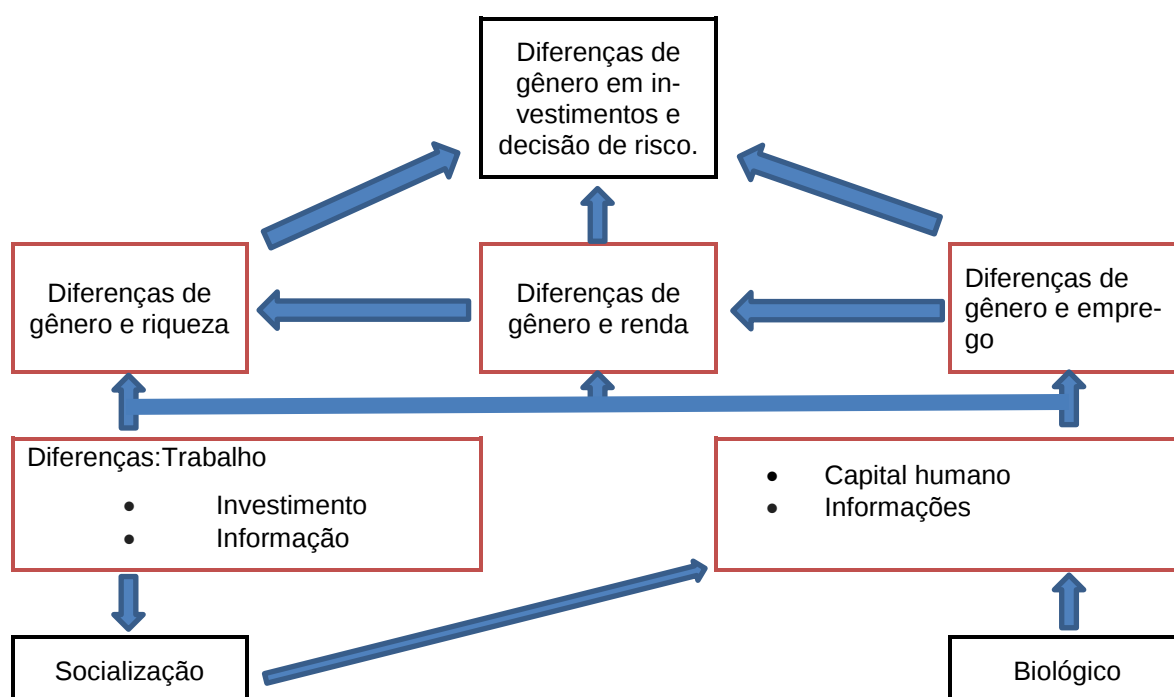


Figura 1 – Efeitos sob a forma de um fluxograma.

Atkinson (et al., 2003) identificam que as diferenças de gênero, em última instância, têm sua raiz na discriminação ou diferenças nas preferências individuais. Esses fatores podem influenciar a aversão ao risco diretamente ou em resultados que relacionam diferenças de gênero em relação à riqueza, renda e emprego.

Para Atkinson, (2003) A Figura 1 aborda primeiro a forma como as diferenças de riqueza, rendimento e emprego se influenciam e depois examinam como esses resultados culminam na discriminação e / ou escolha individual. Conforme abaixo:

Apesar de um estreitamento entre as diferenças de gênero e riqueza ao longo do tempo, as mulheres ainda têm níveis mais baixos de riqueza em média do que os homens. A teoria da utilidade esperada estabelece que, em um sentido absoluto (quantidade de dinheiro investida em ativos de risco), a aversão ao risco diminui com a riqueza. Como as mulheres têm menos riqueza, segue-se que elas devem apresentar maior aversão ao risco absoluto do que os homens. A implicação é que as mulheres, em média, terão um menor valor de ativos de risco em suas carteiras de investimento do que os homens. Junte-se a isso o fato que tem sido relatado pela literatura que elas recebem conselhos de investimento mais conservadores do que os homens, porque elas são consideradas mais avessas ao risco ou porque o consultor de investimentos acredita que “deveria” ser. No primeiro caso, trata-se de um exemplo de discriminação quando o aconselhamento é oferecido sob a ótica de uma percepção da vontade média das mulheres, do que propriamente a disposição do indivíduo para assumir riscos. (ATKINSON et al.,2003).

Essa aversão ao risco levaria as mulheres a “uma escolha de trabalho com uma média salarial mais baixa e menor variância de salário o que explicaria parte das diferenças de gênero sobre as escolhas de carreira”(GROSON e GNNEEZY, 2009).

A aversão ao risco faz com que empresas comandadas por mulheres, não façam adesão a benefícios fiscais ofertados pelo governo, caso esses benefícios tragam em si alto grau de risco, caracterizando agressividade fiscal. Pesquisas de diversas áreas sugerem que as mulheres tendem a ser menos agressiva ou mais cautelosa em uma variedade de decisões financeiras. (FRANCIS et al.,2014; BARUA et al.,2010, p2).

Para Huang e Kisgen (2013) “empresas comandadas por mulheres crescem mais lentamente e elas são menos propensas a fazer dívidas, porém quando o fazem os retornos são melhores que as empresas comandadas por CEO masculino”.

Groson e Gnneezi (2009) defendem, em sua pesquisa, que “se as mulheres preferem empregos menos arriscados, socialmente mais virtuosos e menos competitivos, então, isso poderia explicar parte das diferenças de gênero no mercado de trabalho”.

O estereótipo comum é que as mulheres são mais avessas ao risco do que os homens. Estudos mostram que executivas femininas optam por estratégia de agressividade fiscal mais suave, provavelmente para evitar riscos adicionais. Essa aparente aversão ao risco se reflete também quanto à conformidade com as leis e regulamentos conforme estudos sugerem que as mulheres têm melhor qualidade dos *accruals* ou acréscimos contábeis em comparação com os executivos do sexo masculino.(GRONSON e GNNEZZI (2009),;HUANG E KISGEN, 2013;BARUA(et al., 2010, p. 2).

Para Barath (et al., 2009)as diferenças de gênero se explicam pelo uso de informações privilegiadas, de acordo com o autor, “as mulheresestão menos dispostas a explorar informação privilegiada devido à ameaça de sanções civis e penais ou éticas”.

Para Grososon e Gnneezi, (2009), existe diferença de gênero da população em geral e diferença de gênero entre os gestores, segundo eles isto pode ser explicado pela autosseleção: “pessoas mais tolerantes ao risco tendem a escolher posições gerenciais e essa seria uma exceção à regra de que mulheres são mais avessas ao risco do que homens”.

Dwyer (et al., 2002) que estudaram as diferenças de gênero em investidores de fundos de mútuo econstataram que, em geral, as mulheres tendem a tomar decisõesmenos arriscadas que os homens, porém ao interagirem com a variável de conhecimento sobre o mercado financeiro, o impacto do gênero na decisão de risco foi sensivelmente enfraquecido, levando a crer que o conhecimento é fator que ameniza a tolerância ao risco entre os gêneros. Esse resultado sugere que o maior nível de aversão ao risco entre as mulheres que é frequentemente documentado na literatura

pode ser substancialmente, mas não completamente, explicado pelas disparidades de conhecimento.

Gysler et al., (2002) pesquisaram diferenças de risco em investimentos entre os gêneros, e concluíram que: " à medida que o conhecimento ou perícia sobre o assunto aumenta para as mulheres, elas tendem a ser mais tolerantes ao risco, já para os homens o inverso não é verdadeiro". De acordo com eles, as medidas de conhecimento em gênero produzem efeitos quase opostos.

Huang e Kisgen (2013), observam que talvez a explicação para as diferenças de gênero em tomadas de decisão, seja o excesso de confiança masculino registrado pela literatura. Os autores analisaram a relação entre o excesso de confiança e gênero dos executivos e chegaram à conclusão que: "em geral os executivos do sexo masculino são excessivamente confiantes em relação aos executivos do sexo feminino em relação às principais decisões corporativas" (HUANG e KISGEN, 2013).

3 DIFERENÇAS DE GÊNERO EM DECISÕES CORPORATIVAS

3.1 EXCESSO DE CONFIANÇA

Conforme mencionado anteriormente, estudos sugerem que o excesso de confiança do sexo masculino e em contrapartida a aversão ao risco do sexo feminino, sejam talvez os principais fatores que estejam por trás da diferença de gênero em agressividade fiscal. (HUANG e KISGEN, 2013; FRANCIS et al., 2014).

Modelos teóricos evidenciam que os investidores superconfiantes negociam excessivamente; Barber e Odean (2000) dividiram os investidores por gênero e constataram que os investidores homens negociam 45% mais que as mulheres, no entanto, o retorno masculino é menor que o feminino. Os autores acreditam que há uma explicação simples e poderosa para altos níveis de negociação nos mercados financeiros: excesso de confiança; a hipótese de excesso de confiança implica que os executivos do sexo masculino tendem a negociar mais suas ações no mercado financeiro e obter retornos mais baixos do que os executivos do sexo feminino". (BARBER e ODEAN 2009; BHARATH et al., 2009).

Os pesquisadores Barber e Odean (2009) evidenciam que essas diferenças no volume de negócios e no rendimento foram mais acentuadas entre homens solteiros e mulheres solteiras; os homens solteiros negociam 67% mais do que as mulheres solteiras e obtêm retornos líquidos, 1,44% pontos percentuais a menos por ano do que as mulheres. Como excesso de confiança concluíram que executivos do sexo masculino, ao negociar mais, obtêm ganhos inferiores aos executivos do sexo feminino, porém o contrário não é verdadeiro, os autores identificaram que as mulheres quando negociam mais, obtêm maiores ganhos que os homens, daí os autores ex-

cluem a superconfiança como única explicação, pois as implicações da superconfiança tem resultados diferentes para os dois gêneros. (BARBER e ODEAN,2009).

Para Francis (etal., 2014) a aversão ao risco dosexo feminino é, provavelmente, razão importante por trás do efeito de gênero documentadas sobre a agressividade fiscal”.

Outro fator importante por trás do efeito de gênero sobre a agressividade fiscal seria o excesso de confiança por parte dos executivos masculinos. Francis (et al., 2014,p. 4)relacionaram excesso de confiança e efeito de gênero. Para tanto, realizaram dois conjuntos de testes. No primeiro, controlaram o excesso de confiança masculino. “Nós achamos que as transições do executivo masculino para o feminino está associado com redução do nível de agressividade”(FRANCIS et al.,2014. p. 4). No segundo, controlaram a aversão ao risco feminina, e chegaram à conclusão que “a aversão ao risco das mulheres faz com que pratiquem planejamento fiscal mais suave, esse efeito pode ser amenizado por boa governança corporativa”(FRANCIS et al.,2014, p. 4).

Os estudos de Huang e Kisgen (2012) identificaram que “os executivos superconfiantes são mais suscetíveis de serem substituídos, uma vez que decisões excessivamente confiantes levam a resultados que não valorizam os acionistas do ponto de vista da exposição ao risco que essas decisões podem trazer”.

O excesso de confiança do principal executivo do sexo masculino pode fazer parecer que as mulheres fazem escolhas mais conservadoras, mas, na realidade, os homens é que se arriscam mais. (HUANG e KISGEN, 2013;FRANCIS et al.,2014).

3.2 DIFERENÇA DE GÊNERO E ACESSO À INFORMAÇÃO

Bharat (etal.,2009) pesquisaram o acesso a informações privilegiadas por parte do executivo masculino em detrimento do feminino e afirmam que “os executivos masculinos de posse de informações privilegiadas negociam mais e obtêm maiores lucros que as executivas do sexo feminino”.

Bharat (et al.,2009) afirmam que o impacto da informação sobre a tomada de decisões de investimento tem duas dimensões separadas. As mulheres podem diferir no acesso à informação e podem também diferir em sua habilidade ou inclinação para usar a informação disponível.

Para Rego e Wilson (2009), existem relatos na literatura que mulheres sofrem exclusão de redes informais e, conseqüentemente, falta de acesso imediato a informações valiosas na organização.

Rego e Wilson (2009) observam que é importante notar que quase metade das mulheres executivas, mas apenas 15% dos executivos do sexo masculino, relataram a exclusão dessas redes como fatores que impedem o avanço feminino.

Os pesquisadores Bharath (et al., 2009) analisaram o uso da informação privilegiada e seus impactos nas decisões corporativas por parte dos executivos do sexo feminino e masculino, e desenvolveram o seguinte quadro de suas hipóteses e respectivas implicações:

QUADRO 1 – HIPÓTESES E SUAS IMPLICAÇÕES SEGUNDO BHARATH.

Hipóteses	Implicações	Resultado
Acesso à informação: executivos do sexo masculino tem mais acesso a informações valiosas do que as mulheres.	Os homens usam mais informações privilegiadas e conseqüentemente obtêm maiores retornos de lucros que as executivas femininas.	Positivo/Apoiado
Excesso de confiança: executivos do sexo masculino estão mais confiante do que as exe-	Os homens negociam mais e ganham rendimentos mais baixos do que as fêmeas.	Negativo/Não apoiado

cutivas femininas.		
Aversão ao risco: executivos do sexo masculino não são mais avessos ao risco do que as mulheres.	Considerando o tamanho das empresas, os executivos masculinos obtêm maiores retornos que as executivas femininas.	Negativo/Não Apoiado
Propensão ao uso de informações privilegiadas: os executivos homens são menos dispostos a usar informações privilegiadas do que as mulheres.	Mulheres são menos propensas a usar informações privilegiadas com o fim de obter ganhos que os homens.	Negativo/Não Apoiado

Fonte: Bharath et. al.(2009).

O resultado para BHARATH (et al., 2009) é que todas estas análises nos levam a sugerir que as mulheres executivas podem ter acesso limitado à informação privilegiada em comparação a seus homólogos do sexo masculino, o que explicaria executivos do sexo masculino, de posse de informações privilegiadas com ganhos superiores às executivas femininas.

Ainda de acordo com a pesquisa de Bharath (et al., 2009), as limitações de informações privilegiadas do sexo feminino estariam ligadas ao fato que as mulheres não estão bem representadas no topo da hierarquia corporativa. Conforme dados apresentados, as mulheres constituem apenas 6% dos CEOs em 2008 nos Estados Unidos da América. Esses números e os dados levantados pela pesquisa indicam que as mulheres estariam significativamente sub-representadas nos altos cargos executivos, deixando-as em desvantagem em termos de acesso a informação privilegiada. (BHARATH et al., 2009).

Outra explicação considerada pelos pesquisadores Bharath (et al., 2009) seria o fator social, o *network*, ou rede de relacionamentos, chamado pela literatura de psicologia social de *homofilia*, isto é, tendência para formar relações de rede de relacionamento com pessoas do mesmo sexo, e que seria melhor explorada por executivos do sexo masculino em detrimento das executivas femininas. Os pesquisadores concluem que os homens são mais propensos a formar laços homofílicos, isto é a-

través de múltiplas redes de relacionamentos, em especial a rede de comunicação (BHARATH, etal. 2009).

Os estudos descrevem que os homens possuem vantagem informacional sobre as mulheres e a qualidade da informação deve estar diretamente relacionada aos ganhos. (BHARATH, et al.,2009).

Sugerimos que a descoberta de que os executivos masculinos negociam mais e ganham mais do que suas contrapartes femininas é consistente com a noção de que os homens possuem uma vantagem informacional sobre as mulheres nas empresas. Ou seja, a rede de comunicação dos executivos masculinos é provavelmente mais frutífera que das mulheres. (BHARATH, etal., 2009).

A outra explicação para as diferenças de gênero segundo Bharath (etal., 2009) no uso de informações privilegiadas, se explicam, em parte, pela aparente aversão das mulheres ao risco, pois, de acordo com o estudo, as mulheres estão menos dispostas a explorar Informação privilegiada devido à ameaça de sanções civis e penais ou éticas.

4 DIVERSIDADE DE GÊNERO NO COMANDO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS.

Uma das principais limitações dessa pesquisa foi justamente o número reduzido de mulheres que atuam no comando das grandes empresas no Brasil, uma das explicações para esse fato pode estar no que a literatura de gênero chama de “teto de vidro”.

Para Madallozo (2011) o conceito “teto de vidro”(*glassceiling*) teve início nos Estados Unidos na década de 1980 e significa que os critérios para promoção nem sempre são transparentes. De acordo com Madallozo (2011), “a falta de transparência acaba criando uma barreira invisível que afeta a progressão de carreira por parte do público feminino”.

Madallozo(2011) pesquisou a diversidade de gênero na alta administração das empresas brasileiras e sua relação com o chamado “teto de vidro”. Seus estudos sugerem que as mulheres têm ascensão mais restrita ao cargo de CEO caso a empresa em que trabalhem tenha um Conselho de Administração constituído majoritariamente por homens.

O Brasil, seguindo a tendência mundial, apresentou significativo aumento da participação feminina no mercado de trabalho nas últimas décadas. Entretanto, ainda persiste a discussão a respeito da posição das mulheres em cargos de comando nas empresas. Seria essa uma evidência de teto de vidro nas empresas que atuam no Brasil? (Madallozzo, 2011).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC(2011), analisou entre os anos de 2010 e 2011 mais de 961 empresas listadas na BMF & Bovespa. O estudo do IBGC tem como foco o debate sobre a diversidade de gênero nos conse-

lhos de administração no Brasil, cujo objetivo era aprofundar o debate por meio de um retrato do contexto brasileiro e, em comparação com outros países.

O estudo do IBGC (2011) apontou que o percentual de mulheres atuando como diretor-presidente das empresas (CEO) foi de 2,97% em 2011, inferior ao percentual de atuação como presidente do conselho: 3,9% das empresas listadas. Os Níveis 1 e 2 da BM&FBovespa não contam com nenhuma CEO. O Novo Mercado apresenta 2% de CEOS mulheres em 2011. O nível tradicional apresenta 4% como CEOs.

O debate sobre a diversidade de gênero nos conselhos de administração no Brasil, começa a ganhar força à medida que alguns países adotam regras compulsórias ou adesões voluntárias à presença feminina na alta administração. (IBGC, 2011).

O estudo do IBGC (2011) aponta países como França, Espanha, Holanda, Itália e Bélgica que estabeleceram cotas para as mulheres e criaram legislação para regulamentar o assunto, esta última exigindo o padrão *"comply-or-explain"* (cumpra ou explique), caso as companhias optem por não aderir à cota, devem explicar o porquê de não adotarem tal prática.

No Brasil, em um total de 2.647 posições de conselho efetivas em maio de 2011, 7,71% são ocupadas por mulheres. Este dado contrapõe-se aos 7,10% de 2010 de acordo com os estudos do IBGC.

Por fim, o estudo do IBGC (2011) destaca que, no ano corrente, 66,30% das empresas listadas não incluem nenhuma mulher em seu conselho.

No Congresso Brasileiro, o tema começa ganhar força com o projeto de lei que tramita na Comissão de Constituição Justiça e Cidadania do Senado (PLS 112/10)

para o preenchimento de cargos nos conselhos das estatais por mulheres, de forma gradativa ao longo do período proposto. O projeto propõe que, inicialmente, as mulheres deverão ocupar 10% dos cargos de conselho em empresas públicas e de economia mista, atingindo 40% ao fim do período de transição.

No mesmo sentido, tramita na Câmara dos Deputados o Projeto de Lei PL497/2015, o projeto dispõe sobre o percentual mínimo e máximo de participação de membros de cada sexo nos conselhos de administração das empresas públicas, sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e outras empresas em que a União, direta ou indiretamente detenha a maioria do capital com direito a voto. De acordo com a redação do PL 497/2015, a exigência dar-se-ia de forma gradativa, de forma que em quarenta e oito meses, contados da publicação da lei, seja atingido o percentual mínimo de 30% e máximo de 70% para cada gênero.

5 METODOLOGIA

5.1 COLETA DE DADOS

Para examinar o efeito do gênero sobre a agressividade do planejamento fiscal, vamos comparar os graus de agressividade fiscal no período pós-transição masculino-feminino do principal executivo da empresa, para tanto, utilizaremos a base de dados do Economática para selecionarmos as Cias abertas sediadas no Brasil que possuem mulheres no comando. E realizamos também um teste de sensibilidade com transição do Ceo homem-homem no comando das empresas, bem como analisamos os anos em que não há transição de Ceo, para identificamos possíveis diferenças de gênero quanto à agressividade do planejamento fiscal.

Nossa pesquisa iniciou com uma população constituída de 476 empresas e, ao fim, selecionamos 22 que possuíam mulheres no comando no período em estudo e 54 que possuíam executivos homens.

Empresas que não apresentaram dados suficientes para análise no período foram excluídas, restando, ao final, 16 empresas que possuíam mulheres no comando e selecionamos mais 16 empresas de semelhante tamanho e área de atuação cujo CEO era do sexo masculino para um teste de sensibilidade, totalizando ao final 32 empresas analisadas e 175 observações.

O período compreendido será de 2009 a 2014 e, para identificar o gênero do principal executivo da empresa e o período em que esteve à frente dos negócios da companhia, analisamos o formulário de referência disponível nos arquivos da CVM e no próprio site das empresas através da seção “relação com investidores”

Uma das limitações desta pesquisa foi a dificuldade de encontrar mulheres no comando de grandes empresas por razões anteriormente discutidas neste estudo.

5.2 MODELO

Para capturar a agressividade fiscal, foram utilizadas duas variáveis dependentes: a ETR – *efetive tax rate* e o BTĐ – *book tax difference*.

Sendo oETR, na lição de Chen (etal., 2010), “a medida que reflete o planejamento fiscal através da diferença entre o imposto pago e o lucro antes dos impostos”. E oBTĐ, para Hanlon e Heitzman (2010), “conceitualmente é a diferença entre a base tributável e o resultado contábil.

QUADRO 2 – VARIÁVEIS DE CONTROLE

Medida	
LEV – leverage	Índice de alavancagem – medido como a dívida de longo prazo, dividida pelo ativo do ano anterior.
ROA – return on assets	Retorno sobre os ativos – medido pelo lucro operacional da empresa, dividido pelo ativo do ano anterior.
TAM – size	Logaritmo natural do valor de mercado da empresa i , no início do ano t .
IDADE	Variável de interação com a <i>dummy</i> de gênero.
GÊNERO	Gênero do CEO da empresa, assumirá 1 quando houver transição macho-fêmea e zero quando não houver transição.

Fonte: Os autores.

Nossa hipótese:

H₁: Quando da transição do CEO masculino para o feminino, o planejamento fiscal da empresa tende a ser menos agressivo.

H₂: Quando da transição do CEO masculino – masculino não há alteração no nível de agressividade do planejamento fiscal.

Para satisfazer nossa primeira hipótese (H₁), construímos a seguinte equação:

$$\text{Agresi}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOFEM}_{i,t} + \beta_2 \text{CEOIDADE}_{i,t} + \beta_3 \text{TAM}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}(1).$$

Onde $\text{AgreFiscali}_{i,t}$ representa as duas proxies de agressividade fiscal, para empresa i no ano t . São elas o ETR, que segundo Chen et. al “essa medida reflete o planejamento fiscal através da diferença entre o imposto pago e o lucro antes dos impostos”. Quanto menor o índice, mais agressiva será a empresa em seu planejamento fiscal, e a segunda é o BTDT, que é a diferença entre a base tributável ou fiscal e o resultado contábil, o BTDT tornou-se cada vez mais utilizado como uma proxy para a agressividade fiscal na literatura contábil, (por exemplo, FRANK et al., 2009; CHEN et al., 2010; FRANCIS et al., 2014, p12;). Para Chen (et al., 2010) “como a diferença tributária pode ser resultado da gestão de resultados e do planejamento tributário, essa *proxy* revela, pelo menos em parte, a diferença tributária causada pelas atividades de gestão de resultados”. Quanto maior o índice do BTDT, mais agressiva a empresa em sua política de planejamento fiscal.

A variável CEOFEM é a nossa variável *dummy*, que a exemplo de Francis (et al., 2014, p. 11) “captura efeito dogênico do CEO sobre a agressividade fiscal, o que equivale a um (1) se houver transição do CEO no ano (macho-fêmea), e zero (0) se não houver transição”.

Já a variável CEOIDADE, é a variável de interação com a variável *dummy* de gênero, queremos saber se a idade influencia no posicionamento de risco da mulher, refletindo no planejamento tributário.

De acordo com Francis (et al., 2014, p. 13), empresas de alto crescimento têm mais investimentos que geram aumento da evasão fiscal, portanto, maiores chances de praticarem o planejamento fiscal agressivo; assim, controlamos o tamanho da empresa (TAM_i, t) a variável TAM é o Ativo Total da empresa i no ano t , pela qual identificamos o tamanho da empresa.

Chen (et al., 2010) traçam uma relação direta entre empresas lucrativas e planejamento tributário, de acordo com os autores empresas mais lucrativas tendem a ter maiores incentivos para o planejamento tributário. Assim, nós controlamos por ROA que é o retorno sobre os ativos para a empresa i no ano t , medido como o lucro operacional dividido pelo Ativo do ano anterior.

Por fim, nós incluímos a exemplo de Francis (et al., 2014, p. 13) a variável de controle LEV – LEVERAGE $_{i, t}$ nas regressões. LEVERAGE $_{i, t}$ é a alavancagem para a empresa i no ano t , calculado como dívida de longo prazo dividido pelos ativos do ano anterior. Conforme os estudos de Francis (et al., 2014, p. 13) “empresas mais alavancadas são menos propensas a envolver-se em planejamento fiscal agressivo por causa dos benefícios fiscais de financiamento da dívida”.

6 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

As amostras utilizadas neste estudo, foram retiradas da base de dados do Economática no período compreendido entre 2009 a 2014. Ao todo, analisamos 476 empresas, com 16 casos de transição homem-mulher e 16 casos de transição homem-homem, no total de 36 casos de transição de executivo-gênero. No total de mais de 175 observações.

TABELA 1–ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS NA REGRESSÃO

Variável	Nr. De Obs.	Média	Desvio Padrão	Mín	Máx
ETR	95	0,0474367	0,1103958	-0,0872143	0,3431144
BTD	96	-0,4290574	1,52261	-60,357622	0,6041038
CEOFEM	96	0,4375	0,4986825	0	1
IDADE	96	50,44792	70,592059	38	63
LEV	95	0,3452391	0,4894896	0	1,905565
ROA	95	-0,6169479	2,030712	8,346199	0,4797339
TAM	96	5,023787	2,185994	1,122445	8,668996

Fonte: Os autores.

Observa-se na tabela acima uma relação direta da característica CEO feminino com a maioria das variáveis. É possível identificar, pela tabela, que as empresas com CEOs femininos no comando, possuem no geral, um valor positivo para o ETR, indicando que pagam mais impostos, portanto a mudança para um CEO feminino faz com que a empresa seja menos agressiva (ETR maior). A idade é um fato que ameniza, tendo em vista o coeficiente da idade (CEOIDADE) ser negativo.

Para a variável BTD, a relação é inversa, o que indica que, quando há mudança para uma mulher, reduz o BTD, portanto, reduz a agressividade fiscal da empresa. A idade da mulher ameniza esse fato.

TABELA 2 – A CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS

	ETR	BTD	CEOFEM	IDADE	LEV	ROA	TAM
ETR	1,000						
BTD	0,1454	1,000					
CEOFEM	-0,0205	0,0932	1,000				
IDADE	0,0432	0,1074	0,3569	1,000			
LEV	0,0250	--0,3863	0,2153	--0,1619	1,000		
ROA	0,1461	0,9023	0,1249	0,1524	-0,3493	1,000	
TAM	0,3274	0,5448	0,0084	0,1495	-0,0665	0,5171	1,000

Fonte: Os autores.

Analisando a tabela acima, de correlação entre as variáveis, nota-se que existe correlação significativa entre as variáveis.

Em especial, as variáveis LEV com correlação negativa, com as variáveis BTD(-0,3863) e IDADE (-0,1619), inferimos quanto à variável BTD que quanto mais alavancada a empresa menos ela pratica o planejamento fiscal agressivo, entendimento conforme registros da literatura recente, ao exemplo de Francis (et al., 2014, p. 13) “empresas mais alavancadas são menos propensas a envolver-se em planejamento fiscal agressivo por causa dos benefícios fiscais de financiamento da dívida”. Em relação à idade, o resultado de correlação sugere que quanto maior a idade da mulher, menor a prática da alavancagem financeira, essa interpretação está em consonância com os estudos de Chen (et al., 2010) que indicam que “mulheres fazem menos aquisições que homens e empresas comandadas por mulheres crescem mais lentamente, mas, quando fazem aquisições e investimentos, os retornos são mais elevados que seus pares masculinos”. Como correlação positiva direta, nos chamam a atenção as variáveis ROA (0,9023) e TAM (0,5448) em relação ao BTD. O que nos leva a inferir através de ROA que captura os retornos sobre os Ativos, que empresas mais rentáveis praticam mais a agressividade fiscal, conforme Chen (et

al.,2010) “de acordo com os autores empresas mais lucrativas tendem a ter maiores incentivos para o planejamento tributário agressivo”. Por fim, a variável TAM, que controla o tamanho da empresa, também é direta positivamente relacionada com a variável BTM, resultado que sugere que, quanto maior a empresa, mais atividades de planejamento fiscal ela pratica, conforme Francis (et al.,2014, p. 13) registra que: “empresas de alto crescimento têm mais investimentos que geram aumento da evasão fiscal, portanto maiores chances de praticarem o planejamento fiscal agressivo”.

TABELA 3 – REGRESSÃO DA VARIÁVEL DEPENDENTE ETR

ETR	Coef,	STd,Err,	z	P> z
CEOFEM	0,2202829	0,0916567	2,40	0,016
CEOAGE	-,0042548	0,0017648	2,41	0,016
LEV	0,0036902	0,0282891	0,13	0,896
ROA	0,0005645	0,0054527	0,10	0,918
TAM	0,0155284	0,012001	1,29	0,196

Fonte: Dados da pesquisa/ Elaboração: Os autores.

Ao realizarmos o teste de *Hausman* de efeitos robustos indicou que a tabela da variável ETR deveria ser apresentada em painel com efeitos aleatórios conforme acima e as variáveis foram winsorizadas a 5%.

O coeficiente CEOFEM é de 0,2202829 e mostra-se estatisticamente significativo no nível de 5%. Pelo sinal positivo do indicador CEOFEM, inferimos que as empresas brasileiras que possuem CEO feminina no comando são menos agressivas em seu planejamento fiscal (ETR maior). Assim, o resultado é significativo e consistente com nossa hipótese e está de acordo com os estudos de Francis (et al., 2014, p. 9) “que sugerem que os executivos do sexo feminino são menos propensos a se envolver em comportamentos fiscais agressivos, em comparação com os seus homólogos masculinos”.

A idade é fator que ameniza esse dado, tendo em vista que a variável de interação com a idade tem coeficiente negativo (-0,0042548). Ou seja, com o avanço da idade as mulheres executivas tendem a praticarem planejamento fiscal mais agressivo.

TABELA 4 – VARIÁVEL DEPENDENTE BTd.

BTd	Coef,	STd,Err,	t	P> t
CEOFEM	-1,952512	0,6901593	-2,83	0,006
CEOAGE	0,391071	0,013382	2,92	0,005
LEV	-0,7776369	0,2321	-3,35	0,001
ROA	0,3470778	0,441487	7,86	0,000
TAM	-1,237,855	0,2340482	-5,29	0,000

Fonte: Dados da Pesquisa / Elaboração: Os autores.

Ao realizamos o teste de *Hausman* de efeitos robustos indicou que a tabela da variável BTd deveria ser apresentada em painel com efeitos fixos conforme acima. As variáveis foram winsorizadas a 5%.

Analisando a variável BTd em um intervalo de confiança de 95%, os resultados apontaram para um coeficiente negativo na *dummy* CEOFEM (-1,952512), indicando que quando há mudança para uma CEO mulher reduz o BTd, portanto, reduz a agressividade fiscal da empresa. Da mesma forma que observado na variável ETR, a idade da mulher ameniza esse fato, coeficiente CEOAGE significativo a 5% (pvalor de 0,005) e positivo conforme esperado: > 0391071 (o mesmo que 3. 9%), demonstrando que as mulheres mais velhas praticam planejamento fiscal mais agressivo. Resultados de acordo com os estudos recentes na área tributária, a exemplo de Francis (etal. 2014) “a aversão ao risco dosexo feminino é provavelmente uma razão importante por trás do efeito de gênero documentadas sobre a agressividade fiscal”.

6.1 TESTE DE SENSIBILIDADE

O objetivo do teste de sensibilidade foi avaliarmos a transição do homem no comando das empresas. Para tanto, realizamos uma regressão com mais 16 empresas de tamanho e área de atuação semelhante ao da nossa regressão principal em que analisamos anteriormente a transição mulher-homem. A variável CEOMASC é a nossa variável *dummy*, que captura a transição do Ceo masculino sobre a agressividade fiscal, o que equivale a um (1) se houver transição do CEO no ano (homem-homem), e zero (0) se não houver transição.

Nossa hipótese :

H2: Quando da transição do Ceo masculino –masculino não há alteração no nível de agressividade do planejamento fiscal.

Para satisfazer nossa segunda hipótese (H2), construímos a seguinte equação:

$$\text{Agresi}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEOMASC}_{i,t} + \beta_2 \text{CEOIDADE}_{i,t} + \beta_3 \text{TAM}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}(2).$$

Em que, $\text{AgreFiscali}_{i,t}$ representa as duas proxies de agressividade fiscal, para empresa i no ano t . São elas o ETR, que segundo Chen et. al “essa medida reflete o planejamento fiscal através da diferença entre o imposto pago e o lucro antes dos impostos”. Quanto menor o índice, mais agressiva será a empresa em seu planejamento fiscal, e a segunda é o BTD, que para Chen (et al., 2010): “como a diferença tributária pode ser resultado da gestão de resultados e do planejamento tributário, essa proxy revela, pelo menos em parte, a diferença tributária causada pelas atividades de gestão de resultados”. Quanto maior o índice do BTD, mais agressiva a empresa em seu planejamento fiscal.

A variável CEOMASC é a nossa variável *dummy*, que captura a transição do Ceo masculino sobre a agressividade fiscal, o que equivale a um (1) se houver transição do CEO no ano (homem-homem), e zero (0) se não houver transição”.

Já a variável HH_IDADE, é a variável de interação idade com a variável *dummy* de gênero masculina, queremos saber se a idade influencia no posicionamento de risco do executivo masculino, refletindo no planejamento tributário.

Como variáveis de controle utilizaremos (TAM, ROA e LEV), com o fim de controlarmos, respectivamente, o Tamanho, o Retorno sobre os Ativos e a Alavancagem das empresas analisadas.

Não conseguimos controlar a transição de Ceo mulher-mulher por não haver registros na amostra analisada.

6.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS DO TESTE DE SENSIBILIDADE

TABELA 5 – REGRESSÃO DA VARIÁVEL DEPENDENTE ETR.

ETR	Coef.	STd. Err.	Z	P> z
CEOHH	0,0773514	0,111295	0,70	0,487
HH_Idade	-0,00183	0,0031354	-0,58	0,559
LEV	-0,001845	0,0193875	-0,10	0,924
ROA	-0,0084673	0,0047996	-1,76	0,078
TAM	0,0683318	0,0368836	1,85	0,064
IDADE	-0,0004412	0,0005516	-0,80	0,424

Fonte: Dados da pesquisa/Elaboração: Os autores

O teste de *Hausman* indicou que deveríamos apresentar os resultados do painel, com efeitos aleatórios. As variáveis foram winsorizadas a 5%.

Conforme Tabela 5 acima, coeficiente CEOHH e HH_idade foram, estatisticamente insignificantes, onde temos: CEOHH, coeficiente(0,0773514) e pvalor (0,487) e HH_idade coeficiente(-0,00183) e pvalor (0,559) portanto, iguais a zero. Inferimos dos resultados que qualquer mudança de CEO, considerando-se apenas o

gênero masculino homem-homem, como também se considerando a idade do executivo, não gera efeito sobre a política fiscal quando $y=ETR$.

TABELA 6 – VARIÁVEL DEPENDENTE BTd.

BTd	Coef,	STd,Err,	Z	P> z
CEOHH	72878,01	92109,23	0,79	0,429
HH_Idade	-1679,754	-2351,789	-0,71	0,475
LEV	-8,555,922	19143,29	0,45	0,655
ROA	-4445,816	3571,64	-1,24	0,213
TAM	-3347,558	29107,64	0,12	0,908
IDADE	-57,5499	-471,3639	0,12	0,903

Fonte: Dados da pesquisa/ Elaboração: Os autores.

O teste de *Hausman* indicou que devemos apresentar os resultados da Tabela 6do painel, com efeitos aleatórios conforme acima.

Coeficiente mudHH e HH_idade para o BTd não são significativos. Novamente, como aconteceu com o ETR, são estatisticamente iguais a zero.

7 CONCLUSÃO

Este estudo buscou examinar a relação entre gênero e a agressividade do planejamento fiscal do principal executivo da empresa. Pesquisas na área sugerem que as mulheres são mais avessas ao risco, são adeptas à contabilidade mais conservadora e gerenciam menos os resultados das empresas (ver Francis et.al,2014,p.2;Barua et.al,2010,p.1).

As finanças corporativas muitas vezes ignoram a influência que as características individuais do gestor exercem sobre as tomadas de decisões da empresa, (ver Huang e Kisgen,2012). Dessa forma, através dessa pesquisa, examinamos nossa primeira hipótese : sequando da transição do CEO masculino para o feminino, o planejamento fiscal da empresa tende a ser menos agressivo. O levantamento dos dados foi realizado no Economática com empresas de Capital Aberto entre os anos de 2009 a 2014 que apresentaram no período analisado Ceo feminina no comando das empresas.

Após a análise dos dados, o resultado do teste de nossa primeira hipótese (H_1) sugere que as mulheres são menos agressivas que os homens, poisnamudança de CEO masculino para o feminino, tivemos reduçãona agressividade fiscal,nas duas métricas utilizadas para medir a agressividade fiscal o ETR e o BTD. Também ficou evidenciado queo fator idade ameniza esse fato, ou seja, quanto mais idade tem a executiva maior a chance de praticar um planejamento fiscal agressivo.

Em seguida, como teste de sensibilidade analisamos a segunda hipótese (H_2) :quando da transiçãodo Ceo masculino-masculino não há alteração na agressividade do planejamento fiscal.Após análise dos dados,não encontramos resultados estatisticamente relevantes para a transição masculino-masculino para as duas métricas

de agressividade fiscal que foram utilizadas, ETR e BTB. Bem como, analisamos também os anos em que não houveram transição do CEO e não foram encontrados resultados estatisticamente relevantes na amostra.

Com base nos resultados, restou constatado que a gestão feminina nas empresas produz um planejamento fiscal mais suave, e sugere que as CEOs femininas nas empresas brasileiras perseguem estratégias tributárias menos agressivas que seus homólogos masculinos. Entendemos ser oportuno o tema em questão pois seus resultados poderão influenciar nas decisões de contratação nas empresas brasileiras. Pois, uma vez caracterizada o perfil de planejamento fiscal da CEO feminina, é de se esperar, por exemplo, que empresas que tendem a evitar riscos prefiram contratar executivas mulheres.

A aversão ao risco do CEO do sexo feminino é um fator importante – se não a única razão – por trás das diferenças de gênero na agressividade fiscal. Porém, o excesso de confiança do executivo masculino pode fazer parecer que as mulheres fazem escolhas mais conservadoras, mas na realidade os homens é que se arriscam mais (Francis, et al., 2014; Huang e Kisgen, 2013).

Assim, os estudos indicam que as características individuais do CEO importam no momento do planejamento fiscal das empresas, tendo em vista as diferenças de gênero documentadas na literatura em relação à: tolerância ao risco, ao excesso de confiança, uso da informação privilegiada, nível de conhecimento, autosseleção, etc.

Uma vez estabelecido que homens e mulheres diferem quanto à política corporativa, a tendência é que empresas procurem por CEO femininas caso desejem esse perfil. Se uma empresa desejar recuar na alavancagem financeira por exemplo, talvez ela deliberadamente contrate uma mulher (ver Huang e Kisgen, 2013). Ao

apresentarmos os resultados desta pesquisa, espera-se contribuir com o tema tributário e o debate sobre as diferenças de gênero nas organizações no Brasil.

As fragilidades e limitações encontradas a princípio referem-se ao percentual de mulheres em cargos executivos no Brasil, umas das explicações para esse fato pode estar no que a literatura de gênero denomina de *glass ceiling*, ou “teto de vidro”. Trata-se de uma barreira invisível que impede as mulheres de chegarem no topo da hierarquia corporativa. De acordo com dados do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa que analisou mais de 2.600 empresas e as posições de conselho efetivas em 2011, destacam que 66,30% das empresas listadas não possuem mulher em seu conselho.

Cabe ressaltar que os resultados apresentados referem-se às Companhias analisadas e ao período apresentados, e as variáveis de controle analisadas não exaurem a amplitude do tema tributário ou das influências do gênero na tomada de decisão nas empresas, mas abre um campo para discussão e proposição de mudanças.

Ademais, sugere-se para pesquisas futuras que analisem o tema tributário e gênero considerando outros aspectos como formação, setor empresarial, leis e regulamentos, tendo em vista Projetos de Leis que tramitam na Câmara e no Senado Federal que buscam amenizar as diferenças de gênero nas organizações.

REFERÊNCIAS

AMERICAN EXPRESS/CFO RESEARCH GLOBAL BUSINESS AND SPENDING MONITOR, 2015. 51 Sleeper Street, Boston, MA 02210 **CFO Publishing LLC**. Disponível em: <<https://business.americanexpress.com/us/business-trends-and-insights/cash-flow-management/global-business-and-spending-monitor-2015?intlink=US:Amex:New SiteSearch:RecomLink1>>. Acesso em 23 de outubro de 2016.

ATKINSON, Stanley M.; BAIRD, Samantha Boyce; FRYE, Melissa B. Do female mutual fund managers manage differently?. **Journal of Financial Research**, v. 26, n. 1, p. 1-18, 2003.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. **The quarterly journal of economics**, v. 116, n. 1, p. 261-292, 2001.

BARUA, Abhijit et al. CFO gender and accruals quality. **Accounting Horizons**, v. 24, n. 1, p. 25-39, 2010.

BHARATH, Sreedhar T.; NARAYANAN, M. P.; SEYHUN, H. Nejat. Are women executives disadvantaged?. 2009.

BRASIL. 2015. Projeto de Lei 497/2015. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=949261>> Acesso em 23 de outubro de 2016

BRASIL.2010. Projeto de Lei do Senado nº 112, de 2010. Disponível em <http://www.senado.gov.br/atividade/materia/detalhes.asp?p_cod_mate=96597>. Acesso em 23 de outubro de 2016.

DELOITTE. A jornada do CFO:O papel do líder de finanças na crise. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/finance/cfo/AJornadaoCFO2016v2.pdf>>. Acesso em 23 de outubro de 2016.

CHEN, Shuping et al. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. **Journal of Financial Economics**, v. 95, n. 1, p. 41-61, 2010.

CROSON, Rachel; GNEEZY, Uri. Gender differences in preferences. **Journal of Economic literature**, v. 47, n. 2, p. 448-474, 2009.

DESAI, Mihir A.; DHARMAPALA, Dhammika. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v. 79, n. 1, p. 145-179, 2006.

DWYER, Peggy D.; GILKESON, James H.; LIST, John A. Gender differences in revealed risk taking: evidence from mutual fund investors. **Economics Letters**, v. 76, n. 2, p. 151-158, 2002.

DYRENG, Scott D.; HANLON, Michelle; MAYDEW, Edward L. The effects of executives on corporate tax avoidance. **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1163-1189, 2010.

FRANCIS, Bill B. et al. Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 36, n. 2, p. 171-202, 2014.

GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R.; PURI, Manju. Managerial attitudes and corporate actions. **Journal of Financial Economics**, v. 109, n. 1, p. 103-121, 2013..

GRAHAM, John R.; TUCKER, Alan L. Tax shelters and corporate debt policy. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 3, p. 563-594, 2006..

GYSLER, Matthias et al. **Ambiguity and gender differences in financial decision making: An experimental examination of competence and confidence effects**. Swiss Federal Institute of Technology, Center for Economic Research, 2002..

HANLON, Michelle; HEITZMAN, Shane. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, p. 127-178, 2010..

HIGGINS, Danielle; OMER, Thomas C.; PHILLIPS, John D. The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. **Contemporary Accounting Research**, v. 32, n. 2, p. 674-702, 2015..

HUANG, Jiekun; KISGEN, Darren J. Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?. **Journal of Financial Economics**, v. 108, n. 3, p. 822-839, 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Relatório de Mulheres na Administração das Empresas Brasileiras Listadas**, 2010 e 2011. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Mulheres_no_Conselho.pdf>. Acesso em 23 de outubro de 2016.

KUMAR, Alok. Self-Selection and the Forecasting Abilities of Female Equity Analysts. **Journal of Accounting Research**, v. 48, n. 2, p. 393-435, 2010.

MADALOZZO, Regina. CEOs e Composição do Conselho de Administração: a Falta de Identificação Pode Ser Motivo para Existência de Teto de Vidro para Mulheres no Brasil?/CEOs and Board Composition: Can the Lack of Identification Be a Reason for Glass Ceilings in Brazil?. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 1, p. 126, 2011.

REGO, Sonja Olhoft; WILSON, Ryan. Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 3, p. 775-810, 2012.