

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

FLÁVIO OLIVEIRA BRITO

**A INFLUÊNCIA DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NA MUDANÇA
DO CEO**

**VITÓRIA
2018**

FLÁVIO OLIVEIRA BRITO

**A INFLUÊNCIA DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NA MUDANÇA
DO CEO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Lopo Martinez

**VITÓRIA
2018**

FLÁVIO OLIVEIRA BRITO

**A INFLUÊNCIA DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NA MUDANÇA
DO CEO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE) como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – nível profissionalizante, aprovada no dia 03 de dezembro de 2018.

Aprovada em 03 de Dezembro de 2018.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: ANTONIO LOPO MARTINEZ

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

Prof. Dr.: JOSE ALONSO BORBA

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Prof. Dr.: AZIZ XAVIER BEIRUTH

Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE)

AGRADECIMENTOS

À Deus, criador de tudo e de todos, pela inspiração do seu Espírito donde vem toda criatividade.

Aos meus pais que me criaram e me educaram para chegar até aqui.

A minha esposa e meus filhos, que me deram força e incentivo para conclusão desta etapa, suportando toda a minha ausência.

Ao professor Antônio Lopo Martinez, por suas orientações neste trabalho, partilhando comigo um pouco do seu vasto conhecimento.

A todos os professores da FUCAPE que lecionaram as disciplinas deste mestrado.

“Não devemos de forma alguma preocupar-nos com o que diz a maioria, mas apenas com a opinião dos que têm conhecimento do justo e do injusto, e com a própria verdade. ”

Platão

RESUMO

Este estudo buscou verificar a influência da agressividade fiscal das empresas na mudança do *Chief Executive Officer* – CEO. Se a agressividade fiscal extremada, alta ou baixa, levou à mudança do CEO pelo conselho administrativo das empresas listadas na B3, no período de 2010-2016. Foram usadas na metodologia 3 métricas de agressividade fiscal, classificando os resultados em um quintil que proporcionou a evidenciação dos extremos alto e baixo de agressividade. Também foram usadas variáveis de controle que buscaram a redução do viés da regressão proposta. Os resultados encontraram evidências que os CEOs com perfil de baixa agressividade fiscal são mais propensos a serem trocados.

Palavras-Chaves: Agressividade fiscal; mudança de CEO; Diretor Executivo.

ABSTRACT

This study aimed to verify the influence of corporate aggression on the change of Chief Executive Officer - CEO. If the extreme fiscal aggressiveness, high or low, led to the change of the CEO by the board of companies listed in B3, in the period 2010-2016. We used 3 metrics of fiscal aggressiveness in the methodology, classifying the results into a quintile that provided evidence of the high and low extremes of aggressiveness. We also used control variables that sought to reduce the bias of the proposed regression. The results found evidence that CEOs with low fiscal aggressiveness profile are more likely to be switched.

Keywords: Tax aggression; change of CEO; Executive Director.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística Descritiva após Winsor.....	26
Tabela 2 – Matriz de Correlação Usando Cash_ETR como Métrica de Agressividade Fiscal.....	29
Tabela 3 – Matriz de Correlação Usando ETR_LONGRUN como Métrica de Agressividade Fiscal.....	30
Tabela 4 – Matriz de Correlação Usando TTV como Métrica de Agressividade Fiscal.....	31
Tabela 5 – Resultados da Regressão com <i>Cash_ETR</i>	31
Tabela 6 – Resultados da Regressão com <i>ETR_LONGRUN</i>	32
Tabela 5 – Resultados da Regressão com <i>TTVA</i>	33

SUMÁRIO

Capítulo 1	9
1 INTRODUÇÃO	9
Capítulo 2	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.3 PROXYS DE MENSURAÇÃO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA	15
2.4 MUDANÇAS DE CEOS	16
2.5 HIPÓTESE DE PESQUISA.....	18
Capítulo 3	19
3 METODOLOGIA	19
3.1 TIPO DE PESQUISA	19
3.2 PARÂMETROS DE SELEÇÃO DA AMOSTRA.....	19
3.3 MÉTRICAS PARA AGRESSIVIDADE FISCAL	20
3.4 MODELO DE REGRESSÃO	21
3.5 VARIÁVEIS DE CONTROLE	23
Capítulo 4	25
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	25
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	25
4.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO.....	28
4.3 RESULTADOS DA REGRESSÃO	30
Capítulo 5	34
5.CONCLUSÃO	34
REFERÊNCIAS.....	36

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Alguns estudos registram evidências da variação significativa nas taxas de impostos efetivas (DYRENG, HANLON e MAYDEW, 2008; BLOUIN, 2014). Estes estudos documentam que algumas empresas mantêm baixas taxas de impostos efetivas durante um longo período de tempo, enquanto outras mantêm taxas consistentes que atendem ou excedem a taxa legal. Pelo menos parte desta variação foram atribuídas aos CEOs.

Outros estudos revelam que os custos de reputação são fatores limitantes no qual até onde as empresas e os gestores estão dispostos a minimizarem suas taxas de impostos efetivas (DESAI E DHARMAPALA 2006; CHEN, HUANG, LI E STANFIELD 2012).

Estudos anteriores evidenciam que empresas com controle estatal, ou seja, com mais de 51% de propriedade das ações emitidas, possuem um nível reduzido de agressividade fiscal (NOSSA, 2017).

Neste estudo busca-se verificar a influência da agressividade fiscal das empresas, e a mudança do *Chief Executive Officer* – CEO. Se a agressividade fiscal extremada, alta ou baixa, levou à mudança do CEO pelo conselho administrativo das empresas listadas na B3, no período de 2010-2016.

Este estudo se interessa em resultados fiscais que motivam os conselhos mudarem a liderança das empresas. Embora a demissão do CEO seja uma decisão do conselho, a demissão do CFO é em grande parte uma decisão do CEO. Assim, a

seleção e a retenção dos CFOs evidenciam sua estratégia de gerenciamento de impostos corporativos (CHYZ e GAERTNER 2016).

Chyz e Gaertner (2016), encontraram evidências em que os CEOs suportam penalidades reputacionais para evitar o pagamento de impostos. Neste mesmo estudo, foi encontrado também evidências do oposto, onde CEOs que não evitam impostos suficiente, são mais propensos a serem trocados.

Diante do exposto, busca-se com este estudo responder ao seguinte questionamento: a agressividade fiscal extremada, alta ou baixa, influência na mudança do CEO?

Armstrong et al. (2012), Rego e Wilson (2012), Gaertner (2014) e Powers et al. (2016) encontraram relações entre a remuneração dos CEOs e a agressividade fiscal. Os custos de reputação frequentemente mencionados como custos não tributários, são fatores importantes que limitam os CEOs a evitarem impostos (GRAHAM et al. 2013).

Hanlon e Slemrod (2009) e Graham et al. (2013) registram evidências que sustentam o custo de reputação como limite para elisão fiscal. Hanlon e Slemrod (2009) acreditam que os preços das ações são impactados negativamente quando há notícias de que as empresas participam de transações em Paraísos Fiscais. Os acionistas (e conselheiros) querem que os gestores adotem o melhor planejamento tributário, equilibrando os benefícios entre elisão fiscal e os custos gerados por essa prática.

O reconhecimento de um Planejamento Tributário Agressivo no Brasil é polêmico. A legislação brasileira consiste em diferenciar a evasão fiscal (esquemas simulados) do Planejamento Tributário autêntico. Entretanto, o que se vê na prática,

em tribunais administrativos como o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), são julgamentos com abordagens de substância sobre a forma, e o uso de “abuso de lei” na definição de princípios válidos de ocorrências fiscais (SCHOUERI e FREITAS, 2010).

Por esta particularidade brasileira, acredita-se que o CEO muito agressivo tributariamente tende a ser trocado, por risco de autuação e multa dos agentes fiscais, da mesma maneira os que pagam muito imposto, pela redução nos lucros da empresa, que resultam na queda do preço das ações, já que os impostos representam uma transferência de riqueza dos acionistas para as autoridades fiscais.

Este estudo contribui para literatura que examina os fatores que determinam a rotatividade dos CEOs, particularmente em relação ao desempenho da empresa (DYRENG et al. 2010; REGO e WILSON 2012; CHYZ 2013; GAERTNER 2014; OLSEN e STEKELBERG 2015; CHYZ et al. 2015), já que a taxa de impostos efetiva pode ser uma métrica de desempenho que não tenha sido considerada em trabalhos anteriores. O efeito de pagar muito ou pouco imposto parece economicamente significativo em relação a literatura anterior nesta área de pesquisa.

Foram usadas na metodologia 4 métricas de agressividade fiscal, classificando os resultados em um quintil que proporcionou a evidenciação dos extremos alto e baixo de agressividade. Também foram usadas variáveis de controle que buscaram a redução do viés da regressão proposta. A coleta de dados foi feita por meio do programa Economática, e do portal da BM&FBOVESPA.

Este estudo está dividido em 4 capítulos. Além deste capítulo, contém o capítulo 2 que abordará o referencial teórico com a revisão da literatura. O capítulo 3 descreverá a metodologia usada neste estudo, seguido pelo capítulo 4 contendo a análise dos resultados da regressão, logo após a conclusão e as referências.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

O estudo internacional sobre agressividade tributária aumentou muito nos últimos anos, mas algumas lacunas relevantes ainda permanecem abertas (HANLON e HEITZMAN, 2010), sendo que no Brasil as pesquisas nessa área estão em fase de desenvolvimento, restando muitos pontos a serem investigados na particularidade das empresas brasileiras (ARAÚJO e LEITE FILHO, 2017).

Não existe na legislação brasileira, nem em outros regulamentos administrativos, a definição sobre o que seja um Planejamento Tributário legal, ilegal (abusivo) ou agressivo (SCHOUERI e GALENDI JÚNIOR, 2017).

Sempre surgem dúvidas para as empresas do que pode ser feito quando se trata em reduzir, protelar ou evitar a incidência de tributos, principalmente no Brasil onde existe uma insegurança jurídica pela interpretação confusa das autoridades fiscais, classificando muitos de casos como: simulações, fraudes a lei, entre outras (MARTINEZ e COELHO, 2016).

Para as empresas e seus acionistas, um Planejamento Tributário de excelência só é válido quando a redução dos custos tributários retrata um aumento de fluxos de caixa e lucro líquido (BLOUIN, 2014).

A princípio, a finalidade do Planejamento Tributário é a diminuição das obrigações tributárias. A dimensão da agressividade fiscal vai depender do nível de intensidade e legalidade de como essas práticas são adotadas, refletindo numa redução expressiva dos impostos explícitos (MARTINEZ, 2017).

Hanlon e Heitzman (2010) definem a agressividade fiscal como o conjunto de práticas que realmente geram a redução, ou evitam o pagamento de impostos, obtendo benefícios fiscais. Esta abordagem não distingue práticas fiscais legais das ilegais, fraudulentas, juridicamente duvidosas ou que estejam em “escalas cinza”, com risco de interpretação do agente tributário.

As empresas que são consideradas mais agressivas em relação a tributos, utilizam em cada oportunidade a opção que lhe permite maior redução de impostos. Quando essas operações se encontram em regimes de insegurança jurídica ou aberta a interpretações, a tendência é que essas empresas optem por práticas fiscais mais vantajosas, buscando opções que lhe proporcionem maior economia tributária. No entanto, em determinadas situações há um risco jurídico, que na visão de autoridades tributárias podem ser interpretadas como abusivas (MARTINEZ, 2017).

2.2 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NO BRASIL

Para Martinez (2017) maior agressividade fiscal não implica em abuso tributário, no entanto há riscos de que uma forte redução nas obrigações tributárias explícitas, gerem medidas que abusem da lei, ou que “a substância legal esteja em contradição com a forma da lei”.

No Brasil o reconhecimento do Planejamento Tributário Abusivo é polêmico. A legislação brasileira consiste em diferenciar a evasão fiscal (esquemas simulados) do Planejamento Tributário autêntico. Entretanto, o que se vê em tribunais administrativos como o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf), são julgamentos com abordagens de substância sobre a forma, e o uso de “abuso de lei” em alguns casos fiscais julgados pelo CARF (SCHOUERI e FREITAS, 2010).

Martinez (2017) afirma que na medida que se aumenta o nível de Agressividade Fiscal, aumenta-se também o risco fiscal de que autoridades tributárias venham a desconsiderar certas transações.

A Figura 1 a seguir de Lietz (2013) com adaptação de Martinez (2017), ilustra os tipos de Planejamento Tributário e o nível de Agressividade Tributária.

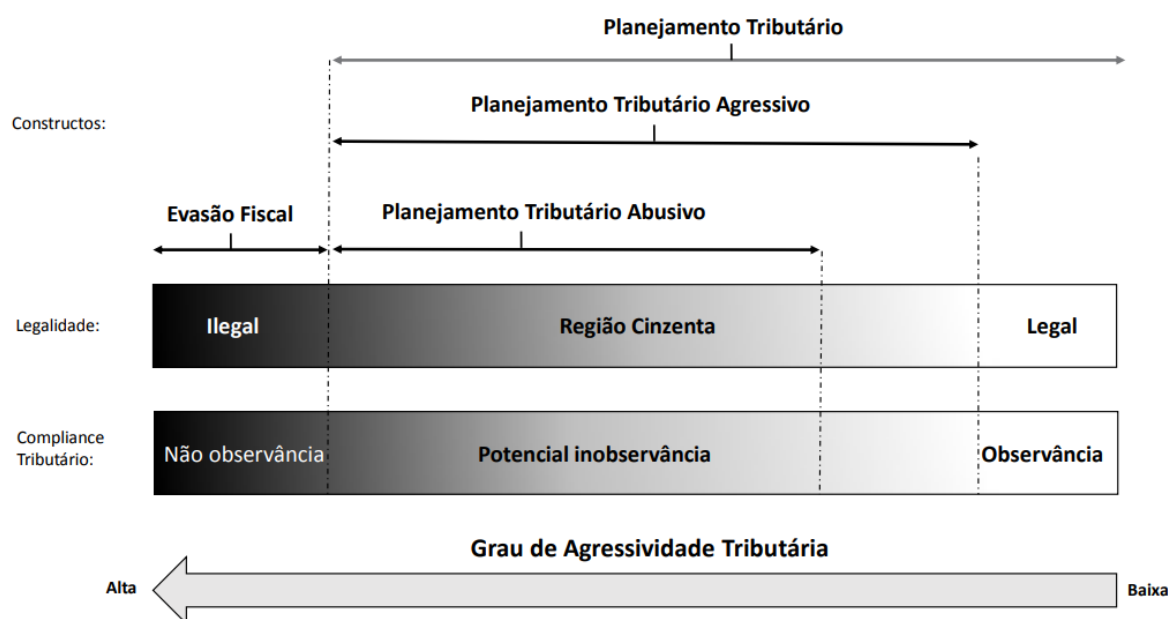


Figura 1: O nível de Agressividade Tributária e o Planejamento Tributário

Fonte: Lietz (2013)

Nota: Adaptada por Martinez (2017)

Alguns autores identificam motivos que levam ao Planejamento Tributário agressivo como: a política de bônus das empresas aos seus executivos que levam a estratégias de aumento de lucro com intuito de ampliar seus ganhos em bonificações, e a política de incentivos por meio de pagamento por meio de ações aos seus gestores, os levando a fazerem investimentos de risco visando maior retorno em sua carteira de ações (FRANCIS et al. 2014).

Segundo Bertrand e Schoar (2003) a forma de gerenciar os incentivos aos executivos, são fatores que tendem a influenciar a Agressividade Tributária das empresas.

2.3 PROXYS DE MENSURAÇÃO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

Muitos artigos desenvolveram medidas para mensurar a agressividade fiscal. A maioria com foco em tributos explícitos, independente se o resultado tributário se encontre juridicamente questionável ou muito agressivo (BROWN, 2011; HANLON e HEITZMAN, 2010; LISOWSKY, 2010; WILSON, 2009).

Martinez (2017) destaca que as medidas de agressividade fiscal se concentra no resultado contábil da empresa, que no Brasil se fundamenta no IRPJ e na CSLL, que são tributos incidentes sobre o lucro. Assim não é levado em consideração outros tributos, gerando a restrição das conclusões dessas pesquisas, onde no Brasil os tributos são variados, diretos e indiretos, fazendo que os tributos sobre o resultado sejam historicamente de menor relevância.

Pesquisas como a de Frank, Lynch e Rego (2009) utilizam o BTD (*Book-Tax Differences*) como métrica de agressividade fiscal. O BTD se descreve como o resultado da diferença entre o lucro contábil e o lucro tributário. No entanto o BTD é uma medida de agressividade tributaria viesada, pois o gerenciamento de resultado tem forte influência sobre o resultado da *proxy* (FERREIRA et al, 2012).

A *proxy* de agressividade fiscal mais utilizada é a taxa tributária efetiva sobre o lucro contábil (*ETR*), onde se busca checar a Despesa Total com Tributos sobre o Lucro / Lucro antes dos Tributos (Hanlon e Heitzman 2010). Uma baixa taxa de *ETR* indica que a empresa seja mais agressiva na redução de tributos do que empresas com maior taxa de *ETR*. Medeiros e Costa (2017) recomenda um ajuste no *ETR* mais compatível com a realidade brasileira, onde o Lucro antes dos tributos seja acrescido da reversão da despesa de JCP (juros sobre capital próprio) (lançada contra

patrimônio líquido por determinação da CVM - Deliberação CVM n.º 207/1996) e dos ajustes referentes a equivalência patrimonial.

Uma métrica que também será usada neste estudo é a carga tributária total na saída sobre o lucro adicionado (TTVA) que é o produto da medida da Carga Tributária da DVA dividido pelo Valor Adicionado Total a Distribuir, por se tratar de uma métrica genuinamente brasileira, sem qualquer comparação com artigos internacionais (DA SILVA e MARTINEZ, 2017). Essa métrica parte da Demonstração de Valor Adicionado (DVA), se diferenciando das métricas internacionais mais usuais no mercado, que utilizam tão somente dos dados da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE). Esta métrica capta um resultado mais amplo da Agressividade Tributária do que a *proxy ETR*, mensurando a agressividade em várias proporções, pois trabalha com a totalidade dos tributos incidentes sobre as vendas: federais, estaduais e municipais (FERNANDES, MARTINEZ e NOSSA, 2013). “Essa métrica oferece importantes vantagens sobre a *ETR* tradicional” (MARTINEZ, 2017).

2.4 MUDANÇAS DE CEOS

Existe uma tendência na troca do comando das empresas quando o desempenho é insatisfatório, apesar do mercado de capitais brasileiro ser pequeno e ter uma propriedade mais concentrada (MATOS E COLAUTO 2017). A troca do CEO tem relação com o monitoramento interno exercido pelos acionistas, controladores e credores das empresas (MELLONE JÚNIOR E SAITO 2004).

Empresas que possuem estrutura de governança adequada, por meio do seu conselho de administração, com seu poder disciplinador, promove o *turnover* de seus executivos, cujo desempenho seja considerado insuficiente (MENDES-DA-SILVA E

GRZYBOVSKI 2006). Há evidências da rotatividade de CEO em organizações com maior grau de endividamento (DANI et al 2015).

Empresas que possuem uma independência do conselho de administração, ou adotam um comitê de nomeação totalmente independente, aumentam significativamente sua rotatividade de CEOs de forma involuntária, quando os mesmos não atingem o desempenho esperado por esse conselho ou comitê (GUO E MASULIS 2015).

Na literatura internacional se encontra vários estudos sobre a rotatividade dos CEOs:

ARTIGO	RESULTADOS	REFERÊNCIA
Turnover threat and CEO risk-taking behavior in the banking industry	Os CEOs do Banco Mundial aumentam sua tomada de risco quando percebem que a ameaça de rotatividade é moderada, entretanto, reduzem os riscos quando a ameaça de rotatividade é mais iminente	Chen e Ebrahim (2018)
An Empirical Investigation on CEO Turnover in IT Firms and Firm Performance	A rotatividade de CEOs é um determinante significativo do desempenho da empresa, especialmente em empresas de TI.	Zhang et al (2016)
Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnovers	Maior independência do conselho e independência total dos comitês de indicação, levam a um monitoramento e uma disciplina com mais rigor em relação ao CEO.	Lixiong e Masulis (2015)
Executive pay matters: looking beyond the CEO to explore implications of pay disparity on non-CEO executive turnover and firm performance	A categoria executiva afeta significativamente a probabilidade de rotatividade e também influencia o desempenho da empresa.	Pissaris et al (2017)
Financial performance and non-family CEO turnover in private family firms under different conditions of ownership and governance	Quando a propriedade familiar está concentrada nas mãos de poucos acionistas familiares ou há um número reduzido de membros da família envolvidos na diretoria, os CEOs da família são menos propensos a serem demitidos após um desempenho ruim.	Visitin et al (2017)

Managerial Labor Market during Institutional Transition: A study of CEO compensation and voluntary turnover	CEOs mal remunerados estão associados à maior liquidez de rotação voluntária na China	He et al (2017)
CEO turnover in large banks: Does tail risk matter?	O risco sistemático torna-se importante para as rotatividades de CEOs forçados apenas na presença de uma grande variação nos custos que este risco gera para os acionistas e para a organização.	Srivastav et al (2017)
The Effect of Ex-ante CEO Turnover Risk on Firms' Discretionary Expenditures	O risco de rotatividade induz as decisões míopes dos CEOs, o que os ajuda a sobreviver na empresa. No entanto, essas decisões sobre despesas discricionárias e volume de negócios real provavelmente prejudicarão o valor da empresa, porque as empresas mantêm gerentes de baixa capacidade e enfrentam consequências de decisões míopes que são prejudiciais para as empresas no longo prazo.	Changu et al (2018)
The impact of family owners' monitoring on CEO turnover decisions and the role of trust	Os proprietários de empresas familiares são capazes de garantir a substituição imediata de um CEO com baixo desempenho apenas quando o CEO não é um membro da família, mas sim um profissional externo.	Rizzotti et al (2017)

Quadro 1: Literatura internacional sobre mudança de CEO

Fonte: Elaborado pelo autor

2.5 HIPÓTESE DE PESQUISA

De acordo com o referencial apresentado, deseja-se pesquisar as organizações que negociam suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo – B3, no período do ano de 2010 a 2016, que são mais agressivas ou menos agressivas tributariamente, e se as mesmas tiveram mudanças no quadro de CEOs da entidade. Diante da teoria apresentada espera-se confirmar as seguintes hipóteses que serão testadas:

H1: A possibilidade de mudança do CEO aumenta quando a empresa é muito agressiva tributariamente.

H2: A possibilidade de mudança do CEO aumenta quando a empresa é pouco agressiva tributariamente.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

3.1 TIPO DE PESQUISA

Este estudo busca identificar a influência da agressividade fiscal das empresas na mudança do CEO utilizando-se técnicas de análise estatística multivariada com o auxílio do software STATA.

As *proxys* escolhidas como métricas de agressividade fiscal são: o *Cash_ETR* de Dyreng et al. (2010) que consiste no valor realmente desembolsado pela empresa para o pagamento de tributos, o *ETR_LONGRUN* que consiste no total de tributos pagos efetivamente nos últimos três anos, e também o produto da medida da Carga Tributária da DVA sobre o lucro adicionado (TTVA), sendo uma *proxy* que capta mais a realidade brasileira sobre o nível agressividade fiscal das organizações.

Para informações sobre a mudança do CEOs, serão coletados os dados do relatório de referência de cada empresa, por meio do canal online da CVM. Motivado pelo trabalho de Chyz e Gaertner (2016) esperamos encontrar também no Brasil uma relação direta entre agressividade fiscal e a mudança do CEO.

3.2 PARÂMETROS DE SELEÇÃO DA AMOSTRA

Serão utilizados dados das organizações brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2016. Por serem utilizados dados do DVA, uma métrica de agressividade fiscal mais completa para a realidade brasileira (MARTINEZ, 2017), onde se analisa os impostos incidentes sobre as vendas: federais, estaduais, e municipais, e não só os impostos sobre o lucro. O DVA teve sua publicação obrigatória a partir de 2010,

este estudo se restringe a 2010 a 2016. Não será usado o ano de 2017, pois a mudança do CEO ocorre no ano seguinte a análise da agressividade fiscal. Para tal ano, necessitar-se-ia de dados de 2018 que ainda não estão disponíveis.

Os dados sobre a mudança do CEO serão coletados nos relatórios de referência de cada empresa/ano, mediante ao portal da CVM. Os dados da DVA serão coletados no Demonstrativo Financeiro Padrão (DFP) de cada empresa/ano, divulgados no portal da CVM. Outros dados financeiros das empresas, serão coletados mediante a base de dados do Economática. Se usará dados em painel com um tamanho de amostra inicial de 3.703 informações de empresa/ano.

3.3 MÉTRICAS PARA AGRESSIVIDADE FISCAL

O intuito desse estudo é de examinar o papel da elisão fiscal e a agressividade tributária, medida pela carga tributária, na rotatividade do CEO. O quadro abaixo relata as *proxys* que serão usadas para medir a agressividade fiscal:

Variável	Descrição	Referência
CASH_ETR	$\frac{\text{Imposto a pagar}_{t-1} + \text{Tributos da DVA}_t - \text{Imposto a pagar}_t}{\text{LAIR}}$	Chyz e Gaertner (2016)
ETR_LONGRUN	$\frac{\text{Despesa Total IR/CS}_t + \text{Despesa Total IR/CS}_{t-1} + \text{Despesa Total IR/CS}_{t-2}}{\text{LAIR}_t + \text{LAIR}_{t-1} + \text{LAIR}_{t-2}}$	Hanlon e Heitzman (2010)
TTVA	$\frac{\text{Carga Tributária Total na DVA}}{\text{Valor Adicionado total}}$	Motta; Martinez (2015)

Quadro 2: Métricas de agressividade fiscal

Fonte: Elaborado pelo autor

As *proxys* de agressividade fiscal *Cash ETR* é a medida que calcula a quantidade de impostos pagos pelas organizações em relação ao lucro contábil, sendo que o *Cash_ETR* expressa o valor que a empresa desembolsou. É auferido o

Cash_ETR para cada empresa/ano (ARMSTRONG et al. 2015). A *proxy ETR_LONGRUN* é uma métrica de agressividade fiscal, que mede o total de tributos pagos efetivamente nos últimos três anos.

A métrica de agressividade fiscal TTVA vai além da abrangência dos tributos sobre o lucro, sendo analisado também os tributos incidentes sobre as vendas, que é algo característico da realidade tributária brasileira, representando a parte mais alta da carga tributária das organizações (MOTTA E MARTINEZ, 2015).

Com essas medidas, busca-se capturar a variação do planejamento tributário e elisão fiscal das empresas em relação a de outras empresas de mesmo porte, setor e ano.

3.4 MODELO DE REGRESSÃO

Para se atingir o objetivo deste estudo, será aplicada a seguinte regressão inspirado no estudo de Chyz e Gaertner 2016¹:

$$\begin{aligned} \text{Mudança do } CEO_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{alta agressividade fiscal}_{i,t} + \\ & \beta_2 \text{baixa agressividade fiscal}_{i,t} + \beta \sum_3^6 \text{Controles}_{i,t} + I_j + T_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1) \end{aligned}$$

Fonte: Chyz e Gaertner (2016)

Nota: Adaptada pelo autor

¹ Chyz e Gaertner 2016 usou um modelo de probabilidade linear (LPM) para simplificar a interpretação de seu coeficiente. De acordo com Wooldridge (2002) “O LPM deve ser visto como uma aproximação conveniente para uma probabilidade de resposta subjacente”. Wooldridge sugere que a desvantagem fundamental para o uso da LPM é que pode produzir valores ajustados de unidades fora do intervalo (0 para fora do intervalo e 1 para alcance). De acordo com Wooldridge, contudo, “até dessas fraquezas, o LPM frequentemente parece dar uma boa estimativa de efeitos parcial de respostas de probabilidade”. Além disto, Wooldridge (2002) sugerem que LPMs são especialmente adequadas a variáveis de interesse discretas. Dado que (1) não se exige valores ajustados como parte dessas análises, e (2) essas variáveis de interesses são discretas, acredita-se que essa configuração é particularmente adequada para uma abordagem de probabilidade linear. Nota-se também que LPMs vem mostrado como se executar bem com as variáveis categóricas com especificações que não assume linearidade e tem sido usado em estudos contábeis anteriores (SHI 2003; HANLON AND HOOPES 2014). Contudo, acredita-se que essas inferências são inalteráveis usando uma regressão específica.

Variável	Descrição
Mudança do CEO	É a variável dependente que captura se houve mudança do CEO na empresa, e é igual a 1 para empresa/anos como código de evento de mudança, e 0 quando não há mudança de CEO;
Alta agressividade fiscal	É uma variável explicativa igual a 1 para observações no quintil mais baixo de agressividade fiscal, e 0 para outras observações
Baixa agressividade fiscal	É uma variável explicativa igual a 1 para observações no quintil anual mais alto de agressividade fiscal, e 0 para outras observações
Controles	Variáveis de controle
ε	É a variável de erro

Quadro 3: Modelo de regressão

Fonte: Elaborado pelo autor

No modelo de regressão β_1 é o coeficiente de alta agressividade fiscal, β_2 é o coeficiente de baixa agressividade fiscal.

A equação 1 relata os efeitos marginais de um modelo de regressão *logit* painel em que a variável dependente é a *Mudança de CEO*. Os modelos de probabilidades linear geram estimativas de uma variável dependente binária. Essa escolha de projeto auxilia na interpretação econômica do coeficiente de interesse deste estudo². Segue as definições das variáveis da equação: *Mudança do CEO* é a variável do indicador que captura se houve mudança do CEO na empresa, e é igual a 1 para empresa/anos como código de evento de mudança, e 0 quando não há mudança de CEO;³ *Alta agressividade fiscal* é uma variável indicadora igual a 1 para observações no quintil mais baixo do *Cash_ETR / ETR_LONGRUN / TTVA*, e 0 para outras observações; *baixa agressividade fiscal* é um indicador igual a 1 para observações no quintil anual mais alto de *Cash_ETR / ETR_LONGRUN / TTVA*, e 0 para outras observações, *I* é um vetor de efeito fixo de setor da indústria, *T* é um vetor de efeito fixo do ano, β_0 é uma

² Usando um modelo de regressão que não impacta a inferência dos dados.

³ Para qualquer evento de não mudança do CEO em nosso painel de empresas/ano, foi codificado a variável *Mudança do CEO* como 0. Por exemplo, se a Empresa A experimentou um evento de mudança de CEO em 2011, *Mudança de CEO* = 1 para aquele ano. Se a mesma empresa não experimentou um evento de mudança de CEO em 20012, *Mudança de CEO* = 0.

intercepção, β_1 o coeficiente de alta agressividade fiscal, β_2 o coeficiente de baixa agressividade fiscal, e ε é a variável de erro. Inclusões de efeitos fixos de anos remove os efeitos das condições macroeconômicas que pode ser associado com a mudança do CEO, enquanto inclusões de efeitos de setor da indústria remove o efeito do corte vertical na rotatividade do CEO na indústria. Se estimará o modelo e os resultados atuais separadamente para *Cash ETR* (CHYZ e GAERTNER 2016), a *TTVA* (DA SILVA e MARTINEZ, 2017; MOTTA e MARTINEZ, 2015), e a *ETR_LONGRUN* (HANLON e HEITZMAN, 2010).

A Hipótese 1 prediz que a possibilidade de uma mudança do CEO aumenta para empresas com taxa efetiva de impostos relativamente baixa. Na regressão (1) deverá ser apoiado por um coeficiente β_1 positivo e significativo. A Hipótese 2 prediz que a probabilidade de uma mudança do CEO aumenta para empresa com taxa efetiva de impostos relativamente altas. Na regressão (1) deverá ser apoiado por um coeficiente β_2 positivo e significativo. Por que a regressão (1) é um modelo de probabilidade linear pode-se interpretar coeficientes β_1 e β_2 sendo a porcentagem de probabilidade de mudança de uma do CEO no Indicador de Imposto Baixo e Indicador de Imposto Alto respectivamente (CHYZ e GAERTNER 2016).

3.5 VARIÁVEIS DE CONTROLE

Foi adicionado um conjunto de variáveis de controle a qual captura variáveis mostradas em pesquisas contábeis anteriores que tendem a influenciar na rotatividade de executivos (MENON e WILLIAMS 2008).

Variável	Descrição	Referência
SIZE	Tamanho da empresa definida pelo log natural do ativo total do ano anterior da empresa	Hamori e Koyuncu (2015).

DeltaROA	Retorno sobre o ativo antes dos impostos atual menos o retorno sobre o ativo antes dos impostos do ano anterior	Zajac (1990)
LEV	Dívida de longo prazo em relação ao total do ativo.	Jianxin e Yuching (2011)
Controle estatal	Variável binária indicando se a empresas tem controle estatal.	Nossa (2017).

Quadro 4: Variáveis de controle

Fonte: Elaborado pelo autor

Estudos anteriores relatam que o tamanho das empresas (*SIZE*) tende a influenciar na mudança do CEO (HAMORI E KOYUNCU, 2015). A variação do Retorno sobre ativos (*deltaROA*) é bem compreendida e amplamente utilizada como medida do desempenho em pesquisas de mudança do CEO (ZAJAC, 1990). A Alavancagem Financeira (*LEV*) é outra variável que também tende a influenciar na mudança do CEO (JIANXIN E YUCHING, 2011). Estudos anteriores evidenciam a influência do controle estatal na agressividade tributária das empresas (NOSSA, 2017).

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 1 relata a estatística descritiva das empresas pesquisadas, abrangendo os períodos de 2010 a 2016. São relacionadas as variáveis independentes de agressividade tributária, alta e baixa, junto com as variáveis de controle: Variação do Retorno sobre o Ativo (VROA), Alavancagem (LEV), Tamanho da empresa (SIZE) e Controle Estatal.

A Tabela 1 contém também as observações, que é o número de informações contidas na base de dados considerando a empresa/ano de cada variável. A média e o desvio padrão, os valores mínimos e máximos, e o 1º e 3º quartil da amostra.

TABELA 1 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA APÓS WINSOR

Variável	Observ.	Média	Desvio Padrão	Mín.	1º Quartil	3º Quartil	Máx.
AAFcash_etr	5384	0.08	0.27	0.00	0.00	0.00	1.00
BAFcash_etr	5384	0.76	0.43	0.00	1.00	1.00	1.00
AAFetr_longrun	5384	0.18	0.38	0.00	0.00	0.00	1.00
BAFetr_longrun	5384	0.52	0.50	0.00	0.00	1.00	1.00
AAFttva	5384	0.08	0.28	0.00	0.00	0.00	1.00
BAFttva	5384	0.66	0.47	0.00	0.00	1.00	1.00
SIZEw	3279	13.43	3.05	2.20	12.41	15.30	18.23
VROAw	3226	-2.32	102.65	-614.78	-3.54	2.07	601.27
LEVw	2996	202.25	1512.59	0.00	0.04	2.01	13678.91
DEstatal	3703	0.05	0.21	0.00	0.00	0.00	1.00
DMudCEO	3703	0.57	0.49	0.00	0.00	1.00	1.00

Nota: AAFcash_etr, AAFetr_longrun, AAFttva são variáveis binárias de alta agressividade de métricas de agressividade fiscal distintas. BAFcash_etr, BAFetr_longrun, BAFttva são variáveis binárias de baixa agressividade de métricas de agressividade fiscal distintas. SIZE: Tamanho da empresa, medido pelo ln do ativo total do ano anterior. VROA: Variação do retorno sobre o ativo. LEV: Alavancagem. DEstatal: Variável binária de controle estatal. DMudCEO: Variável dependente binária de rotatividade do CEO. Para minimizar o efeito dos *outliers* nas variáveis SIZE, VROA e LEV, foi utilizado o estimador *winsor* (1% em cada cauda da distribuição).

As variáveis AAFcash_etr, AAFetr_longrun, AAFttva são variáveis independentes binárias, onde 1 representa a alta agressividade tributária, e 0 o contrário. Este resultado é encontrado com a aplicação de um quintil nas variáveis *Cash_ETR*, *ETR_LONGRUN* e *TTVA* onde as empresas que se encontram no quintil mais baixo (0% a 20%), são classificadas como altamente agressivas tributariamente.

As variáveis, BAFcash_etr, BAFetr_longrun, BAFttva são variáveis independentes binárias, onde 1 representa a baixa agressividade tributária, e 0 o contrário. Este resultado é encontrado com a aplicação de um quintil nas variáveis *Cash_ETR*, *ETR_LONGRUN* e *TTVA*, onde as empresas que se encontram no quintil mais alto (80% a 100%), são classificadas como pouco agressivas tributariamente.

Foi usado o comando *winsor* do STATA nas variáveis VROA, LEV, e SIZE para adaptações de possíveis *outliers*. Os valores 1% no limite da calda esquerda e 1% no limite direita, foram alterados por valores próximos nos extremos. Não se deve rejeitar observações excepcionais. Tais observações não devem simplesmente serem rejeitadas. De outro modo, altera-se o valor para uma observação semelhante e confiável. Indispensavelmente, o tamanho das variáveis *winsorizadas* deve ser o mesmo dos originais coletados, ficando assim as médias mais estáveis (TURKEY, 1962).

A variável de tamanho (*SIZE*) resultou em uma média de 13,43, com valores que variam de um mínimo de 2,2 a um máximo de 18,23. Para a variável variação do retorno sobre o ativo (*VROA*) se obteve um valor médio de -2,32, com valores que variam de um mínimo de -614,78 a um máximo de 601,27. Em relação a variável de alavancagem (*LEV*) foi encontrado um valor médio de 202,25, com valores variando de um mínimo de 0 a um máximo de 13.678,91.

A variável *DEstatal* é uma binária de controle estatal, onde tem-se o 1 para as empresas que são controladas pelo poder público, e 0 o contrário. Já a *DMudCEO* é a variável dependente da regressão, onde tem-se 1 para empresas que tiveram rotatividade do CEO e 0 o contrário.

Foram gerados alguns *missing values* pelo programa STATA, quando foi criado algumas variáveis, por decorrência da ausência de dados coleta dos no programa ECONOMÁTICA segundo o quadro abaixo:

VARIÁVEIS	MISSING VALUES
ETR_LONGRU	1890
TTVA	3121
CASH_ETR	3628
SIZE	2105
VROA	2158
LEV	2388
AAFttva	4932
BAFttva	1811
AAFcash_etr	4971
BAFcash_etr	1302
AAFetr_longrun	4428
BAFetr_longrun	2588

Quadro 5: Missing Values
 Fonte: Elaborada pelo autor

4.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO

A Tabelas 2, expõem por meio da Matriz de Correlação, a correlação existente entre as variáveis do modelo proposto, tendo como métrica de agressividade tributária *Cash_ETR*.

TABELA 2 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO USANDO CASH_ETR COMO MÉTRICA DE AGRESSIVIDADE FISCAL

	DMudCEO	AAFcash_etr	BAFcash_etr	DEstatal	SIZE	VROA	LEV
DMudCEO	1.0000						
AAFcash_etr	0.0660***	1.0000					
BAFcash_etr	-0.1372***	-0.4066***	1.0000				
DEstatal	-0.0106	-0.0294*	0.0186	1.0000			
SIZE	-0.0103	-0.0369**	-0.2110***	0.1445***	1.0000		
VROA	0.0050	0.0138	0.0081	-0.0180	-0.0692***	1.0000	
LEV	-0.0074	0.0281	0.0772***	-0.0247	-0.3273***	-0.0374*	1.0000

Nota: ***, ** e * significativo ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 2 destaca a relação das variáveis de Alta Agressividade Fiscal (*AAFcash_etr*) e de Baixa Agressividade Fiscal (*BAFcash_etr*), com a variável dependente Mudança do CEO (*DMudCEO*), como 99% de índice de significância.

A Tabelas 3, expõem por meio da Matriz de Correlação, a correlação existente entre as variáveis do modelo proposto, tendo como métrica de agressividade tributária *ETR_LONGRUN*.

TABELA 3 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO USANDO ETR_LONGRUN COMO MÉTRICA DE AGRESSIVIDADE FISCAL

	DMudCEO	DEstatal	AAFetr_longrun	BAFetr_longrun	SIZE	VROA	LEV
DMudCEO	1.0000						
DEstatal	-0.0106	1.0000					
AAFetr_longrun	0.0129	-0.0256	1.0000				
BAFetr_longrun	0.0379**	-0.0186	0.4470***	1.0000			
SIZEw	-0.0103	0.1445***	-0.1578***	-0.0625***	1.0000		
VROAw	-0.0276	0.0084	-0.0124	-0.0004	0.0330	1.0000	
LEVw	0.0316*	-0.0310*	-0.0213	0.0570***	-0.3797***	0.0019	1.0000

Nota: ***, ** e * significativo ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 3 destaca a relação da variável de Baixa Agressividade Fiscal (*BAFetr_longrun*), com a variável dependente Mudança do CEO (*DMudCEO*), como 95% de índice de significância.

Foi rodada também uma Matriz de Correlação para a medida de agressividade tributária *TTVA*, no qual apresentou ausência de correlação entre a variável dependente Mudança do CEO (*DMudCEO*) e as variáveis independentes do modelo: Alta Agressividade Fiscal e Baixa Agressividade Fiscal, conforme a tabela 4.

TABELA 4 – MATRIZ DE CORRELAÇÃO USANDO TTVA COMO MÉTRICA DE AGRESSIVIDADE FISCAL

	DMudCEO	AAFttva	BAFttva	DEstatal	SIZE	VROA	LEV
DMudCEO	1.0000						
AAFttva	0.0295	1.0000					
BAFttva	-0.0187	-0.3825***	1.0000				
DEstatal	-0.0106	-0.0217	0.0495***	1.0000			
SIZE	-0.0103	-0.0647***	-0.1590***	0.1445*	1.0000		
VROA	0.0050	-0.0149	0.0158	-0.018	-0.0692*	1.0000	
LEV	-0.0074	0.0627***	0.0862***	-0.0247	-0.3273*	-0.0374*	1.0000

Nota: ***, ** e * significativo ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.3 RESULTADOS DA REGRESSÃO

Para se chegar a um resultado do modelo de regressão proposto, foram rodados os dados usando as 4 métricas de Agressividade Tributária: *Cash_ETR*, *ETR_LONGRUN* e *TTVA*. Foram também usados três métodos estatísticos para se estimar os dados: Mínimos Quadrados Ordinários, Regressão Paineis e Regressão Logit, de cada uma das métricas de Agressividade Fiscal. Assim o método que se apresentou mais preciso foi a regressão *logit* em painéis, com efeito fixo da empresa e ano.

Pelo modelo de regressão *logit* em painéis, com efeito fixo da empresa e ano, usando a métrica de agressividade fiscal *Cash_ETR*, foram usadas 6 interações para estimar o modelo, com um número de 2250 observações.

TABELA 5 – RESULTADOS DA REGRESSÃO COM *CASH_ETR*

DMudCEO	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEstatal	-0.167118	0.1971136	-0.85	0.397	-0.5534536	0.2192176
AAFcash_etr	-0.0232353	0.1402686	-0.17	0.868	-0.2981566	0.251686
BAFcash_etr	0.1789121	0.1011695	1.77	0.077*	-0.0193765	0.3772006
SIZEw	-0.0244108	0.0168523	-1.45	0.147	-0.0574408	0.0086191
VROAw	0.0037287	0.0303469	0.12	0.902	-0.0557501	0.0632075
LEVw	0.0016042	0.0232155	0.07	0.945	-0.0438973	0.0471057

Nota: * relação a 90% de nível de confiança

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 5 relata o resultado da regressão usando como métrica de agressividade fiscal a *Cash_ETR*, apresentando apenas uma variável que teve relação com a rotatividade do CEO, a *BAF* (Baixa Agressividade Fiscal), com 90% de confiança representada pelo seu *p-value* ($P>|z|$) menor que 10% (0.077), levando a não rejeição da hipótese H2. A relação estimada é de aproximadamente 18% (0.1789121), ou seja, a cada aumento de 1% no grau de baixa agressividade fiscal,

implicará em mais 18% de possibilidade de mudança do CEO. No entanto não se pode descartar a variável *SIZE*, que apresentou um resultado relevante pelo seu *p-value* ($P > |z|$) de 0.147.

Pelo modelo de regressão *logit* em painel, com efeito fixo da empresa e ano, usando a métrica agressividade fiscal *ETR_LONGRUN*, foram usadas 6 interações para estimar o modelo, com um número de 2544 observações.

TABELA 6 – RESULTADOS DA REGRESSÃO COM *ETR_LONGRUN*

DMudCEO	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
DEstatal	-0.0493924	0.1871823	-0.26	0.792	-0.416263	0.3174783
AAFetr_long	-0.1403001	0.102867	-1.36	0.173	-0.3419157	0.0613155
BAFetr_long	0.1898604	0.1059129	1.79	0.073*	-0.0177251	0.3974459
SIZE	-0.0068916	0.0156358	-0.44	0.659	-0.0375373	0.023754
VROA	-0.0005962	0.000397	-1.50	0.133	-0.0013744	0.000182
LEV	0.000042	0.0000334	1.26	0.208	-0.0000234	0.0001075

Nota: * relação a 90% de nível de confiança

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 6 apresentou apenas uma variável que teve relação com a rotatividade do CEO, a *BAF* (Baixa Agressividade Fiscal), com 90% de confiança representada pelo seu *p-value* ($P > |z|$) menor que 10% (0.073), levando a não rejeição da hipótese H2. A relação estimada é de aproximadamente 19%, ou seja, a cada aumento de 1% no grau de baixa agressividade fiscal, implicará em mais 19% de possibilidade de mudança do CEO. No entanto não se pode descartar a variável *VROA* que apresentou um resultado relevante pelo seu *p-value* ($P > |z|$) de 0.133.

Pelo modelo de regressão *logit* em painel, com efeito fixo da empresa e ano, usando a métrica de agressividade fiscal *TTVA*, foram usadas 6 interações para estimar o modelo, com um número de 2544 observações.

TABELA 7 – RESULTADOS DA REGRESSÃO COM *TTVA*

DMudCEO	Coef.	Std.Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEstatal	-0.0736107	0.187	-0.390	0.695	-0.441046	0.2938246
AAftva	-0.0685431	0.1300795	-0.530	0.598	-0.3234942	0.186408
BAftva	0.0365225	0.0935233	0.390	0.696	-0.1467798	0.2198248
SIZE	-0.0045730	0.0156745	-0.290	0.770	-0.0352944	0.0261484
VROA	-0.0005994	0.0004004	-1.500	0.134	-0.0013842	0.0001854
LEV	0.0000461	0.0000333	1.380	0.166	-0.0000192	0.0001115

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 7 relata o resultado da regressão usando como métrica de agressividade fiscal a *TTVA*, não apresentando relação com nenhuma variável do modelo com 99, 95 e 90% de confiança, representada pelo seu *p-value* ($P>|z|$) menor que 10, 5 e 1%, levando a rejeição das hipóteses H1 e H2. No entanto não se pode descartar a variável *VROA* que apresentou um resultado relevante pelo seu *p-value* ($P>|z|$) de 0.134, e a *LEV* que também apresentou um resultado relevante pelo seu *p-value* ($P>|z|$) de 0.166.

Os resultados evidenciam aquilo que já foi constatado nos estudos de Chyz e Gaertner (2016), que encontraram evidências que os CEOs que não evitam impostos suficientes, tendo um perfil de baixa agressividade fiscal, são mais propensos a serem trocados, e apesar de se ter uma insegurança jurídica por parte do judiciário, os CEOs suportam também no Brasil as penalidades reputacionais para evitarem o pagamento de imposto, permanecendo no cargo.

Foi feito ainda o teste de variáveis omitidas, que serve para verificar se está faltando alguma variável explicativa no modelo, buscando saber se o modelo está bem especificado. Uma das premissas do modelo de regressão linear é que as variáveis X e Y são linearmente relacionadas. O teste de Ramsey-RESET (1969), revelou que em H0 não possui variáveis omitidas, o modelo está bem especificado,

IE, X e Y estão linearmente relacionadas. Em H1 o modelo possui variáveis omitidas, o que gera viés nas estimativas dos coeficientes. Para realização deste teste foi usado o comando *estat ovtest* no programa STATA. Como $p\text{-valor} > 5\%$ em todos seus modelos MQO, não detectou-se esse problema, sendo que esse teste só é válido para MQO.

Capítulo 5

5.CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo verificar se empresas mais e menos agressivas na área fiscal tendem a mudar o CEO, por meio dos dados coletados no programa ECONOMÁTICA, e no portal da BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2016. Foi usado uma regressão linear múltipla entre a variável dependente Mudança de CEO, as variáveis explicativas Alta e Baixa Agressividade Fiscal, além das variáveis de controle (DEstatal, *SIZE*, *VROA* e *LEV*) que buscaram não viesar os resultados.

Foram usadas 3 métricas de agressividade fiscal fundamentadas na literatura (*Cash_ETR*, *ETR_LONGRUN* e *TTVA*). Os resultados destas métricas foram classificadas em um quintil que possibilitou evidenciar as empresas que eram pouco agressivas e altamente agressivas tributariamente. Na análise de resultado percebeu-se que a métrica *TTVA* não apresentou resultados significativos, rejeitando assim as duas hipóteses H1 e H2. Todavia as *proxys* de medida de agressividade fiscal *Cash_ETR* e *ETR_LONGRUN*, apresentaram resultados significativo apenas para Baixa Agressividade Fiscal confirmando a hipótese H2 e rejeitando a hipótese H1. Este resultado é conivente com estudos anteriores.

A pesquisa possibilitou observar que os gestores das empresas têm foco nos tributos sobre o lucro, apresentado pelo resultado das métricas *Cash_ETR* e *ETR_LONGRUN*. Quando analisado todos os tributos, pela métrica *TTVA*, que também expõe os tributos indiretos, não foi encontrado correlação entre as variáveis de agressividade fiscal e mudança do CEO.

Este estudo contém limitações por trabalhar apenas com companhia abertas, listadas da BMF&BOVESPA, num mercado de poucas empresas, sendo pouco mais de 500 companhias listadas, sendo que em mercados mais desenvolvidos, como EUA, tem-se mais de 3.000 empresas listadas em bolsa.

Esta pesquisa propõe também novas pesquisas relacionando a agressividade fiscal e a mudança do CEO, levando em consideração o perfil do CEO em relação a sua escola de formação, sendo pública ou privada, a sua origem, a sua opção religiosa, se obteve alguma formação militar, ou se apresenta um perfil narcisista. Pode ser levado em consideração também o seu grau de instrução, graduado, mestre, doutor ou PHD.

REFERÊNCIAS

- ARAÚJO, R. A. M.; LEITE FILHO, P. A. M. Análise da Relação entre o Nível de Agressividade Fiscal e a Rentabilidade das Empresas da BM&FBovespa e NYSE. In: Congresso Anpcont. **Anais...** Belo Horizonte, MG, Brasil, 2017.
- ARMSTRONG, C. S., BLOUIN, J. L., & LARCKER, D. F. The incentives for tax planning. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1, pp. 391–411, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.001>>. Acesso em: 14 fev. 2019.
- BLOUIN, J. Defining and Measuring Tax Planning Aggressiveness. **National Tax Journal**, v. 67, n. 4, pp. 875– 900, 2014.
- BROWN, J. L. The Spread of Aggressive Corporate Tax Reporting: A Detailed Examination of the Corporate-Owned Life Insurance Shelter. **The Accounting Review**, v. 86, n. 1, pp. 23–57, 2011. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/accr.00000008>>. Acesso em: 14 fev. 2019.
- CHANGU, K.; HYUNG, T. K.; BYUNGJIN, K.; SEUNGWON, L. The Effect of Ex-ante CEO Turnover Risk on Firms' Discretionary Expenditures. **Quarterly Journal of Finance & Accounting**, v. 56, n. 1/2, p. 53-90, 2018.
- CHEN, Z.; EBRAHIM, A. Turnover threat and CEO risk-taking behavior in the banking industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 96, p. 87-105, 2018.
- CHENG, C. S. A.; HUANG, H. H.; YINGHUA LI.; STANFIELD, J. The Effect of Hedge Fund Activism on Corporate Tax Avoidance. **The Accounting Review**, v. 87, n. 5, pp. 1493–1526, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/accr-50195>>. Acesso em: 14 fev. 2019.
- CHYZ, J. A. Personally tax aggressive executives and corporate tax sheltering. **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, n. 2, pp. 311–328, 2013. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.09.003>>. Acesso em: 14 fev. 2019.
- _____; GAERTNER, F.; KAUSAR, A.; WATSON, L. Overconfidence and corporate tax policy. **Working Paper**. University of Tennessee, University of Wisconsin, Nanyang Technical University, University of Florida, 2015.
- _____; GAERTNER, F. Can paying “too much” or “too little” tax contribute to forced CEO turnover? **Working Paper**. University of Tennessee, University of Wisconsin, Nanyang Technical University, University of Florida, 2016.
- DANI, A. C.; CARMONA L. J. M.; HEIN, N. Turnover de CEO, reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto. **Anais do Egema**, São Paulo, SP, Brasil, 2015.

DA SILVA, R.; MARTINEZ, A. L. Restrição Financeira e Agressividade Fiscal nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. In: Congresso Anpcont. **Anais...**Belo Horizonte, MG, Brasil, 11, 2017.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v. 79, n. 1, pp. 145–179, 2006. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

DYRENG, S. D., HANLON, M., & MAYDEW, E. L. Long-Run Corporate Tax Avoidance. **The Accounting Review**, v. 83, n. 1, pp 61–82, 2008. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

_____. The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. **The Accounting Review**, v. 85, n. 4, p. 1163-1189, 2010.

FERNANDES, V. L.; MARTINEZ, A. L.; NOSSA, V. The Influence of the Best Corporate Governance Practices on the Allocation of Value Added to Taxes. A Brazilian Case. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 3, pp. 58–69, 2013.

FERREIRA, F. R.; MARTINEZ, A. L.; COSTA, F. M. DA; PASSAMANI, R. R. Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 5, pp. 488–501, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000500002>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

FRANCIS, B. B.; HASAN, I.; QIANG WU.; MENG YAN. Are Female CFOs Less Tax Aggressive? Evidence from Tax Aggressiveness. **Journal of the American Taxation Association**, v. 36, n. 2, pp. 171–202, 2014. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/atax-50819>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

GAERTNER, F. B. CEO After-Tax Incentives and Corporate Tax Avoidance. **Contemporary Accounting Research**, v. 31, n. 4, p. 1077-1102, 2014.

GRAHAM, J. R.; HANLON, M.; SHEVLIN, T.; SHROFF, N. Incentives for Tax Planning and Tax Avoidance: Evidence from the Field. **The Accounting Review**, v. 89, n. 3, p. 991-1023, 2013.

GUO, L.; MASULIS, R. W. Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnovers. **Review of Financial Studies**, v. 28, n. 10, p. 2770-2811, 2015.

HAMORI, M.; KOYUNCU, B. Experience matters? the impact of prior CEO experience on firm performance. **Human Resource Management**, v. 54, n. 1, p. 23-44, 2015.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, pp. 127–178, 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

_____.; J. SLEMROD. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness. **Journal of Public Economics**, v. 93, n. 1-2, p. 126-141, 2009.

HE, L.; SHAW, T. S.; FANG, J. Managerial Labor Market during Institutional Transition: A study of CEO compensation and voluntary turnover. **Corporate Governance: An International Review**, v. 25, n. 3, p. 167-185, 2017.

JIANXIN GONG, J.; YUCHING WU, S. CEO Turnover in Private Equity Sponsored Leveraged Buyouts. **Corporate Governance: An International Review**, v. 19, n. 3, p. 195-209, 2011.

LIETZ, G. Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework (SSRN Scholarly Paper No. ID 2363828). Rochester, NY: **Social Science Research Network**, 2013. Disponível em: <<https://papers.ssrn.com/abstract=2363828>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

LISOWSKY, P. Seeking Shelter: Empirically Modeling Tax Shelters Using Financial Statement Information. **The Accounting Review**, v. 85, n. 5, pp. 1693–1720, 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.5.1693>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

LIXIONG G. MASULIS, R. W. Board Structure and Monitoring: New Evidence from CEO Turnovers. **Review of Financial Studies**, v. 28, n. 10, p. 2770-2811, 2015.

MARTINEZ, A. L. Agressividade tributária: um survey da literatura. REPeC – **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, Edição Especial, p. 106-124, , 2017. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

_____.; COELHO, L. F. D. A. Planejamento tributário com operações societárias: critérios de validade utilizados pelo CARF. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 30, pp. 193–213, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n30p193>>

_____.; MARTINS, V. A. M. Alavancagem financeira e agressividade fiscal no brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 10, n. 3, p. 5-22, 2016.

MATOS, R. M.; COLAUTO, R. D. Justificativas do Turnover de Ceos: Estudo em Companhias Brasileiras Investidas por Fundos de Pensão. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 11, n. 30, p. 24-35, 2017. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.11606/rco.v11i30.134430>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

MELLONE JUNIOR, G.; SAITO, R. Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 385-397, 2004.

MENDES-DA-SILVA W.; GRZYBOVSKI, D. Efeitos da governança corporativa e da performance empresarial sobre o turnover de executivos no brasil: comparando empresas familiares e não-familiares. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n.1, p. 45-70, 2006.

MENON, K.; WILLIAMS, D. D. Management Turnover Following Auditor Resignations. **Contemporary Accounting Research**, Forthcoming. Available at SSRN, 2008. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1089409>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

MOTTA, F.; MARTINEZ, A. Agressividade Fiscal em Sociedades de Economia Mista. In: Enanpad. **Anais...** Belo Horizonte, MG, Brasil, 39, 2015.

NOSSA, S. N. **The presence of government as shareholder:** determinants, impacts on financial health of firms, and market reaction. 2017. 124f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitoria, 2017.

OLSEN, K. J.; J. STEKELBERG. CEO narcissism and corporate tax sheltering. **Journal of the American Taxation Association** – Forthcoming, v. 38, n. 1, p. 1-22, 2016.

PEIQIN Z.; WIERSCHEM, D.; MEDIAVILLA, F. A. M.; HONG, K. P. An Empirical Investigation on CEO Turnover in IT Firms and Firm Performance. **Journal of International Technology & Information Management**, v. 25, n. 2, p. 67-82, 2016.

PISSARIS, S. HEAVEY, A. GOLDEN, P. Executive pay matters: looking beyond the CEO to explore implications of pay disparity on non-CEO executive turnover and firm performance. **Human Resource Management**, v. 56, n. 2, p. 307-327, 2017.

POWERS, K.; J. R. ROBINSON.; B. STOMBERG. How do CEO incentives affect corporate tax planning and financial reporting of income taxes? **Review of Accounting Studies**, v. 21, n. 2, p. 672-710, 2016.

REGO, S. O.; WILSON, R. Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 3, p. 775-810, 2012.

RIZZOTTI, D.; FRISENNA, C.; MAZZONE, R. The impact of family owners' monitoring on CEO turnover decisions and the role of trust. **Journal of Management & Governance**, v. 21, n. 3, p. 599-621, 2017.

SCHOUERI, L. E.; GALENDI JÚNIOR, R. A. Thematic Reports: Brazil. Em **Tax Avoidance Revisited in the EU BEPS Context: 2016 eatlp congress munich**, pp. 2-4 june 2016. (pp. 199–232). Amsterdam: Intl Bureau of Fiscal Doc, 2017.

_____.; FREITAS, R. DE (EDS.). **Planejamento tributário e o «propósito negocial»:** mapeamento de decisões do Conselho de Contribuintes de 2002 a 2008. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SRIVASTAV, A.; KEASEY, K.; MOLLAH, S.; VALLASCAS, F. CEO turnover in large banks: Does tail risk matter? **Journal of Accounting & Economics**, v. 64, n. 1, p. 37-55, 2017.

TUKEY, JOHN W. The future of data analysis. **The Annals of Mathematical Statistics**, v. 33, n. 1, p. 1-67, 1962.

VISINTIN, F. PITTINO, D. MINICHILLI, A. Financial performance and non-family CEO turnover in private family firms under different conditions of ownership and

governance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 25, n. 5, p. 312-337, 2017.

WILSON, R. J. An Examination of Corporate Tax Shelter Participants. **The Accounting Review**, v. 84, n. 3, pp. 969–999, 2009. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.969>>. Acesso em: 14 fev. 2019.

ZAJAC, E. J. CEO selection, succession, compensation and firm performance: A theoretical integration and empirical analysis. **Strategic Management Journal**, v. 11, p. 217-230, 1990.

ZHANG P.; DAVID, W.; MEDIAVILLA, F. A. M.; HONG, K. P. An Empirical Investigation on CEO Turnover in IT Firms and Firm Performance. **Journal of International Technology & Information Management**, v. 25, n. 2, p. 67-82, 2016.