

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A

HAILTON NAZARENO DOS SANTOS JUNIOR

**OS EFEITOS DA AGRESSIVIDADE FISCAL EVIDENCIADOS EM UMA
ANÁLISE EMPÍRICA NO MERCADO BRASILEIRO**

**VITÓRIA
2024**

HAILTON NAZARENO DOS SANTOS JUNIOR

**OS EFEITOS DA AGRESSIVIDADE FISCAL EVIDENCIADOS EM UMA
ANÁLISE EMPÍRICA NO MERCADO BRASILEIRO**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Valcemiro Nossa

**VITÓRIA
2024**

HAILTON NAZARENO DOS SANTOS JUNIOR

**OS EFEITOS DA AGRESSIVIDADE FISCAL EVIDENCIADOS EM UMA
ANÁLISE EMPÍRICA NO MERCADO BRASILEIRO**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 7 de agosto de 2024.

COMISSÃO EXAMINADORA

**Prof. Dr. VALCEMIRO NOSSA
Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

**Prof. Dr.: ROBERTO MIRANDA PIMENTEL FULLY
Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

**Prof. Dr.: JOAO VICTOR JOAQUIM DOS SANTOS
Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

**Prof. Dr.: SÉRGIO ROBERTO PINTO
Universidade Federal Do Maranhão**

**Prof. Dr.: VIDIGAL FERNANDES MARTINS
Universidade Federal de Uberlândia**

RESUMO

A presente tese possui três artigos. O primeiro deles, um artigo científico, analisou a relação entre a agressividade fiscal e a remuneração dos diretores estatutários e o conselho de administração, visando verificar o efeito da remuneração dos diretores e conselheiros na agressividade fiscal das empresas brasileiras. Os resultados obtidos sugerem que as remunerações variáveis dos diretores estatutários estão associadas ao aumento da agressividade fiscal das empresas brasileiras. Também identificou que a remuneração do conselho de administração está relacionada com a redução da agressividade fiscal das empresas brasileiras. O segundo refere-se a um estudo que analisa a relação da agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. A singularidade do segundo artigo está em analisar a venda das ações utilizadas como remuneração dos diretores estatutários, realizada em dois momentos: quando o diretor somente realiza a venda, e quando ele realiza a venda e quando é desligado da empresa. Os resultados sugerem que os diretores são mais incentivados a direcionar as empresas ao uso da agressividade no curto prazo, ou seja, no momento das vendas de suas ações. No entanto, aqueles que são desligados das empresas são aversos à utilização de práticas agressivas fiscalmente. O terceiro estudo, um artigo tecnológico, analisa o efeito da norma IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro, de modo a verificar se, após a exigência da norma, as empresas brasileiras ficaram menos agressivas fiscalmente. A IFRIC 23 (ICPC22) é uma norma que passou a vigorar no Brasil em janeiro de 2019 e tem como propósito instruir as empresas na mensuração e divulgação de posições fiscais incertas dos impostos sobre o lucro. Foi realizada uma análise comparativa entre dois grupos de empresas: um que apresentou o efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas e o outro que não o fez. Os resultados alcançados sugerem que as empresas que divulgaram a análise do efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas ficaram menos agressivas fiscalmente após a exigência da norma.

Palavras-chave: remuneração de executivos; agressividade fiscal; vendas de ações.

ABSTRACT

This thesis has three articles. The first of them, a scientific article, analyzed the relationship between tax aggressiveness and the remuneration of statutory directors and the board of directors, aiming to verify the effect of the remuneration of directors and advisors on the tax aggressiveness of Brazilian companies. The results obtained suggest that the variable remuneration of statutory directors is associated with an increase in the tax aggressiveness of Brazilian companies. It also identified that the remuneration of the board of directors is related to the reduction of tax aggressiveness of Brazilian companies. The second refers to a study that analyzes the relationship between tax aggressiveness and the sale of shares by statutory directors of Brazilian companies. The uniqueness of the second article is in analyzing the sale of shares used as remuneration of statutory directors, in addition, it analyzes it in two moments, first when the director only makes the sale and when he makes the sale and when he is dismissed from the company. The results suggest that directors are more encouraged to direct companies to use aggressiveness in the short term, that is, when their shares are sold. However, directors who are dismissed from companies are averse to using fiscally aggressive practices. . The third study, a technological article, analyzes the effect of the IFRIC 23 standard on tax aggressiveness in the Brazilian market, in order to verify whether, after requiring the standard, Brazilian companies became less tax aggressive. IFRIC 23 (ICPC22) is a standard that came into force in Brazil in January 2019, and its purpose is to instruct companies in the measurement and disclosure of uncertain tax positions regarding taxes on profits. An analysis of two groups of companies was carried out, in which one group presented the effect of IFRIC 23 in its explanatory notes and the other did not, so that the results achieved suggest that companies that disclosed the analysis of the effect of IFRIC 23 in their explanatory notes became less fiscally aggressive after the standard was required.

Keywords: executive compensation; tax aggressiveness; share sales.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO GERAL	7
OS EFEITOS DA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS NA AGRESSIVIDADE FISCAL.	11
1. INTRODUÇÃO	11
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1. AGRESSIVIDADE FISCAL	16
2.2. DIRETORES ESTATUTÁRIOS.....	18
2.3. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	20
3. METODOLOGIA	22
3.1. AMOSTRA	22
3.2. VARIÁVEIS DEPENDENTES	23
3.3. VARIÁVEIS INDEPENDENTES.....	25
3.4. VARIÁVEIS DE CONTROLE	27
3.5. DESIGN DE PESQUISA	28
4. RESULTADOS.....	30
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	30
4.2. REGRESSÃO EM PAINEL COM EFEITO FIXO.....	32
5. CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS.....	39
ANÁLISE DO EFEITO DA VENDA DAS AÇÕES DOS DIRETORES ESTATUTÁRIOS NA AGRESSIVIDADE FISCAL.....	44
1. INTRODUÇÃO	44
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	48
2.1. AGRESSIVIDADE FISCAL	48
2.2. REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES	50
2.3. DESLIGAMENTO DOS DIRETORES	52
3. METODOLOGIA	53
3.1. AMOSTRA	53
3.2. MÉTRICAS DE AGRESSIVIDADE FISCAL.....	55
3.3. VARIÁVEIS EXÓGENAS	56
3.4. VARIÁVEIS DE CONTROLE	58

3.5. <i>DESIGN</i> DE PESQUISA	59
4. RESULTADOS.....	61
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	61
4.2. REGRESSÃO EM PAINEL COM EFEITO FIXO.....	62
5. CONCLUSÃO	69
REFERÊNCIAS.....	71
ANÁLISE DO EFEITO DA IFRIC 23 NA AGRESSIVIDADE FISCAL.	75
1. INTRODUÇÃO	75
2. IFRIC E AGRESSIVIDADE	79
3. MÉTODOS	81
4. ANÁLISES E DISCUSSÕES	85
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	88
REFERÊNCIAS.....	89
CONCLUSÃO GERAL.....	91
APÊNDICE A – MATRIZ DE CORRELAÇÃO	94

CAPÍTULO 1

INTRODUÇÃO GERAL

As empresas estão dispostas a serem mais agressivas fiscalmente se a redução de pagamentos de impostos proporcionar melhores resultados financeiros (Minnick & Noga, 2010). No entanto, a agressividade fiscal possui custos, pois, quando é divulgado que a empresa está envolvida em elisão fiscal, o preço das ações reduz, conforme ressaltado por Hanlon e Slemrod (2009). As empresas tenderão a aderir à agressividade fiscal somente se as reduções fiscais superarem os custos associados (Hutchens & Rego, 2015).

Erle (2008) afirmou que os executivos das empresas são responsáveis pela decisão do nível de agressividade fiscal das empresas. Como consequência, a remuneração desses profissionais está associada ao nível de agressividade fiscal da empresa, conforme demonstrado por alguns estudos (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006). As empresas que atrelam a remuneração do executivo ao seu desempenho, portanto, tendem a pagar menos impostos (Dyreng et al., 2010), visto que os executivos utilizam a agressividade fiscal como uma ferramenta para melhorar o desempenho da empresa (Rego & Wilson, 2012).

As empresas brasileiras de capital aberto remuneram os diretores estatutários e o conselho de administração com os mesmos tipos de remuneração fixa e variável. No entanto, os diretores e conselheiros possuem relações diferentes com a agressividade fiscal (Armstrong et al., 2015; Richardson et al., 2013). Compreender a

relação entre a agressividade fiscal e as remunerações dos diretores e conselheiros no mercado brasileiro torna-se, portanto, premente.

O segundo capítulo desta pesquisa apresenta a análise da relação entre agressividade fiscal e a remuneração dos diretores estatutários e conselho de administração. Nesse capítulo, analisam-se em separado os efeitos das remunerações fixas e variáveis sobre a agressividade fiscal das empresas, cujos resultados sugerem que as remunerações variáveis (remunerações baseadas em ações, resultado e bônus) dos diretores estatutários estão associadas ao aumento da agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. Eles também sugerem que a remuneração fixa do conselho de administração está relacionada à redução da agressividade fiscal das empresas.

Rego e Wilson (2012) identificaram que a remuneração baseada em ações incentiva os executivos a assumirem riscos, direcionando as empresas para estratégias mais agressivas fiscalmente. Os autores argumentaram que essa relação ocorre devido à agressividade fiscal, a qual está relacionada ao aumento de caixa e, conseqüentemente, ao resultado da empresa. Dessa forma, o uso da agressividade fiscal está relacionado à volatilidade dos preços das ações.

Seguindo nessa mesma linha de pesquisa, Dyreng et al. (2010) constataram que os prazos dos contratos de remuneração dos executivos podem estar relacionados ao nível de agressividade fiscal das empresas. Assim, o terceiro capítulo desta tese se refere a um artigo que analisa a relação entre agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. Os resultados sugerem que os diretores são mais incentivados a direcionar as empresas ao uso da agressividade no período das vendas das ações, ou seja, no trimestre da venda das

ações. Presume-se, portanto, que os diretores estatutários direcionam as empresas a serem mais agressivas fiscalmente próximo a esse período inclinados por suas remunerações.

Para minimizar os efeitos da agressividade fiscal, reguladores utilizam normas que regimentam a mensuração e divulgação de posições fiscais incertas de impostos sobre o lucro (Lisowsky et al., 2013). Nesse sentido, Gupta et al. (2009) analisaram o efeito da interpretação FIN n° 48 (tratamento das incertezas dos impostos sobre o lucro) na agressividade fiscal das empresas americanas, e constataram que essa normativa reduziu a agressividade fiscal das empresas. Silva e Maciel (2014) identificaram que, no período após a exigência da FIN n° 48, as empresas brasileiras listadas no mercado americano também ficaram menos agressivas fiscalmente.

Em janeiro de 2019 foi implantada a norma IFRIC 23 no mercado brasileiro, cujo propósito era direcionar as empresas na mensuração e divulgação de posições fiscais incertas dos impostos sobre o lucro. No entanto, o efeito da IFRIC 23 sobre a agressividade fiscal em empresas brasileiras ainda é desconhecido.

No quarto capítulo desta tese, verifica-se o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal do mercado brasileiro. Para entendê-lo, foram analisados dois grupos de empresas, ambos estavam sujeitos à norma. O primeiro grupo divulgou em suas notas explicativas que aderiu à IFRIC 23 e analisou os impactos da norma em seus resultados. O segundo grupo não divulgou se aderiu à norma. Os resultados sugerem que as empresas do primeiro grupo, que divulgaram o efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas, apresentaram redução da agressividade fiscal.

O presente estudo expande a literatura sobre agressividade fiscal, acrescentando resultados quanto ao efeito de cada remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração no mercado brasileiro. Destacam-se as implicações deste trabalho, pois trata-se das remunerações dos diretores e conselheiros em um país emergente, visto que os estudos anteriores são aplicados em países desenvolvidos (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006; Rego & Wilson, 2012).

Além de ampliar a discussão sobre o efeito de normas tributárias na agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto, a presente pesquisa sinaliza aos reguladores os efeitos da norma tributária na agressividade fiscal das empresas. Apresenta contribuição práticas, também, ao evidenciar que as empresas podem ser mais agressivas fiscalmente nos períodos em que os diretores executivos realizam as vendas de suas ações consideradas como parte de sua remuneração.

CAPÍTULO 2

OS EFEITOS DA REMUNERAÇÃO DOS EXECUTIVOS NA AGRESSIVIDADE FISCAL.

RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre agressividade fiscal e as remunerações fixas e variáveis (remuneração baseada em ações, resultados e bônus) dos diretores e conselheiros das empresas brasileiras de capital aberto. A particularidade deste estudo está na análise do efeito da remuneração dos executivos em diferentes contextos. A partir da análise da regressão em painel com efeitos fixos, mediante utilização de dados de empresas brasileiras de capital aberto no período de 2010 e 2021, os resultados encontrados sugerem que as remunerações variáveis dos diretores estatutários estão relacionadas ao aumento da agressividade fiscal dessas empresas. Outro resultado encontrado demonstra que a remuneração fixa do conselho de administração está associada à redução da agressividade das empresas. Esse resultado contribui para a literatura ao detalhar o efeito de cada remuneração sobre a agressividade fiscal. A principal conclusão deste estudo refere-se à constatação de que a remuneração dos diretores estatutários e conselho de administração possui efeitos diferentes sobre a agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. Isso ocorre devido ao conselho de administração ser incentivado para minimizar a agressividade fiscal e os diretores estatutários utilizarem a agressividade fiscal para maximizar o lucro das empresas.

Palavras-chave: remuneração dos diretores estatutários; remuneração do conselho de administração; agressividade fiscal.

1. INTRODUÇÃO

A relação entre governança corporativa e agressividade fiscal no âmbito da teoria da agência tem sido pesquisada ao longo dos últimos anos, uma vez que a remuneração é utilizada para alinhar os interesses entre os executivos e os acionistas

(Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng et al., 2010; Rego & Wilson, 2012). Sob essa ótica, estudos têm considerado que os diretores e o conselho de administração são incentivados, via remuneração, a maximizar o desempenho das empresas e utilizarem a agressividade fiscal para alcançar suas metas (Armstrong et al., 2015; Erle, 2008; Hanlon & Slemrod, 2009).

Embora os diretores e o conselho de administração sejam remunerados para maximizar o desempenho das empresas, eles apresentam relações diferentes com a agressividade fiscal. Por exemplo, Armstrong et al. (2015) argumentaram que diretores com remuneração baseada em ação tendem a ser agressivos fiscalmente quando o aumento no preço das ações compensa o aumento do risco patrimonial associado à agressividade fiscal. Em consonância, Hoskisson et al. (2017) explicaram que os diretores se submetem aos riscos para melhorar a vantagem competitiva e o desempenho das empresas.

Em direção oposta aos diretores, o conselho de administração é o responsável pela implementação de políticas, processos e sistemas para garantir que a agressividade fiscal seja minimizada na empresa (Richardson et al., 2013). Quando o conselho de administração não possui remuneração relacionada ao desempenho financeiro da empresa ou ao preço das ações, a agressividade fiscal é reduzida nas empresas (Lanis & Richardson, 2011).

Após um levantamento no mercado brasileiro, verificou-se que os diretores estatutários e o conselho de administração das empresas brasileiras de capital aberto recebem os mesmos tipos de remunerações fixa e variável (remuneração baseada em ações, em resultados e em bônus). No entanto, a literatura tem evidenciado que as remunerações possuem incentivos diferentes para os diretores e o conselho de

administração (Adams & Ferreira, 2009; Armstrong et al., 2015; Lanis & Richardson, 2011; Rego & Wilson, 2012). Verifica-se, por conseguinte, que há uma lacuna, pois, no Brasil, não há estudos que analisam como a remuneração fixa e os tipos de remuneração variáveis dos diretores estatutários e do conselho de administração podem afetar a agressividade fiscal das empresas brasileiras.

O objetivo desta pesquisa é analisar a relação entre agressividade fiscal e as remunerações fixas e variáveis (remuneração baseada em ações, em resultados e em bônus) dos diretores e conselheiros das empresas brasileiras de capital aberto, dado que estudos anteriores não analisaram os efeitos detalhados de cada tipo de remuneração na agressividade fiscal (Armstrong et al., 2015; Rego & Wilson, 2012; Dyreng et al., 2010). O diferencial deste estudo é, então, tratar das remunerações fixas e variáveis dos diretores estatutários e conselho de administração em um país emergente.

Devido ao fato de o sistema tributário apresentar características peculiares, a exemplo da alta carga tributária, alto índice de complexidade e variados tributos (Martinez, 2017), é que se destaca a importância deste estudo no mercado brasileiro. Além disso, considera-se que empresas em mercados emergentes geralmente possuem governança corporativa fraca e práticas de gestão inadequadas (Wen et al., 2020).

As análises realizadas, até então não trataram detalhadamente as remunerações dos diretores e conselho de administração, tendo considerado como incentivo somente a remuneração baseada em ações (Gomes & Gomes, 2016; Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006). Diante disso, optou-se por utilizar duas abordagens neste estudo.

A primeira consistiu em analisar dois grupos: diretores estatutários e conselho de administração, o que permitiria verificar o efeito da remuneração de cada grupo na agressividade fiscal. A segunda abordagem referiu-se ao detalhamento da remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração, em que se analisou a remuneração fixa, baseada em ações, em resultados e em bônus.

Para conseguir as informações das remunerações dos diretores estatutários e do conselho de administração, foi necessário utilizar códigos de programação para criar uma base de dados com informações disponibilizadas pela CVM, cujos dados analisados são de empresas brasileiras de capital aberto, compreendendo o período de 2010 a 2021.

A fim de mensurar a agressividade fiscal das empresas tratadas, foram utilizadas as métricas *Efetive Tax Rate* (ETR), que capturam a alíquota efetiva do imposto sobre a renda; o pagamento de impostos das empresas; o *Book-Tax Difference* (BTD), o qual sinaliza a diferença entre o lucro contábil e o lucro fiscal; e a TTVA, que captura a carga tributária geral da empresa.

Após a análise da regressão em painel com efeito fixo de ano e setor, os resultados demonstraram que a remuneração baseada em ações dos diretores estatutários tem uma relação estatisticamente significativa com a agressividade fiscal. Verificou-se que, quando a remuneração baseada em ações do diretor estatutário aumenta, a alíquota efetiva do imposto sobre a renda reduz. Além disso, os resultados sugerem que, quando a remuneração dos diretores estatutários baseada em resultados e baseada em bônus aumentam, as empresas tendem a ficar mais agressivas fiscalmente. Esses resultados estão alinhados com o estudo de Rego e

Wilson (2012), os quais demonstraram que a remuneração dos diretores está associada aos maiores níveis de agressividade fiscal.

Outro resultado encontrado neste estudo se refere à remuneração fixa do conselho de administração das empresas brasileiras, a qual apresentou uma relação positiva e significativa com a carga tributária. Esse resultado sugere que quando a remuneração fixa do conselho de administração aumenta, a carga tributária da empresa também aumenta, o que está alinhado com o estudo de Richardson et al. (2013), no qual os autores destacaram que o conselho de administração tem a função de minimizar a agressividade fiscal das empresas.

Em síntese, os resultados mostraram que as remunerações dos diretores estatutários e do conselho de administração possuem efeitos diferentes sobre a agressividade. As remunerações variáveis dos diretores estatutários estão associadas ao aumento da agressividade fiscal das empresas, e a remuneração do conselho de administração está relacionada à redução da agressividade delas.

Esses resultados ampliam a literatura para países emergentes, visto que os estudos anteriores abordaram empresas que estão listadas em países desenvolvidos (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006; Graham et al., 2014; Rego & Wilson, 2012). Richardson et al. (2013) argumentaram que o conselho de administração possui funções para garantir que a empresa não promova atividades destinadas à evasão fiscal. Além disso, a presente pesquisa acrescenta à literatura o efeito da remuneração fixa do conselho de administração como um fator que minimiza a agressividade fiscal das empresas.

Este trabalho está estruturado em cinco partes, iniciando com a presente introdução. Após isso, apresenta-se o referencial teórico, seguido por métodos usados no esboço do estudo, análise e discussão dos dados para a conclusão.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. AGRESSIVIDADE FISCAL

As empresas utilizam o planejamento tributário para auxiliar na redução de custos (Balakrishnan et al., 2018). No entanto, aquelas que adotam planejamento tributário agressivo possuem a reputação comprometida no mercado, de forma que os investidores avaliam negativamente o valor delas (Hanlon & Slemrod, 2009).

Essas empresas enfrentam o *trade-off* dos impostos, em que os gerentes desejam maximizar a renda para os investidores e, simultaneamente, minimizar a renda para as autoridades fiscais (Graham et al., 2014). Ressalta-se que em muitos países as regras de relatórios fiscais diferem das regras de relatórios financeiros, permitindo que as empresas relatem níveis díspares de renda para autoridades fiscais e para os investidores (Balakrishnan et al., 2018).

Essa diferença nos relatórios motiva os executivos na utilização da agressividade fiscal nas empresas (Dyreng et al., 2010). Por conseguinte, os executivos optam por utilizar a agressividade fiscal com o propósito de reduzir os passivos fiscais, aumentar o fluxo de caixa e aumentar o lucro líquido das empresas (Rego & Wilson, 2012).

Esse cenário de publicação de relatórios díspares permite que as empresas divulguem informações duvidosas sobre sua real posição fiscal. Comrix et al. (2011)

descobriram que o planejamento fiscal agressivo afeta a qualidade dos lucros e a assimetria de informação.

Além dos problemas de assimetria de informação, Guenther et al. (2016) evidenciaram que a agressividade fiscal aumenta a incerteza no fluxo de caixa da empresa. Sistemáticamente, as empresas que são agressivas fiscalmente aumentam a incerteza sobre o pagamento futuro de impostos. Assim, quando os pagamentos de impostos são elevados, a empresa enfrenta instabilidade no fluxo de caixa.

Nesse contexto, Hanlon et al. (2017) mostraram que o valor do imposto a ser pago por uma empresa é incerto, devido às fiscalizações e autuações das autoridades fiscais. Dessa forma, os autores argumentaram que empresas sujeitas a uma maior incerteza tributária possuem maiores provisões para futuros pagamentos de multas e juros decorrentes dos impostos

Em consonância, Wilson (2009) forneceu evidências de que empresas com agressividade fiscal elevadas são mais propícias à fiscalização e, quando a posição fiscal é contestada, isso pode resultar em custos adicionais significativos. Nesse sentido, o estudo de Hutchens e Rego (2015) evidenciou que a agressividade fiscal está associada ao aumento no nível do risco da empresa.

Ainda assim, após verificar os custos da agressividade fiscal, o estudo de Gallemore et al. (2014) sugeriu que, para muitas empresas, a agressividade fiscal é altamente eficaz na redução dos pagamentos de impostos e no aumento de seus ganhos, em razão de aumentar o fluxo de caixa das empresas e mitigar as restrições de capital. Diante disso, considerando os estudos apresentados sobre custos e

benefícios da agressividade fiscal, prevê-se que a sua utilização se torna uma das decisões mais importantes para os executivos das empresas (Erle, 2008).

2.2. DIRETORES ESTATUTÁRIOS

A remuneração como incentivo aos gestores é inicialmente discutida na teoria da agência, na qual se pondera o conflito entre o objetivo do principal e do agente. Para alinhar os interesses de ambos, utilizam-se os contratos de compensações (Fama & Jensen, 1983; Pouryousefi & Frooman, 2016). A remuneração motiva os diretores, portanto, a se esforçarem mais em suas atividades e a fazerem escolhas que maximizem o lucro contábil da empresa (Bonner & Sprinkle, 2002).

Os diretores imperam sobre vários aspectos do desempenho da empresa e do valor para os acionistas, dado que são os responsáveis por grande parte das tomadas de decisões (Bernile et al., 2017), de modo que alguns adotam a agressividade fiscal com o propósito de gerar benefícios líquidos para a empresa e seus acionistas (Rego & Wilson, 2012). O estudo de Dyreng et al. (2010) evidenciou que executivos de alto escalão desempenham um papel significativo na determinação do nível de evasão fiscal de suas empresas.

O estudo de Desai e Dharmapala (2006) mostrou que a remuneração dos executivos aumenta o nível de evasão fiscal das empresas e que ela é utilizada, portanto, como incentivo para aumentar o desempenho das empresas, de modo que, para alcançar as metas de desempenhos, os diretores podem utilizar a agressividade fiscal (Armstrong et al., 2015). O estudo de Rego e Wilson (2012) demonstrou que a remuneração do executivo, baseada em ações, possui uma relação positiva com a agressividade fiscal.

Dyrenge et al. (2010) ressaltaram que a remuneração dos gestores, baseada no desempenho da empresa, aumenta o nível de agressividade fiscal. Assim, a remuneração variável incentiva os diretores a utilizarem a agressividade fiscal para maximizar o lucro das empresas (Phillips, 2003).

A partir desse breve contexto, verifica-se que a remuneração variável dos diretores está relacionada ao aumento da agressividade fiscal das empresas. Em consonância, este estudo expande o conhecimento sobre a relação entre a remuneração dos diretores estatutários e a agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. Assim, formula-se a primeira hipótese:

H1: As remunerações variáveis (remuneração baseada em ações, em resultados e em bônus) dos diretores estatutários estão relacionadas ao aumento da agressividade fiscal em empresas brasileiras.

Para Adams e Ferreira (2009), a remuneração fixa pode capturar informações sobre o esforço dos diretores e, embora ela não esteja vinculada ao desempenho da empresa, esses são pressionados para que as empresas tenham desempenhos positivos (Core et al., 1999). Chyz e Gaertner (2017) examinaram o efeito da agressividade fiscal sobre a rotatividade de executivos e descobriram que a rotatividade forçada de executivos é mais provável quando a empresa paga uma alta taxa de imposto em relação aos seus pares.

O estudo de Halioui et al. (2016) analisou o efeito do salário dos CEOs na agressividade fiscal das empresas americanas e constatou que o salário fixo dos CEOs está associado a altos níveis de agressividade fiscal. Os autores relataram que isso ocorre porque os CEOs, que possuem altos salários, manipulam os lucros

tributáveis por meio da agressividade fiscal. Com base nesses estudos, desenvolveu-se a segunda hipótese:

H2: A remuneração fixa dos diretores estatutários está relacionada ao aumento da agressividade fiscal em empresas brasileiras.

2.3. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O conselho de administração é uma ferramenta-chave de governança corporativa usada para aprovar e controlar as decisões mais importantes da empresa, bem como contratar, demitir e remunerar os diretores das empresas (Fama & Jensen, 1983). Assim sendo, o conselho de administração tem a responsabilidade final por todas as decisões estratégicas da empresa no cumprimento dos deveres perante todas as partes interessadas (Lanis & Richardson, 2011).

Além das decisões de estratégias das empresas, a estrutura do conselho de administração tem um papel significativo no monitoramento da gestão (Kovermann & Velte, 2019). O estudo de Lanis e Richardson (2011), em especial, destaca que uma maior proporção de conselheiros deve levar a um melhor monitoramento da gestão da empresa.

Dentre as atividades de monitoramento, o estudo de Adams e Ferreira (2009) atribuiu ao conselho de administração a responsabilidade pelo monitoramento do planejamento tributário. Nesse cenário de monitoramento, o conselho de administração é o responsável final pela implementação de políticas, processos e sistemas para garantir que a agressividade fiscal seja minimizada na empresa, e isso

envolve garantir que a empresa não promova atividades destinadas à evasão fiscal (Richardson et al., 2013).

Conforme exposto nos estudos citados, verifica-se que o conselho de administração possui funções para restringir o risco tributário. Nesse caso, a remuneração do conselho de administração pode ter efeito na agressividade das empresas (Yermack, 2004).

O estudo de Lanis e Richardson (2011) ponderou sobre a remuneração do conselho de administração e argumentou que, quando o conselho não possui remuneração variável, as empresas são menos agressivas fiscalmente. Nesse estudo, tanto a remuneração fixa quanto a variável (remuneração baseada em ações, em resultados e em bônus) do conselho de administração são avaliadas.

Diante do exposto, verificou-se que a remuneração do conselho de administração possui relação com a agressividade fiscal. Nesse sentido, formulou-se a terceira hipótese deste estudo:

H3: A remuneração fixa do conselho de administração está relacionada à redução da agressividade fiscal em empresas brasileiras.

Yermack (2004) ponderou que o conselho de administração tem interesse em aumentar o desempenho da empresa, pois, à medida que o desempenho da empresa aumenta, a remuneração do conselho de administração também aumenta. Ryan e Wiggins (2004) identificaram que conselheiros que possuem remuneração baseada em ações estão mais ligados ao desempenho da empresa porque são mais incentivados a assumir riscos para melhorar o desempenho da empresa.

O estudo de Minnick e Noga (2010) verificou que a remuneração baseada em ações do conselho de administração reduz o pagamento de impostos. Os autores encontraram que ela está associada ao aumento da agressividade e, à medida que essa remuneração aumenta, a empresa paga menos impostos. Com bases nesses estudos, formulou-se a quarta hipótese deste estudo:

H4: As remunerações variáveis (remuneração baseada em ações, em resultados e em bônus) do conselho de administração estão relacionadas ao aumento da agressividade fiscal em empresas brasileiras.

3. METODOLOGIA

3.1. AMOSTRA

O presente estudo tem como objetivo analisar a relação entre agressividade fiscal e a remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração das empresas brasileiras. Para atingir o objetivo deste estudo, propõe-se o método quantitativo com objetivo descritivo. Os dados coletados são secundários, extraídos do *site* da CVM, referentes ao período de 2010 a 2021. Por conseguinte, este trabalho caracteriza-se como longitudinal.

Após a coleta de dados no *site* da CVM, iniciou-se o processo de seu tratamento e, inicialmente, foram excluídas as empresas dos setores financeiros visto que essas possuem classificação contábil e estrutura patrimonial diferentes das empresas tratadas neste estudo. Em sequência, foram retiradas da amostra as empresas sem informações. A Tabela 1 apresenta o detalhamento das observações utilizadas no estudo.

TABELA 1: DETALHAMENTO DAS OBSERVAÇÕES

Número de Observações Inicial	3.633
Número de Observações Excluídas	978
Número de Observações Finais	2.655

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

A amostra é formada por empresas brasileiras de capital aberto, cuja amostragem é não probabilística. A escolha dessas empresas se justifica em virtude de o mercado brasileiro apresentar características atrativas para agressividade fiscal, a exemplo da alta carga tributária e da complexidade do sistema tributário (Martinez, 2017). Além disso, o mercado brasileiro apresenta uma elevada carga tributária indireta, o que contribui para resultados de agressividade fiscal diferentes dos verificados em países desenvolvidos.

3.2. VARIÁVEIS DEPENDENTES

Para entender a relação entre a agressividade fiscal das empresas e a remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração, foi utilizado o modelo de Armstrong et al. (2015), com os devidos ajustes para adequá-lo ao mercado brasileiro. O modelo ajusta quatro métricas para capturar informações fiscais das empresas brasileiras. Mais precisamente, eles consideraram a agressividade fiscal como uma oportunidade de investimento arriscado que gera caixa e que pode influenciar os gestores a adotarem tais práticas.

Primeiramente, analisou-se a agressividade fiscal em torno do fluxo de caixa utilizando o CASH_ETR (Equação 1) como *proxy* para agressividade fiscal. Essa variável contém os impostos sobre os lucros pagos pela empresa no período, cujos valores são extraídos da demonstração de fluxo de caixa das empresas. Nitidamente,

se o CASH_ETR de uma delas reduz em relação aos seus pares, isso tende a indicar agressividade fiscal (Armstrong et al., 2015).

$$CASH_ETR_{it} = \frac{\text{Impostos Pagos no Período}_{it}}{\text{Lucro Antes dos Impostos}_{it}} \quad (1)$$

A segunda dimensão da agressividade fiscal considerada nesta pesquisa trata de toda a carga tributária da empresa, que considera impostos diretos e indiretos. Nesse caso, para capturar essa informação, utilizou-se a TTVA (Equação 2), a qual contempla os impostos apurados pela empresa. Dessa forma, essa medida foi capaz de capturar informações de impostos calculados sobre a renda e impostos calculados sobre o consumo, além de mensurar os impostos destinados à Federação, aos estados e municípios (Martinez, 2017).

$$TTVA_{it} = \frac{\text{Impostos, taxas e contribuições}_{it}}{\text{Valor total a distribuir}_{it}} \quad (2)$$

A terceira métrica para agressividade fiscal captura apenas as informações dos impostos diretos, como o imposto de renda pessoa jurídica e a contribuição social sobre o lucro líquido. Para isso, foi utilizada a ETR (Equação 3), pois essa métrica captura a taxa média de imposto por cada unidade monetária de lucro (Hanlon & Heitzman, 2010). Por fim, foi usado o BTD (*Book Tax Differences*), o qual captura a diferença entre lucro contábil e o lucro fiscal da empresa

$$ETR_{it} = \frac{IRPJ_{it} + CSLL_{it}}{\text{Lucro Antes dos Impostos}_{it}} \quad (3)$$

3.3. VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Após definir as variáveis dependentes deste estudo, iniciou-se a explicação das variáveis independentes. As variáveis ora apresentadas são embasadas nos estudos de Armstrong et al. (2015) e Dyreng et al. (2010). Em síntese, nesses estudos os autores analisam a relação da agressividade fiscal e a remuneração dos executivos. No entanto, devido às indisponibilidades de algumas variáveis apresentadas nos modelos citados anteriormente, as variáveis disponíveis no mercado brasileiro foram adaptadas, mas mantendo foco no objetivo das informações.

Os estudos de Armstrong et al. (2015) e de Dyreng et al. (2010) utilizaram em seus modelos as remunerações variáveis (ações, opções). Em consonância, o presente estudo apresenta quatro *proxies* para remuneração, incluindo remunerações fixas e variáveis, aplicáveis tanto aos diretores estatutários quanto ao conselho de administração.

A primeira *proxy* se trata da Remuneração Ação (Equação 4), que apresenta os valores pagos referentes à remuneração baseada em ações, em que os executivos recebem ações da empresa como parte da sua compensação. Essa variável indica o quanto o interesse dos executivos está alinhado com o dos acionistas (Aboody et al., 2010).

$$\text{Remuneração Ação}_{it} = \frac{\text{REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}} \quad (4)$$

Em sequência, a segunda *proxy* para remuneração dos executivos se refere à Remuneração Resultado (Equação 5), a qual variável apresenta os valores da

remuneração sobre resultados. Segundo Pfeiffer e Shields (2015), esse tipo de remuneração motiva os gerentes a maximizarem seus esforços em nome da empresa, de modo a permitir-lhes que desenvolvam melhores estratégias que os ajudem a tomar decisões mais consistentes com a maximização dos lucros.

$$\text{Remuneração Resultado}_{it} = \frac{\text{REMUNERAÇÃO SOBRE RESULTADO}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}} \quad (5)$$

A terceira *proxy* de incentivos monetários serve como um termômetro para essa análise, pois, basicamente, captura a variação do esforço a partir dos incentivos monetários. Assim a variável Remuneração Fixa (Equação 6) mensura o quanto de remuneração paga a mais pode influenciar o esforço do executivo.

Para Adams e Ferreira (2009), a remuneração fixa pode fornecer informações importantes sobre o esforço do executivo, enquanto Lanis e Richardson (2011) relataram que empresas que remuneram o conselho de administração somente com a remuneração fixa tendem a ser menos agressivas fiscalmente.

$$\text{Remuneração Fixa}_{it} = \frac{\text{REMUNERAÇÃO FIXA}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}} \quad (6)$$

Finalmente, a quarta *proxy* para remuneração dos executivos é a Remuneração Bônus (Equação 7), na qual a remuneração baseada em bônus é composta por valores pagos de acordo com o desempenho alcançado pelos executivos. Ela mensura o quanto o executivo está se esforçando na atividade da empresa. Conforme Adams e Ferreira (2009), a remuneração baseada em bônus é importante a partir da perspectiva da governança corporativa, por alinhar o interesse dos executivos e acionistas.

$$\text{Remuneração Bônus}_{it} = \frac{\text{REMUNERAÇÃO BÔNUS}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}} \quad (7)$$

3.4. VARIÁVEIS DE CONTROLE

Para compor o modelo proposto por Armstrong et al. (2015) e Dyreng et al. (2010), apresentam-se as variáveis de controle e, pelo fato de os estudos serem relatados em mercados diferentes, algumas variáveis foram adaptadas. O grupo de variáveis de controle é composto por seis variáveis.

A primeira variável de controle deste estudo é o ROA (retorno sobre os ativos), que é utilizado como *proxy* de lucratividade das empresas, pois, de acordo com Hoopes et al. (2012), empresas mais lucrativas pagam mais impostos.

A segunda variável de controle é a dívida total, que mensura o endividamento da empresa no curto e longo prazo. Conforme Kim e Im (2017), empresas com alto endividamento são mais propensas a serem agressivas fiscalmente.

A terceira variável de controle é o intangível, que mensura o valor que a empresa investe em intangível. Consoante Mansi et al. (2020), o intangível das empresas possui relação positiva com a agressividade fiscal.

A quarta variável de controle se refere ao investimento das empresas, a qual captura o valor que uma empresa investe no período. Segundo Armstrong et al. (2015), os investimentos possuem relação positiva com a agressividade fiscal.

No período abordado neste estudo, as empresas foram afetadas pela pandemia do COVID-19 a qual, conforme Makin e Layton (2021), teve um grande impacto na economia mundial devido à interrupção da cadeia de suprimentos e o fechamento das

empresas. Para capturar o efeito da pandemia nesta pesquisa, utilizou-se a variável *dummy* Pandemia, à qual se aplica 1 para o ano de 2020, e 0 para os demais anos.

Por fim, utilizou-se a variável de controle Tamanho, que é o logaritmo natural do ativo total das empresas. De acordo com Kim e Im (2017), o tamanho da empresa tem um impacto positivo na agressividade fiscal da empresa.

A Figura 1 apresenta as variáveis de controle utilizadas neste estudo, as quais foram submetidas a testes econométricos para validar o modelo adaptado ao mercado brasileiro. Esses testes e os demais são apresentados na próxima seção.

Variáveis	Fórmulas	Referências
Retorno sobre Ativo	$\frac{EBIT_{it}}{Ativo\ Total_{t-1}}$	Hoopes et al. (2012)
Dívida Total	$\frac{(Passivo\ Circ.\textit{it} + Passivo.\ Não\ Circ.\textit{it})}{Ativo\ Total_{it}}$	Kim e Im (2017)
Intangível	$\frac{Intangível_{it}}{Ativo\ Total_{it}}$	Mansi et al. (2020)
Investimentos	$\frac{Investimentos_{it}}{Receita_{it}}$	Armstrong et al. (2015)
Pandemia	Aplica-se 1 para o ano de 2020 e 0 para os demais anos.	Makin e Layton (2021)
Tamanho	$\ln(Ativo\ Total_{it})$	Kim e Im (2017)

Figura 1: Variáveis de controle.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

3.5. DESIGN DE PESQUISA

Nesta seção são descritos os testes econométricos utilizados no estudo. Inicialmente, foi utilizada a matriz de correlação (Apêndice A) para identificar as variáveis do modelo que apresentavam forte correlação entre si. Portanto, é possível verificar na matriz de correlação (Apêndice A) que as variáveis independentes apresentam correlação próxima de zero.

Além disso, também é possível constatar que as variáveis de remuneração dos diretores estão correlacionadas negativamente com as *proxies* de agressividade,

enquanto as variáveis do conselho de administração estão correlacionadas positivamente com as métricas de agressividade fiscal.

Para alcançar o objetivo deste estudo, estimou-se o modelo econométrico (Equação 9) com base nos estudos de Dyreng et al. (2010) e Armstrong et al. (2015), em que se utiliza a regressão em painel com efeito fixo de ano e setor, para resolver os problemas de variáveis omitidas e, conseqüentemente, aumentar a precisão da estimativa.

Para esta pesquisa, em todas as variáveis foi aplicado o *winsor* a 1%, e esse tratamento se deve ao cuidado com *outliers*. Além disso, utilizou-se o estimador de *White* para tratar possíveis problemas de heterocedasticidade.

$$\text{Agressividade Fiscal}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Rem. Ação}_{it} + \beta_2 \text{Rem. Resultado}_{it} + \beta_3 \text{Rem. Bônus}_{it} + \beta_4 \text{Rem. Fixa}_{it} + \sum_{k=1}^6 \beta_K \text{Controles}_{K,it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que:

- Agressividade fiscal: métricas tributárias (ETR, BTB, TTVA e *CASH_ETR*).
- Rem. Ação: remuneração baseada em ações (Diretores Estatutários e Conselho de Administração).
- Rem. Resultado: remuneração baseada em resultados (Diretores Estatutários e Conselho de Administração).
- Rem. Bônus: remuneração baseada em bônus (Diretores Estatutários e Conselho de Administração).

- Rem. Fixa: remuneração fixa (Diretores Estatutários e Conselho de Administração).
- Controles: variáveis de controles (ROA, Dívida Total, Intangível, Investimentos, Pandemia e Tamanho).

4. RESULTADOS

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Para entender a amostra utilizada neste estudo, deve-se analisar a estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo, constante na Tabela 2. Nessa análise, se ressaltam as variáveis que mensuram a agressividade fiscal.

A média da variável ETR na estatística descritiva (Tabela 2) é de -12%¹, em comparação à alíquota prevista na legislação tributária para impostos sobre a renda fica em torno de 34%. A alíquota efetiva de imposto em torno de -12% sugere que as empresas tratadas neste estudo, em média, pagam menos impostos do que a legislação tributária prevê. Esses resultados podem, portanto, ser diferentes dos estudos anteriores (Armstrong et al., 2015; Dyreng et al., 2010), pois os autores relataram que não conseguiram encontrar resultados da relação entre agressividade fiscal e remuneração na média condicional.

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variáveis	Obs	Média	Desv.	Mín	Máx
ETR	3.531	-0,125723	0,614294	-3,494376	2,693696
BTD	3.530	0,032495	0,298723	-1,945417	0,833138
TTVA	3.531	0,248299	0,338129	-1,625926	1,520813

¹ A ETR com sinal negativo ocorre pelo fato de as empresas possuírem um valor maior de imposto corrente em sua demonstração do resultado do exercício (DRE). As empresas com ETR positivo são aquelas que tiveram um valor maior de impostos diferidos.

CASH_ETR	2.175	-0,096573	0,473468	-2,924365	1,881197
Remuneração Ações Diretores	3.255	0,327327	0,910317	0	5,735510
Remuneração Resultado Diretores	3.255	0,370678	0,950538	0	5,750778
Remuneração Bônus Diretores	3.255	0,755896	2,121745	0	16,211280
Remuneração Fixa Diretores	3.255	2,325461	3,867476	0	25,457470
Remuneração Ações Conselho	3.255	0,016480	0,081734	0	0,628013
Remuneração Resultado Conselho	3.255	0,015704	0,096975	0	0,803369
Remuneração Bônus Conselho	3.255	0,018287	0,101097	0	0,754800
Remuneração Fixa Conselho	3.255	0,773640	1,600630	0	10,943750
ROA	3.530	0,033845	0,192230	-1,294518	0,471253
Dívida Total	3.530	0,729969	0,657562	0,027764	4,629775
Intangível	3.530	0,128262	0,189878	0	0,799732
Investimentos	3.359	1,466193	6,811538	0	56,415580
Pandemia	3.532	0,083239	0,276282	0	1
Tamanho	3.531	14,787420	1,997827	9,327056	19,845780

Remuneração Ações Diretores: remuneração dos diretores estatutários baseada em ações; Remuneração Resultado Diretores: remuneração dos diretores estatutários baseada em resultado; Remuneração Bônus Diretores: remuneração dos diretores estatutários baseada em bônus; Remuneração Fixa Diretores: remuneração fixa dos diretores estatutários; Remuneração Ações Conselho: remuneração do conselho de administração baseada em ações; Remuneração Resultado Conselho: remuneração do conselho de administração baseada em resultado; Remuneração Bônus Conselho: remuneração do conselho de administração baseada em bônus; Remuneração Fixa Conselho: remuneração fixa do conselho de administração; ROA: retorno sobre ativos; Dívida Total: dívida da empresa no curto e longo prazo; Intangível; Investimentos; Pandemia: variável *dummy* aplicasse 1 para o ano de 2020 e 0 para demais anos; Tamanho.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

As estatísticas descritivas apresentaram resultados sobre a remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração das empresas tratadas neste estudo. As médias das remunerações variáveis dos diretores estatutários são superiores às médias das remunerações variáveis do conselho de administração.

Para os diretores estatutários e o conselho de administração das empresas desta pesquisa, a remuneração fixa possui média superior às das remunerações variáveis (remuneração baseada em ações, resultados e bônus). Esse resultado sugere que, para essa amostra, em média, a remuneração fixa se apresenta como a maior composição do salário dos diretores estatutários e do conselho de administração das empresas brasileiras de capital aberto.

4.2. REGRESSÃO EM PAINEL COM EFEITO FIXO

A análise dos dados foi realizada em duas etapas. A primeira se refere à análise da relação entre a agressividade fiscal e a remuneração dos diretores estatutários, enquanto a segunda refere-se à análise da relação entre a agressividade fiscal e a remuneração do conselho de administração.

A Tabela 3 apresenta os resultados da regressão em painel com efeito fixo de ano e setor (Equação 8), em que são apresentados os resultados da relação entre a remuneração dos diretores estatutários e a agressividade fiscal. Na coluna 1 da Tabela 3, está o resultado da relação entre a ETR e a remuneração dos diretores estatutários.

Convém destacar que a relação entre a ETR e a remuneração baseada em ações do diretor estatutário é negativa e estatisticamente significativa a 5%. Logo, verifica-se que, com o aumento da remuneração baseada em ações, a alíquota efetiva do imposto sobre a renda reduz. Assim, à medida que aumenta a remuneração baseada em ações do diretor estatutário, as empresas ficam mais agressivas fiscalmente.

TABELA 3: REGRESSÕES COM A REMUNERAÇÃO DOS DIRETORES

	(1)	(2)	(3)	(4)
	ETR	TTVA	BTD	CASH_ETR
Remuneração Ação	-0.028** (-2.12)	-0.001 (-0.06)	-0.002 (-0.65)	0.027 (1.62)
Remuneração Resultado	-0.020 (-1.32)	-0.025** (-2.03)	0.004 (1.04)	-0.016 (-0.85)
Remuneração Bônus	-0.003 (-0.38)	0.004 (0.47)	0.010** (2.00)	0.007 (0.91)
Remuneração Fixa	-0.003 (-0.41)	0.003 (0.65)	0.000 (0.03)	-0.002 (-0.28)
ROA	-0.191** (-2.51)	0.114 (1.21)	1.178*** (15.38)	0.016 (0.17)
Dívida Total	0.049 (1.60)	-0.011 (-0.28)	-0.033 (-1.08)	0.027 (0.46)
Intangível	0.276 (1.49)	-0.009 (-0.09)	-0.141*** (-3.37)	-0.025 (-0.17)

Investimentos	-0.005 (-1.06)	0.001 (0.56)	-0.001 (-1.30)	0.007 (1.03)
Pandemia	0.006 (0.11)	-0.051** (-2.07)	-0.016 (-0.98)	-0.063 (-1.19)
Tamanho	0.035 (1.26)	0.021 (1.23)	-0.010 (-0.85)	0.016 (0.69)
Constante	-0.700* (-1.65)	-0.010 (-0.04)	0.188 (1.09)	-0.292 (-0.81)
Observações	3111	3111	3111	1993
R - Quadrado	0.011	0.020	0.659	0.012
Estatística F	0.004	0.015	0.000	0.246

Estatística t entre parênteses: * p<0.10, ** p<0.05, * p<0.01**

Remuneração Ações: remuneração dos diretores estatutários baseada em ações; Remuneração Resultado: remuneração dos diretores estatutários baseada em resultado; Remuneração Bônus: remuneração dos diretores estatutários baseada em bônus; Remuneração Fixa: remuneração fixa dos diretores estatutários; ROA: retorno sobre ativos; Dívida Total: dívida da empresa no curto e longo prazo; Intangível; Investimentos; Pandemia: variável *dummy* aplicasse 1 para o ano de 2020 e 0 para demais anos; Tamanho. Nesta regressão foi utilizado o comando *Robust*. O Estimador foi controlado por empresa. O número de observações da regressão CASH_ETR foi menor devido ao fato de algumas empresas não possuírem essa informação.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

O fato de a remuneração com base em ações do diretor estatutário estar associada ao aumento da agressividade fiscal pode, portanto, ser explicado devido ao aumento de caixa, o qual foi gerado por não reconhecimento de impostos no curto prazo (Dyreng et al., 2010). Com isso, a empresa detém recursos que podem ser utilizados em diversas operações, incluindo investimentos ou simplesmente repassados como dividendos aos acionistas (Phillips, 2003).

Reduzir a alíquota efetiva de impostos pode aumentar o retorno da empresa e o preço da ação no curto prazo. Porém, no longo prazo, pode destruir valores para os acionistas (Kim & Im, 2017), haja vista que as autoridades fiscais podem não aceitar tais posições tributárias agressivas, penalizando a empresa com multas e juros decorrentes dos impostos não contabilizados (Hanlon et al., 2017).

Vale ressaltar o prazo do contrato de remuneração dos executivos, em que, se o contrato de remuneração baseado em ações e resultados for pautado no curto

prazo, os executivos podem ser agressivos fiscalmente nesse período, uma vez que as atuações fiscais possuem desfecho no longo prazo (Minnick & Noga, 2010).

O resultado da relação negativa entre a remuneração baseada em ações dos diretores estatutários e a agressividade fiscal sustenta a hipótese H1 deste estudo, o qual está alinhado com o estudo de Rego e Wilson (2012). Os autores ponderaram que quando o executivo tem a sua riqueza atrelada ao desempenho da empresa, ele é incentivado a adotar práticas agressivas fiscalmente para aumentar o desempenho dela e, conseqüentemente, a sua remuneração.

Ainda na Tabela 3, na coluna 2, apresentam-se os resultados da relação entre a carga tributária da empresa (TTVA) e a remuneração baseada em resultado dos diretores estatutários. Assim, ficou evidenciado que a remuneração baseada em resultado apresenta uma relação negativa com a TTVA, com significância de 5%. Economicamente, pode-se inferir que se a remuneração baseada em resultados do diretor estatutário aumentar em 1%, a carga tributária da empresa reduzirá em torno de 2,5%. Portanto, quando o diretor estatutário é remunerado com base em resultado, a empresa tende a ser mais agressiva fiscalmente.

Destaca-se o resultado da relação entre a TTVA e a remuneração baseada em resultado dos diretores estatutários, pois os estudos anteriores (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006; Rego & Wilson, 2012) só utilizaram a remuneração baseada em ações para analisar o efeito dos incentivos aos diretores na agressividade fiscal. Desse modo, o resultado obtido acrescenta a remuneração baseada em resultado como um fator que implica o uso da agressividade fiscal.

Na coluna 3 da Tabela 3, verifica-se o resultado da relação entre BTD e remuneração dos diretores, mais especificamente, que a remuneração baseada em bônus apresenta uma relação positiva com o BTD, com significância de 5%. Esse resultado sugere que, com o aumento da remuneração do diretor estatutário, a diferença entre o lucro fiscal e o lucro contábil também aumenta, e isso caracteriza aumento da agressividade fiscal da empresa. Na coluna 4 dessa mesma tabela, apresenta-se os resultados da relação entre a variável *CASH_ETR* e a remuneração dos diretores estatutários, os quais não foram estatisticamente significantes.

Para finalizar a análise da Tabela 3, a remuneração fixa dos diretores estatutários não apresentou relação estatisticamente significativa com a agressividade fiscal. Nesse caso, não se valida a hipótese H2. A não significância estatística da relação entre remuneração fixa e agressividade fiscal pode ocorrer devido a esse tipo de remuneração não incentivar os diretores a aumentarem o desempenho das empresas brasileiras.

TABELA 4: REGRESSÃO COM A REMUNERAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

	(1)	(2)	(3)	(4)
	ETR	TTVA	BTD	CASH ETR
Remuneração Ação	0.048 (0.38)	-0.073 (-1.35)	-0.032 (-1.23)	0.275 (1.52)
Remuneração Resultado	0.017 (0.16)	-0.079 (-1.12)	0.022 (0.72)	-0.017 (-0.22)
Remuneração Bônus	0.089 (0.86)	-0.076 (-0.74)	0.025 (1.27)	-0.046 (-0.36)
Remuneração Fixa	-0.013 (-1.24)	0.027*** (2.67)	-0.004 (-0.88)	0.020 (1.30)
ROA	-0.192*** (-2.61)	0.123 (1.21)	1.247*** (19.96)	-0.011 (-0.11)
Dívida Total	0.062** (2.08)	-0.006 (-0.16)	-0.024 (-0.88)	0.007 (0.12)
Intangível	0.298 (1.65)	-0.036 (-0.37)	-0.131*** (-2.94)	-0.012 (-0.08)
Investimentos	-0.006 (-1.23)	0.001 (0.49)	-0.001 (-1.36)	0.008 (0.94)
Pandemia	-0.014 (-0.26)	-0.063** (-2.38)	-0.013 (-0.98)	-0.084 (-1.61)
Tamanho	0.033 (1.35)	0.035** (2.06)	-0.018** (-2.41)	0.024 (0.96)

Constante	-0.690*	-0.230	0.307***	-0.390
	(-1.83)	(-0.94)	(2.81)	(-1.04)
Observações	3111	3111	3111	1993
R-Quadrado	0.010	0.024	0.688	0.013
Estatística F	0.071	0.005	0.000	0.232

Estatística t entre parênteses: * p<0.10, ** p<0.05, * p<0.01**

Remuneração Ações: remuneração do conselho de administração baseada em ações; Remuneração Resultado: remuneração do conselho de administração baseada em resultado; Remuneração Bônus: remuneração do conselho de administração baseada em bônus; Remuneração Fixa: remuneração fixa do conselho de administração; ROA: retorno sobre ativos; Dívida Total: dívida da empresa no curto e longo prazo; Intangível; Investimentos; Pandemia: variável *dummy* aplicasse 1 para o ano de 2020 e 0 para demais anos; Tamanho. Nesta regressão foi utilizado o comando *Robust*. O Estimador foi controlado por empresa. O número de observações da regressão CASH_ETR foi menor devido ao fato de algumas empresas não possuírem essa informação.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

Na Tabela 4 é apresentado o resultado da relação entre a agressividade fiscal e a remuneração do conselho de administração. Verifica-se que somente a relação entre a TTVA e a remuneração fixa apresentaram um resultado estatisticamente significativo. Desse modo, a remuneração fixa do conselho de administração possui uma relação positiva com a TTVA, com significância de 1%.

Esse resultado sugere que, se a remuneração fixa do conselho de administração aumentar em 1%, a carga tributária da empresa aumentará em torno de 2,7%. Em outras palavras, à medida que aumenta a remuneração fixa do conselho de administração, as empresas ficam menos agressivas fiscalmente. Tal resultado está alinhado às conclusões de Lanis e Richardson (2011), que argumentaram que a remuneração fixa do conselho de administração reduz o uso da agressividade fiscal.

Esse achado pode ser explicado por Wen et al. (2020), os quais apresentaram que o conselho de administração exerce uma função de monitoramento dentro da empresa e, dessa forma, evita que decisões gerenciais, como a agressividade fiscal, sejam tomadas, o que poderia afetar o desempenho da empresa.

No curto prazo, o aumento da carga tributária pode ser interpretado como uma notícia ruim para o investidor. Entretanto, neste estudo, destaca-se a interação

positiva da remuneração fixa do conselho com a TTVA, pois demonstra que a remuneração fixa do conselho de administração contribui para o aumento de reconhecimento de impostos pelas empresas.

Esse resultado não indica que a empresa está pagando mais impostos, mas que está reconhecendo mais impostos, os quais podem ser utilizados como créditos. Assim, no longo prazo, esse reconhecimento de impostos evita a destruição de valor da empresa por meio de ações fiscais.

Conforme exposto no referencial teórico, os estudos consideraram o conselho de administração como responsável pela implementação de controles para garantir que a empresa não se envolva em atividades destinadas à evasão fiscal (Richardson et al., 2013). Nesse sentido, este estudo sustenta a hipótese H3, na qual a remuneração fixa do conselho de administração das empresas brasileiras está relacionada à redução da agressividade fiscal.

As remunerações variáveis do conselho de administração não apresentaram significância estatísticas, logo, não se valida a hipótese H4. A não significância estatística das remunerações variáveis do conselho de administração pode ser decorrente do baixo percentual desse item na composição do salário dos conselheiros das empresas brasileiras de capital aberto.

Em síntese, os resultados sugerem que as remunerações variáveis dos diretores estatutários estão associadas ao aumento da agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. Em sentido oposto, a remuneração fixa do conselho de administração está associada à redução da agressividade fiscal dessas empresas.

5. CONCLUSÃO

A presente pesquisa teve como objetivo analisar o efeito das remunerações fixas e variáveis dos diretores estatutários e conselho de administração na agressividade fiscal das empresas brasileiras. O diferencial deste estudo foi analisar o efeito de cada remuneração na agressividade fiscal, o que permitiu verificar como os diretores estatutários e o conselho de administração são incentivados ao uso da agressividade fiscal.

Foi analisada a relação da remuneração dos diretores estatutários e a agressividade fiscal. Os resultados mostraram que, quando a remuneração baseada em ações do diretor aumenta, a alíquota efetiva de imposto da empresa reduz. Os principais resultados deste estudo mostraram que a agressividade fiscal tem relação com as remunerações baseadas em resultados e bônus dos diretores estatutários, e que quando a remuneração baseada em resultado e em bônus aumenta, a empresa pode ficar mais agressiva fiscalmente.

Além disso, foi analisada a relação entre agressividade fiscal e remuneração do conselho de administração. Os resultados mostraram que quando a remuneração fixa aumenta, a carga tributária da empresa também aumenta, e isso permite dizer que a remuneração fixa do conselho de administração está associada à redução da agressividade fiscal.

Este estudo apresenta como limitação a análise do contrato de remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração. As características individuais dos contratos podem influenciar diretamente a agressividade fiscal das empresas. Outra limitação deste trabalho reside na ausência da composição dos

diretores (estatutários e não estatutários) e a dos membros do conselho de administração (internos e externos).

A sugestão para futuras pesquisas é analisar o efeito do tempo de contrato dos diretores e do conselho de administração na agressividade fiscal das empresas, uma vez que esse fator pode estar relacionado ao nível de agressividade fiscal. Ademais, sugere-se analisar a composição do conselho de administração em empresas brasileiras, pois a literatura internacional pondera que os membros externos têm efeito na agressividade fiscal das empresas.

REFERÊNCIAS

- Aboody, D., Johnson, N. B., & Kasznik, R. (2010). Employee stock options and future firm performance: Evidence from option repricings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 74–92. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.12.003>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2018). Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45–69. <https://doi.org/10.2308/accr-52130>
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Rau, P. R. (2017). What Doesn't Kill You Will Only Make You More Risk-Loving: Early-Life Disasters and CEO Behavior. *The Journal of Finance*, 72(1), 167–206. <https://doi.org/10.1111/jofi.12432>
- Bonner, S. E., & Sprinkle, G. B. (2002). The effects of monetary incentives on effort and task performance: Theories, evidence, and a framework for research. *Accounting, Organizations and Society*, 27(4), 303–345. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00052-6](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00052-6)

- Chyz, J. A., & Gaertner, F. B. (2017). Can paying “too much” or “too little” tax contribute to forced CEO Turnover?. *The Accounting Review*, *93*(1), 103–130. <https://doi.org/10.2308/accr-51767>
- Comprix, J., Graham, R. C., & Moore, J. A. (2011). Empirical evidence on the Impact of book-tax differences on divergence of opinion among investors. *Journal of the American Taxation Association*, *33*(1), 51–78. <https://doi.org/10.2308/jata.2011.33.1.51>
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, *51*(3), 371-406. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00058-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00058-0)
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, *79*(1), 145–179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, *85*(4), 1163–1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Erle, B. (2008). Tax Risk Management and Board Responsibility. In W. Schön (Org.), *Tax and Corporate Governance* (pp. 205–220). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-540-77276-7_15
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, *26*(2), 301-325. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/467037>
- Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, *31*(4), 1103–1133. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12055>
- Gomes, A. P. M., & Gomes, A. P. M. (2016). Características da Governança Corporativa como Estímulo à Gestão Fiscal. *Revista Contabilidade & Finanças*, *27*(71), 149–168. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500750>
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: evidence from the field. *The Accounting Review*, *89*(3), 991–1023. <https://doi.org/10.2308/accr-50678>
- Guenther, D. A., Matsunaga, S. R., & Williams, B. M. (2016). Is tax avoidance related to firm risk? *The Accounting Review*, *92*(1), 115–136. <https://doi.org/10.2308/accr-51408>
- Gupta, S., Mills, L. F., & Towery, E. (2009). Did FIN 48 Arrest the Trend in Multistate Tax Aggressiveness?. *McCombs Research Paper Series No. ACC-10-09*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1477068>

- Halioui, K., Neifar, S., & Ben Abdelaziz, F. (2016). Corporate governance, CEO compensation and tax aggressiveness: Evidence from American firms listed on the NASDAQ 100. *Review of Accounting and Finance*, 15(4), 445-462. <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2015-0018>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1), 126–141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Review of Accounting Studies*, 22(3), 1198–1228. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9398-y>
- Hoopes, J. L., Mescall, D., & Pittman, J. A. (2012). Do IRS audits deter corporate tax avoidance?. *The accounting review*, 87(5), 1603-1639. <https://doi.org/10.2308/accr-50187>
- Hoskisson, R. E., Chirico, F., Zyung, J., & Gambeta, E. (2017). Managerial risk taking: a multitheoretical review and future research agenda. *Journal of Management*, 43(1), 137–169. <https://doi.org/10.1177/0149206316671583>
- Hutchens, M., & Rego, S. O. (2015). Does greater tax risk lead to increased firm risk? (SSRN Scholarly Paper ID 2186564). *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2186564>
- Kim, J., & Im, C. (2017). Study on corporate social responsibility (CSR): Focus on tax avoidance and financial ratio analysis. *Sustainability*, 9(10), 1710. <https://doi.org/10.3390/su9101710>
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance—A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.100270>
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.003>
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity?. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583-629. <https://doi.org/10.1111/joar.12003>
- Makin, A. J., & Layton, A. (2021). The global fiscal response to COVID-19: Risks and repercussions. *Economic Analysis and Policy*, 69, 340-349. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.12.016>

- Mansi, S., Qi, J., & Shi, H. (2020). Advertising and tax avoidance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54, 479-516.
<https://doi.org/10.1007/s11156-019-00796-6>
- Martinez, A. L. (2017). Tax aggressiveness: a literature survey. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 104–121.
<https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do Corporate Governance Characteristics Influence Tax Management? *Journal Of Corporate Finance*, 16(5), 703-718.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.005>
- Pfeiffer, G. M., & Shields, T. W. (2015). Performance-based compensation and firm value—experimental evidence. *Accounting Horizons*, 29(4), 777–798.
<https://doi.org/10.2308/acch-51143>
- Phillips, J. D. (2003). Corporate tax-planning effectiveness: The role of compensation-based incentives. *The Accounting Review*, 78(3), 847-874.
<https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.847>
- Pouryousefi, S., & Frooman, J. (2016). The problem of unilateralism in agency theory: towards a bilateral formulation. *Business Ethics Quarterly*, 27, 12-24.
<https://doi.org/10.1017/beq.2016.77>
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775–810.
<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00438.x>
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2013). The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 68-88.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.02.004>
- Ryan Jr, H. E., & Wiggins III, R. A. (2004). Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics*, 73(3), 497-524.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.11.002>
- Silva, F. P., & Maciel, D. C. M. (2014, 21 a 23 de julho). *Análise do impacto da FIN 48, do FASB, no montante de tributos apurado sobre o lucro das empresas brasileiras pela ótica da teoria dos custos políticos*. [Apresentação de trabalho]. Anais do XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil.
<https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos142014/163.pdf>
- Wen, W., Cui, H., & Ke, Y. (2020). Directors with foreign experience and corporate tax avoidance. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101624.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101624>

- Wilson, R. J. (2009). An Examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969–999. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.969>
- Yermack, D. (2004). Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors. *The Journal of Finance*, 59(5), 2281-2308. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00699.x>

CAPÍTULO 3

ANÁLISE DO EFEITO DA VENDA DAS AÇÕES DOS DIRETORES ESTATUTÁRIOS NA AGRESSIVIDADE FISCAL.

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar a relação entre a agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. A peculiaridade deste estudo está em analisar a venda das ações utilizadas como remuneração dos diretores estatutários. Além disso, ele considera dois momentos distintos: primeiro, quando o diretor somente realiza a venda; e segundo, quando ele realiza a venda e se desliga da empresa. Nesse caso, cada momento pode ter efeito diferente sobre a agressividade fiscal das empresas. Para analisar os dados coletados de empresas brasileiras de capital aberto referentes aos trimestres entre os anos de 2018 a 2022, foi utilizada a regressão em painel com efeito fixo de ano e empresas. Os resultados sugerem que os diretores são mais incentivados a direcionar as empresas ao uso da agressividade no curto prazo, ou seja, no momento das vendas de suas ações. Contudo, os diretores que são desligados das empresas são aversos à utilização de práticas agressivas fiscalmente. A conclusão fundamental deste estudo é que os retornos das ações dos diretores estatutários exercem incentivos somente no curto prazo, e que as empresas podem ser penalizadas no longo prazo.

Palavras-chave: remuneração baseada em ações; rotação dos diretores estatutários; agressividade fiscal.

1. INTRODUÇÃO

Estudos indicam que as remunerações baseadas em ações estimulam os executivos a assumirem riscos, expondo as empresas a elevados níveis de agressividade fiscal (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng et al., 2010). Isso ocorre devido ao fato de a agressividade fiscal ter um potencial de

aumentar o fluxo de caixa, a partir do não pagamento de impostos (Campbell et al., 2020).

No curto prazo, o aumento do fluxo de caixa da empresa pode resultar no aumento do lucro por ação do executivo (Graham et al., 2014). No entanto, no longo prazo, o preço das ações pode se deteriorar devido às possíveis autuações fiscais (Hanlon et al., 2017). Logo, o prazo do contrato de remuneração do executivo pode estar relacionado à agressividade fiscal (Dyreng et al., 2010).

Nesse sentido, se as ações pagas como remuneração forem vendidas no curto prazo, os executivos podem direcionar as empresas para serem mais agressivas fiscalmente no início de seu contrato (Minnick & Noga, 2010; Rego & Wilson, 2012). Em contraste, se as ações forem vendidas somente no longo prazo, os executivos podem direcionar as empresas para a agressividade fiscal somente próximo ao fim do contrato (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006).

Estudos anteriores não têm considerado o efeito da venda das ações dos diretores estatutários (Armstrong et al., 2015; Rego & Wilson, 2012; Shen & Zhang, 2013). Além disso, esses estudos não analisam as vendas das ações decorrentes do desligamento dos executivos, haja vista que a origem do incentivo para a vendas das ações pode ter efeitos diferentes, uma vez que a tomada de risco está relacionada ao nível de agressividade fiscal da empresa (Desai & Dharmapala, 2006). Nota-se que há uma lacuna na literatura, pois não há estudos que analisam a relação entre a venda das ações pelos diretores estatutários das empresas brasileiras de capital aberto e a agressividade fiscal.

O objetivo deste estudo é justamente verificar essa lacuna, ou seja, analisar a relação entre a agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. A venda das ações fornecidas como remuneração ao diretor estatutário pode ter efeito sobre a agressividade fiscal, haja vista que os executivos podem assumir mais riscos próximos ao fim de seus contratos (Campbell et al., 2020). A singularidade deste estudo consiste em analisar a remuneração baseada em ações, do diretor estatutário, considerando o retorno da ação, o efeito da venda normal e da venda forçada pelo desligamento do diretor.

Ressalta-se a aplicação deste estudo no mercado brasileiro por dois motivos. O primeiro se refere ao fato de o mercado de capitais ser caracterizado como emergente (Martinez & Brito, 2019), e mercados emergentes são campos férteis para práticas de agressividade fiscal (Wen et al., 2020). O segundo motivo é relativo à falta de transparência sobre o contrato de remuneração dos diretores das empresas brasileiras, haja vista que somente em 2018 a CVM passou a divulgar dados mais claros sobre essas remunerações.

Portanto, vale reforçar a aplicação deste estudo devido ao fato de os acionistas utilizarem a remuneração baseada em ações como uma ferramenta de governança corporativa, visando alinhar os interesses entre as partes relacionadas (Yermack, 2004). Porém, em países emergentes, são marcados por práticas de gestão inadequadas e alto índice de intervenção do governo (Li et al., 2020). Nesse caso, estudar empresas brasileiras pode evidenciar resultados diferentes dos observados em empresas de mercados desenvolvidos.

Para a análise econométrica deste estudo, foi realizada uma coleta de dados na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). A partir disso, foi criada uma base de

dados com informações trimestrais de empresas brasileiras de capital aberto, abrangendo o período de 2018 a 2022.

A agressividade fiscal foi mensurada em dois tipos. O primeiro se refere à métrica de impostos diretos, ETR e BTG. O segundo se refere à carga tributária da empresa (TTVA), que abrange todos os impostos e contribuições das empresas brasileiras. As informações utilizadas são consideradas importantes, pois contribuem para o cálculo do PIB do país (Martinez, 2017).

Para analisar os dados coletados, utilizou-se a regressão em painel com efeitos fixos de ano e setor. Além disso, fez-se necessário realizar a análise em duas etapas. A primeira se refere à venda das ações do diretor estatutário, enquanto a segunda se refere à venda forçada pelo desligamento do diretor.

Os resultados sugerem que os retornos das ações exercem incentivos à agressividade fiscal somente no período das vendas ações. Assim, as empresas são mais agressivas fiscalmente no curto prazo para aumentar o lucro por ação do executivo (Graham et al., 2014).

Além disso, os resultados indicam que os retornos das ações não geram incentivos para os diretores que foram desligados das empresas. Dessa forma, Chyz e Gaertner (2017) ponderaram que os executivos que direcionam as empresas a pagar mais impostos possuem mais chances de serem demitidos. Nesse caso, Hanlon e Slemrod (2009) argumentaram que a agressividade fiscal possui relação direta com a rotatividade dos executivos.

Resumidamente, os resultados mostram que o período da venda das ações, destinadas como remuneração aos diretores, possui efeito sobre o nível de

agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. De forma que o retorno dessas ações está relacionado aos incentivos do uso da agressividade fiscal no período em que essas ações são vendidas.

Esses resultados contribuem para o mercado ao evidenciar que a data da venda das ações pode influenciar a agressividade fiscal. Desse modo, os acionistas e conselheiros podem utilizar esses resultados para redigir contratos que utilizem medidas de agressividade fiscal como parâmetros a serem considerados nas vendas das ações. Ademais, esses resultados contribuem para a literatura de agressividade fiscal, ao adicionar resultados em um país emergente e resultados com métrica de agressividade fiscal diferentes das usadas em estudos anteriores (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006; Rego & Wilson, 2012).

Este estudo compreende cinco seções, começando com esta introdução. Em seguida, apresenta-se o referencial teórico, seguido pelos métodos utilizados na elaboração do estudo, a análise e discussão dos dados e, por fim, a conclusão.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. AGRESSIVIDADE FISCAL

O planejamento fiscal das empresas tem o potencial de aumentar a rentabilidade dos acionistas após impostos (Campbell et al., 2020). Esse aumento de rentabilidade ocorre em virtude de as empresas utilizarem práticas agressivas fiscalmente, que reduzem ou evitam impostos (Hanlon et al., 2017). No entanto, quando a empresa é autuada fiscalmente, o mercado interpreta isso como uma má notícia e, em consequência, o preço das ações caem (Kim et al., 2011).

Embora as práticas de agressividade fiscal acarretem riscos às empresas, gestores têm utilizado essa ferramenta para alcançar resultados (Desai & Dharmapala, 2006). Nesse sentido, Law e Mills (2015) evidenciaram que as empresas com restrições financeiras são mais agressivas fiscalmente. Os autores argumentaram que essas empresas possuem custos mais elevados para financiamento externo, portanto, utilizam os valores retidos dos impostos como uma forma de financiamento.

Desai e Dharmapala (2009) evidenciaram que a agressividade fiscal aumenta o valor de mercado das empresas, principalmente por meio da retenção de pagamentos de impostos (Dyreg et al., 2010). Hanlon e Heitzman (2010) argumentaram que os valores retidos podem ser pagos como dividendos para os acionistas. Nesse sentido, os acionistas estão relacionados diretamente com a agressividade fiscal das empresas (Phillips, 2003), já que, segundo Desai e Dharmapala (2009), a agressividade fiscal é vista como uma simples transferência de valores do estado para os acionistas.

Crocker e Slemrod (2005) ponderaram que os diretores agem em nome dos acionistas e que os contratos de remuneração são utilizados para alinhar os interesses entre os acionistas e os diretores. Eles ainda destacaram que é do interesse dos acionistas que as obrigações fiscais das empresas sejam reduzidas. Partindo dessa premissa, Dyreg et al. (2010) identificaram que os executivos individuais desempenham um papel estatística e economicamente significativo na determinação do nível de agressividade fiscal das empresas.

A relação entre o contrato de remuneração dos executivos e a agressividade fiscal tem sido debatida em vários trabalhos (Armstrong et al., 2015; Campbell et al.,

2020; Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng et al., 2010). O trabalho seminal de Rego e Wilson (2012) adiciona a remuneração baseada em ações como incentivo à agressividade fiscal.

O presente estudo segue a linha de pesquisa de Rego e Wilson (2012) e inclui na análise a venda das ações, considerando dois fatores: (i) o primeiro se refere somente à venda das ações dos diretores estatutários; e (ii) o segundo analisa a venda das ações por desligamento dos diretores. Assim, espera-se entender a relação desses fatores com a agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto.

2.2. REMUNERAÇÃO BASEADA EM AÇÕES

A influência da remuneração baseada em ações se reflete no comportamento dos gestores em relação à tomada de riscos, sendo esse impacto diretamente associado aos investimentos dos acionistas (Low, 2009). A literatura defende que a concessão de remuneração baseada em ações aos gestores tem como objetivo superar a aversão ao risco da gestão, buscando induzir um comportamento ideal na tomada de decisões relacionadas ao risco (Coles et al., 2006).

Para acionistas neutros ao risco, a agressividade fiscal é similar a uma opção de financiamento. Todavia, para diretores avessos ao risco, essa prática é relacionada a uma possível demissão (Desai & Dharmapala, 2006; Kim et al., 2011). Para resolver esse problema de agência relacionado aos impostos, são estabelecidos contratos de remuneração baseados em ações para incentivar os diretores (Armstrong et al., 2012).

Nesse cenário, Rego e Wilson (2012) revelaram que a remuneração baseada em ações incentiva os executivos a assumirem mais riscos e, conseqüentemente, as empresas são mais agressivas fiscalmente. Os autores verificaram que a volatilidade

do retorno das ações dos executivos está relacionada positivamente com a agressividade fiscal, indicando que, ao aumentar a remuneração baseada em ações do executivo, a empresa tende a ser mais agressiva fiscalmente.

Armstrong et al. (2015) encontraram que a variação das ações dos executivos está relacionada positivamente com a agressividade fiscal das empresas, de modo que os autores mostram que quanto maior for a variação da carteira do executivo, maior pode ser a agressividade fiscal da empresa. Ademais, constataram que esse resultado é mais forte para empresas com alto grau de agressividade fiscal.

Os estudos que analisaram a relação entre agressividade fiscal e remuneração baseada em ações concentraram suas análises no contrato de remuneração apenas na média de remuneração do período, deixando de lado a análise no período da venda das ações (Armstrong et al., 2015; Desai & Dharmapala, 2006; Rego & Wilson, 2012). Vale ressaltar que no período da venda das ações, para as empresas que reportam resultado positivo, o mercado atribui valorização ao preço da ação (Kim et al., 2011). Nesse sentido, os executivos tendem a assumir mais risco para melhorar o resultado da empresa (Shen & Zhang, 2013).

Eles utilizam a agressividade fiscal, dessa forma, para melhorar o resultado da empresa e, conseqüentemente, aumentar o retorno de suas ações, utilizadas como parte de suas remunerações (Armstrong et al., 2015; Rego & Wilson, 2012). Portanto, com o não pagamento de imposto no curto prazo, as empresas podem aumentar o valor em caixa e, nesse caso, o mercado interpreta isso como um bom sinal e indica a compra das ações. Com a demanda pelas ações, o valor aumenta e pode resultar no aumento do lucro por ação do executivo (Graham et al., 2014). A partir dessa sistematização teórica, propõe-se a primeira hipótese deste estudo:

H1: No período da venda das ações, o retorno aumenta a agressividade fiscal das empresas brasileiras.

2.3. DESLIGAMENTO DOS DIRETORES

As características e preferências específicas dos gestores podem desempenhar um papel importante em uma variedade de decisões corporativas e estão diretamente associadas a um aumento ou diminuição no desempenho da empresa (Bernile et al., 2017).

Os diretores exercem uma função fundamental na escolha de uma estratégia de gestão, e sua responsabilidade abrange a alocação de recursos e maximização da riqueza dos acionistas. Todavia, eles possuem um conjunto limitado de opções ao decidir como alocar recursos e aumentar o desempenho da empresa (Minnick & Noga, 2010).

A literatura sobre rotatividade de executivos sugere que o desempenho ruim da empresa aumenta a probabilidade de rotatividade forçada dos executivos (Chyz & Gaertner, 2017; Jenter & Kanaan, 2015). Para reduzir a probabilidade de rescisão, os diretores podem optar por considerar projetos com níveis de risco e retornos esperados mais elevados como forma de melhorar o desempenho da empresa (Chen & Ebrahim, 2018).

Nesse sentido, Chyz e Gaertner (2017) ponderaram que os diretores utilizam a agressividade fiscal para aumentar o desempenho das empresas e encontraram uma relação entre a rotatividade forçada do executivo e a agressividade fiscal. Os autores

mostraram que a demissão do executivo é mais provável quando a empresa paga mais impostos.

No entanto, a literatura considera o custo de reputação como um limitador para o uso da agressividade fiscal, em que os executivos que se preocupam com sua reputação tendem a ser menos agressivos fiscalmente (Desai & Dharmapala, 2006; Graham et al., 2014; Hanlon & Slemrod, 2009). Os diretores que são aversos à agressividade fiscal podem, portanto, não utilizar o retorno das ações como incentivo para o uso da agressividade fiscal nas empresas (Campbell et al., 2020). Desse modo, diretores que são remunerados com base em ações e são aversos ao uso da agressividade fiscal possuem maior probabilidade de serem desligados (Chyz & Gaertner, 2017). A partir dessa linha teórica, propõe-se a segunda hipótese deste estudo:

H2: No período do desligamento do diretor estatutário, o retorno das ações tem relação negativa com a agressividade fiscal das empresas brasileiras.

3. METODOLOGIA

3.1. AMOSTRA

Com o propósito de alcançar o objetivo deste estudo, optou-se pela abordagem quantitativa de natureza descritiva. A etapa de coleta de dados enfrentou alguns obstáculos, em razão de os dados necessários serem divulgados somente a partir de 2018 e parte das empresas de capital aberto não ter divulgado informações completas, com isso, esta pesquisa apresenta uma amostra reduzida. Para assegurar

a confiabilidade e generalização dos resultados, utilizaram-se ferramentas econométricas apropriadas e uma abordagem rigorosa para mitigar esses desafios.

Os dados utilizados são secundários, obtidos do *site* da CVM, para analisar o efeito do retorno das ações no momento da venda e desligamento dos diretores estatutários. Esses dados foram coletados por trimestres no período de 2018 a 2022. A complexidade deste trabalho reside na coleta e organização dos dados, na necessidade de combinar linguagem de programação para extração e estruturação dos dados. A combinação de técnicas de *python* para a coleta de dados e bibliotecas de *SQL* para a estruturação da base de dados exigiu uma abordagem multidisciplinar e um nível de competência técnica.

Com os dados coletados, deu-se início ao processo de seu tratamento em que foram excluídas as empresas do setor bancário, devido às suas distinções nas classificações contábeis e estrutura patrimonial. Além disso, foram excluídas as empresas que não possuíam as informações de vendas das ações e desligamentos dos diretores estatutários.

TABELA 5: DETALHAMENTO DAS OBSERVAÇÕES

Número de Observações Inicial	3.637
Número de Observações Excluídas	2.677
Número de Observações Finais	960

Fonte: Elaborada pelo autor.

A amostragem deste estudo se caracteriza como não probabilística, formada por empresas brasileiras de capital aberto. Para estudar as empresas brasileiras, considerou-se o fator da alta carga tributária indireta que não se encontra em países desenvolvidos. As empresas podem concentrar a agressividade fiscal sobre a venda de produtos e serviços (Martinez, 2017).

3.2. MÉTRICAS DE AGRESSIVIDADE FISCAL

Para mensurar a agressividade fiscal das empresas tratadas neste estudo, foram utilizadas duas abordagens: a primeira se refere às métricas de agressividade fiscal que capturam as informações de tributos diretos, enquanto a segunda abrange uma métrica que captura as informações dos impostos indiretos e a carga tributária da empresa.

A agressividade fiscal das empresas nos impostos diretos é capturada por duas variáveis. A primeira delas se refere à ETR (*Effective Tax Rate*), que mensura a variação dos impostos sobre o lucro das empresas brasileiras. Um aumento da ETR indica que a empresa não é agressiva fiscalmente; em contrapartida, uma redução da ETR indica que a empresa é agressiva fiscalmente.

Armstrong et al. (2015) encontraram uma relação negativa entre a remuneração dos diretores e agressividade fiscal. Por isso, se a remuneração do diretor aumenta, a empresa tende a ser mais agressiva fiscalmente.

$$ETR_{it} = \frac{IRPJ_{it} + CSL_{it}}{\text{Lucro Antes dos Impostos}_{it}} \quad (1)$$

A segunda métrica que captura a agressividade fiscal sobre os impostos diretos é o BTD (*Book-Tax Differences*), que mensura a diferença entre o lucro contábil e o lucro fiscal das empresas. Assim, uma redução nessa métrica significa que a empresa está menos agressiva fiscalmente, enquanto um aumento indica que a empresa está sendo mais agressiva fiscalmente. Rego e Wilson (2012) encontraram uma relação positiva entre a remuneração dos diretores e a diferença entre o lucro contábil e lucro fiscal.

$$BTD_{it} = LAIR_{it} - \left(\frac{IRPJ_{it} + CSL_{it}}{0,34} \right) \quad (2)$$

O mercado brasileiro apresenta uma alta carga tributária para as empresas (Martinez, 2017). Para analisar a variação da carga tributária das empresas, utilizou-se a TTVA. Essa métrica mensura a carga tributária total das empresas brasileiras, considerando os impostos municipais, estaduais e federais, tanto diretos quanto indiretos. Logo, um aumento nessa métrica sugere que a empresa está menos agressiva fiscalmente, enquanto uma redução indica que a empresa está sendo mais agressiva.

$$TTVA_{it} = \frac{\text{Impostos,taxas e contribuições}_{it}}{\text{Valor total a distribuir}_{it}} \quad (3)$$

3.3. VARIÁVEIS EXÓGENAS

Neste item são descritas as variáveis explicativas do modelo que capturam as informações das vendas das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras de capital aberto. Inicialmente, descreve-se a variável *dummy* Vendas das Ações, que captura a informação do período das vendas das ações utilizadas como remuneração dos diretores estatutários. Nessa variável se adicionou 1 para o período em que houve a venda das ações dos diretores, e 0 para o período no qual não houve a transação de venda.

A segunda variável utilizada se refere à variável *dummy* Desligamento do Diretor, em que se utilizou 1 para o período no qual houve a vendas de ações devido ao desligamento do diretor estatutário, e 0 para o período em que não houve. Essa variável captura a informação do período da venda da ação por desligamento do

diretor estatutário, e isso pode auxiliar na análise sobre o efeito da troca do diretor estatutário e a venda de ações forçada na agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto.

Para analisar a variação da remuneração baseada em ações do diretor estatutário, quando ocorre a venda das ações e vendas por desligamento, utilizou-se a variável Retorno das Ações do Diretor, que mensura o retorno simples das ações utilizadas como remuneração dos diretores estatutários.

As informações utilizadas nessa variável são coletadas na CVM, nos relatórios estruturados das empresas brasileiras de capital aberto. Os dados são referentes aos valores de início do mês e no dia da venda.

$$\text{Retorno das Ações do Diretor}_{it} = \left(\frac{\text{Preço Final}_{it} - \text{Preço Inicial}_{it}}{\text{Preço Inicial}_{it}} \right) * 100\% \quad (4)$$

Após identificar o retorno das ações pagas como remuneração dos diretores estatutários, este estudo analisa o efeito do retorno das ações do diretor estatutário na venda das ações e no desligamento. Para capturar o efeito do retorno das ações no desligamento dos diretores estatutários, utiliza-se a variável Desligamento*Retorno, que é a interação da variável Desligamento do Diretor e a variável Retorno.

Para mensurar o efeito do retorno nas vendas das ações dos diretores estatutários no período da venda, foi utilizada a variável Vendas*Retorno, que é a interação entre a variável Vendas das Ações e a variável Retorno das Ações do Diretor.

As variáveis de interação utilizadas neste estudo proporcionaram a análise do efeito do retorno das ações na agressividade fiscal das empresas. Em síntese, verificou-se se a relação entre o retorno das ações e a agressividade fiscal é alterada quando o diretor vende suas ações ou quando o diretor é desligado da empresa.

3.4. VARIÁVEIS DE CONTROLE

Para compor o modelo proposto neste estudo, foram utilizadas as variáveis de controle. Assim, utilizou-se o ROA (Retorno sobre o ativo) que, segundo Wilde e Wilson (2018), apresenta uma relação com a agressividade fiscal, uma vez que empresas lucrativas tendem a pagar mais impostos.

Nesse sentido, Hanlon e Heitzman (2010) ponderaram que os investimentos são relevantes na apuração dos impostos porque as decisões de investimentos afetam os lucros antes de impostos por meio de depreciação ou contabilização de despesas. Para mensurar os investimentos das empresas neste estudo, utilizou-se a variável de Investimento, que captura os valores das empresas.

Lisowsky et al. (2013) ponderaram que empresas mais agressivas fiscalmente podem ter um nível mais elevado de endividamento. Dessa maneira, para mensurar o endividamento das empresas estudadas, utilizou-se a variável Alavancagem. Gupta et al. (2009) argumentaram que o ativo intangível é afetado pela política fiscal das empresas, de forma que as variações do ativo intangível afetam diretamente o lucro da empresa. Nesse estudo, para capturar a variação desse ativo, empregou-se a variável Intangível.

Por fim, Minnick e Noga (2010) encontraram uma relação positiva entre o tamanho da empresa e a alíquota de impostos. Os autores relataram que empresas maiores tendem a pagar mais impostos; portanto, neste estudo, utilizou-se a variável receita como *proxy* de Tamanho da empresa.

Variáveis	Fórmulas	Referências
Retorno sobre Ativo	$\frac{EBIT_{it}}{Ativo\ Total_{t-1}}$	Wilde e Wilson (2018)
Investimento	$\ln(Investimentos_{it})$	Hanlon e Heitzman (2010)
Alavancagem	$\frac{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante})}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Lisowsky et al. (2013)
Intangível	$\frac{Intangível_{it}}{Ativo\ Total_{it}}$	Gupta et al. (2009)
Tamanho	$\ln(Receita_{it})$	Minnick e Noga (2010)

Figura 1: Variáveis e fórmulas utilizadas
Fonte: Elaborada pelo autor.

3.5. DESIGN DE PESQUISA

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre a agressividade fiscal e a liquidação das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. Como visto na seção anterior, a presente pesquisa possui uma amostra reduzida e, para validar os resultados, foram utilizadas ferramentas econométricas.

Bertrand e Schoar (2003) argumentaram que existem diferenças persistentes nas práticas entre empresas devido a fatores não observáveis e ponderaram que é necessário controlar os efeitos fixos das empresas. Assim, fez-se uso da regressão com dados em painel para a análise dos dados, controlando-se as características por empresas e tempo (Wooldridge, 2010).

Wooldridge (2010) ponderou que o uso de dados em painel resolve o problema de variáveis omitidas e aumenta a precisão das estimativas. Após o teste de

Hausman, a hipótese nula foi rejeitada e se considerou a abordagem com efeitos fixos a mais apropriada para analisar os dados em painel.

Para tratar os problemas de *outliers* nas variáveis, foi utilizado o *winsor* a 1%. Além disso, empregou-se o comando *robust* para lidar com o possível problema de heterocedasticidade. Para verificar se o modelo não possuía multicolinearidade, foi utilizada a medida estatística VIF (*Variance Inflation Factor*), a qual apresentou que as variáveis do modelo não são correlacionadas entre si. Assim, as ferramentas utilizadas contribuíram para a validação dos resultados (Adkins et al., 2012; Desai & Dharmapala, 2009).

Para alcançar o objetivo deste estudo, desenvolveu-se o modelo econométrico:

$$\text{Agressividade Fiscal}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dummy}_{it} + \beta_2 \text{Retorno das Ações dos Diretores}_{it} + \beta_3 \text{Interação}_{it} + \sum_{k=1}^5 \beta_K \text{Controles}_{K,it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

- $\text{Agressividade Fiscal}_{it}$ = Métricas de agressividade fiscal (ETR, BTD, TTVA)
- Dummy_{it} = Variáveis *dummies* (Vendas das Ações e Desligamento do Diretor)
- $\text{Retorno das Ações dos Diretores}_{it}$ = Variável de retorno simples das ações.
- Interação_{it} = Variáveis de interação (Vendas*Retorno e Deligamento*Retorno)
- $\text{Controles}_{K,it}$ = Variáveis de controle do modelo (ROA, Investimento, Alavancagem, Intangível e Tamanho)

4. RESULTADOS

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A análise dos resultados deste estudo se inicia a partir da estatística descritiva, que apresenta os detalhes das observações utilizadas. Na Tabela 2 é possível verificar a média da ETR de -0,11%, que indica indícios de agressividade fiscal das empresas estudadas. A média da TTVA de 0,26% sinaliza outro indício de agressividade fiscal das empresas estudadas, pois, segundo Lima e Rezende (2019), a carga tributária brasileira é em torno de 38,95%.

TABELA 6: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variáveis	Obs	Média	Desv.	Min	Máx
ETR	4.637	-0,11945	0,63315	-3,00473	3,24800
BTD	4.692	0,01360	0,06390	-0,27012	0,25301
TTVA	3.324	0,26155	0,22475	-0,35148	0,80755
Retorno das Ações dos Diretores	1.908	14,62807	3,87147	2,94443	22,04635
Vendas*Retorno	1.908	4,86510	7,65613	0	29,58614
Desligamento*Retorno	1.908	0,82079	3,55419	0	27,06266
ROA	4.679	0,01452	0,03213	-0,11971	0,12247
Alavancagem	4.679	2,03056	5,28579	-16,05446	34,38115
Intangível	4.679	0,12966	0,18278	0	0,77195
Tamanho	4.426	12,71660	2,29360	5,83188	18,40990

ETR: *Effective Tax Rate*; BTD: *Book-Tax Differences*, TTVA: Carga tributária; Retorno das Ações do Diretor: retorno simples das ações utilizadas como remuneração do diretor estatutário; Vendas das Ações: variável *dummy* 1 para a período referente à venda das ações do diretor estatutário, e 0 para demais períodos; Vendas*Retorno: interação entre as variáveis Vendas das ações do Diretor e Retorno das Ações dos Diretores; Desligamento do Diretor: variável *dummy* 1 para a data referente ao desligamento do diretor estatutário, e 0 para demais datas; Desligamento*Retorno: interação entre as variáveis Desligamento do Diretor e Retorno das Ações dos Diretores; ROA: Retorno Sobre Ativo; Alavancagem: grau de alavancagem das empresas; Intangível: valores referentes ao intangível das empresas; Tamanho: valor da receita de bens e serviços. Intangível: valores referentes ao intangível das empresas; Tamanho: valor da receita de bens e serviços.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

Ainda na Tabela 2, verifica-se a estatística descritiva da variável retorno da ação utilizada como remuneração dos diretores estatutários, em que o retorno das ações apresenta uma média de 14,6 % no trimestre. Essa média de retorno indica que

as estratégias dos diretores estão passando confiança para o mercado e estão alinhadas com os interesses dos acionistas.

As demais variáveis apresentadas na Tabela 2 apresentam um desvio-padrão próximo à média, e isso indica que os valores estão menos dispersos em relação à média. Quanto à amplitude, as variáveis apresentadas na Tabela 1 não apresentaram valores extremos que pudessem influenciar a análise estatística Regressão em painel com efeito fixo.

Os resultados deste estudo são apresentados em duas etapas: a primeira se refere à análise dos resultados da relação entre agressividade fiscal e as vendas das ações de remuneração dos diretores estatutários. A segunda etapa apresenta a análise da relação entre a agressividade fiscal e venda das ações no desligamento dos diretores estatutários.

4.2. REGRESSÃO EM PAINEL COM EFEITO FIXO

Na Tabela 3 são apresentados os resultados da regressão em painel com efeito fixo que apresenta a apuração da relação entre a agressividade fiscal e as vendas das ações dos diretores. Na coluna 1, da Tabela 3, apresentam-se os resultados da regressão com a variável dependente ETR. Verifica-se, então, que a variável Vendas das Ações tem uma relação positiva com a ETR a 1% de significância, e isso sugere que no período da venda das ações as empresas brasileiras aumentam as alíquotas dos impostos sobre o lucro.

A probabilidade de aumento da ETR das empresas brasileiras, no período da venda das ações dos diretores estatutários, ocorre devido ao fato de os diretores

possuírem incentivos para aumentar o lucro das empresas. Conseqüentemente, com o aumento do lucro, as empresas podem pagar mais impostos sobre esses valores. Esse contexto é abordado por Coles et al. (2006), os quais ponderaram que a remuneração baseada em ações alinha o interesse dos gestores e acionistas para aumentar o lucro das empresas.

Nesse caso, quando o diretor estatutário encaminha a venda de suas ações, ele precisa que a empresa apresente um resultado positivo no período para que o mercado possa especular uma valorização nas ações da empresa. Com a valorização, o diretor que recebeu a ação como parte de sua remuneração terá um aumento no retorno de sua ação.

TABELA 7: REGRESSÃO EM PAINEL VENDAS DAS AÇÕES

	(1)	(2)	(3)
	ETR	BTD	TTVA
Vendas das Ações	0,679*** (3,02)	0.012 (0.93)	0.124** (2.09)
Retorno das Ações	0.014 (0.66)	0.002** (2.23)	0.001 (0.27)
Vendas*Retorno	-0.045*** (-2.95)	-0.001 (-1.23)	-0.007** (-1.99)
ROA	0.220 (0.19)	1.671*** (14.65)	-0.090 (-0.19)
Investimentos	0.057 (1.53)	0.004** (2.02)	-0.001 (-0.21)
Alavancagem	-0.006 (-0.98)	0.002 (1.26)	0.002 (0.45)
Intangível	0.532 (0.47)	-0.058 (-1.24)	-0.031 (-0.20)
Tamanho	0.179* (1.74)	-0.008** (-2.38)	-0.006 (-0.47)
Constant	-3.449** (-2.20)	0.023 (0.43)	0.341 (1.64)
Observações	756	427	753
R-quadrado	0.036	0.716	0.043

Estatística e entre parênteses: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Vendas das Ações: variável *dummy* 1 para a período referente à venda das ações do diretor estatutário, e 0 para demais períodos; Retorno das Ações do Diretor: retorno simples das ações utilizadas como remuneração do diretor estatutário. Vendas*Retorno: interação entre as variáveis Vendas das ações do Diretor e Retorno das Ações dos Diretores; ROA: Retorno Sobre Ativo;

Alavancagem: grau de alavancagem das empresas; Intangível: valores referentes ao intangível das empresas; Tamanho: valor da receita de bens e serviços.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

Portanto, ainda na coluna 1 da Tabela 3, é possível verificar que a interação entre o período da venda da ação do diretor estatutário e o retorno da ação apresenta uma relação negativa estatisticamente significativa a 1%. Esse resultado sugere que, no período de realização da venda das ações dos diretores, o retorno das ações pode implicar a redução do ETR; logo, quanto maior o retorno das ações no período da venda, menor é a alíquota da ETR.

Esse resultado indica que, no período da venda das ações, o retorno das ações pode aumentar a agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. Isso ocorre porque os gestores que possuem ações das empresas têm incentivos para aumentar o retorno de suas ações e utilizam a agressividade fiscal para alcançar suas metas (Rego & Wilson, 2012).

Na coluna 2 da Tabela 3 apresenta-se o resultado da relação entre a variável BTD e a venda das ações dos diretores estatutários. Assim, é possível verificar que o Retorno das Ações, dos diretores estatutários, apresenta uma relação positiva com o BTD estatisticamente significativa a 5%. Esse resultado indica que quando o retorno da ação do diretor estatutário aumenta, a diferença entre o lucro contábil e o tributário também aumenta.

Essa relação positiva entre o BTD e o retorno das ações dos diretores pode ser explicada pelo aumento do lucro contábil e a redução do lucro tributário. O mercado precifica as ações de acordo com o resultado do lucro contábil; quando ele é positivo, sinaliza a compra da ação e, conseqüentemente, o preço aumenta. Em seqüência, as empresas reduzem o lucro tributável para pagarem menos impostos e melhorar o

resultado contábil. Armstrong et al. (2012) argumentaram que os retornos das ações incentivam a utilização da agressividade fiscal.

Na coluna 3 da Tabela 3, é apresentado o resultado da relação entre a TTVA e a venda das ações dos diretores estatutários. Nota-se que a variável Venda das Ações apresenta uma relação positiva com a TTVA, com significância estatística de 5%. Esse resultado indica que, no período da venda das ações, as empresas podem aumentar suas cargas tributárias, e isso está alinhado com o resultado anterior, o qual sugere que, no período da venda das ações, as empresas podem ser menos agressivas fiscalmente, aumentando suas alíquotas dos impostos.

O aumento da carga tributária no período das vendas das ações ocorre em decorrência da busca pela valorização das ações no mercado. Nesse caso, os diretores buscam um resultado positivo para uma possível valorização da ação. Desse modo, podem adotar estratégias para aumentar as vendas e, conseqüentemente, aumentarem o recolhimento de impostos sobre as vendas e sobre o lucro, uma vez que os diretores tomam decisões arriscadas para aumentar seus retornos (Desai & Dharmapala, 2006).

Ainda na coluna 3 da Tabela 3, verifica-se que a variável Vendas*Retorno apresenta uma relação negativa com a variável TTVA, com significância estatística de 5%. Esse resultado sugere que, no período da venda das ações dos diretores, o aumento dos retornos dessas ações pode implicar a redução da carga tributária das empresas.

Embora as empresas aumentem as alíquotas dos impostos, isso não ofusca o incentivo que os diretores possuem para tomar decisões agressivas fiscalmente.

Nesse sentido, o retorno das ações utilizadas como remuneração pode aumentar a agressividade fiscal das empresas, haja vista que a agressividade fiscal é utilizada como ferramenta para melhorar o resultado das empresas (Hanlon et al., 2017).

Em suma, os resultados da relação da venda das ações dos diretores estatutário e a agressividade fiscal das empresas sugerem que, no período da venda das ações dos diretores, as empresas podem aumentar as alíquotas de impostos incentivadas por alcançar resultados positivos e uma possível valorização das ações.

No entanto, quando analisado o retorno das ações dos diretores estatutários no período em que são vendidas, verifica-se que o retorno tem um efeito de redução das alíquotas de imposto das empresas. Dessa forma, esses resultados sustentam a hipótese H1.

Na sequência segue a apresentação dos resultados da segunda etapa de análise deste estudo. Na Tabela 4 são apresentados os resultados da regressão em painel com efeito fixo de ano e empresa, em que se verifica a relação entre agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores no momento do seu desligamento da empresa.

TABELA 8: REGRESSÃO DESLIGAMENTO DO DIRETOR ESTATUTÁRIO

	(1)	(2)	(3)
	ETR	BTD	TTVA
Desligamento do Diretor	0.570** (2.09)	0.056*** (2.67)	-0.008 (-0.09)
Retorno das Ações	-0.005 (-0.37)	-0.000 (-0.08)	-0.002 (-0.60)
Desligamento*Retorno	-0.033** (-2.04)	-0.003*** (-2.84)	0.002 (0.34)
ROA	-1.803* (-1.97)	1.719*** (15.65)	-0.076 (-0.15)
Alavancagem	0.002 (0.40)	0.001 (1.37)	0.003 (0.57)
Intangível	0.062 (0.06)	-0.005 (-0.09)	0.005 (0.03)
Tamanho	0.035 (0.90)	0.003 (0.50)	-0.023 (-1.25)

Constant	-0.509	-0.034	0.636**
	(-1.01)	(-0.50)	(2.41)
Observações	960	427	745
R-quadrado	0.016	0.777	0.035

Estadística e entre parênteses: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Desligamento do Diretor: variável *dummy* 1 para a data referente ao desligamento do diretor estatutário, e 0 para demais datas; Retorno das Ações: retorno simples das ações utilizadas como remuneração do diretor estatutário. Desligamento*Retorno: interação entre as variáveis Desligamento do Diretor e Retorno das Ações dos Diretores; ROA: Retorno Sobre Ativo; Alavancagem: grau de alavancagem das empresas; Intangível: valores referentes ao intangível das empresas; Tamanho: valor da receita de bens e serviços.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

Na coluna 1 da Tabela 4 são apresentados os resultados da relação entre a variável ETR e a venda das ações, do diretor estatutário, por desligamento. A variável desligamento do diretor apresenta uma relação positiva com a ETR com significância estatística de 5%. Esse resultado indica que, no período da venda da ação do diretor estatutário por desligamento, a empresa tem a probabilidade de aumentar a sua alíquota de imposto sobre o lucro.

O aumento da ETR no período do desligamento do diretor estatutário pode estar relacionado à valorização da ação, pois o diretor desligado possui ações liquidadas nesse período. Como relatado anteriormente, os diretores possuem incentivos para aumentar o preço da ação no período de suas vendas. Nesse caso, quando o diretor possui ações no ato do seu desligamento da empresa, ele é incentivado a levar a empresa a ter um resultado positivo e, conseqüentemente, a uma valorização da ação.

Ainda na coluna 1 da Tabela 4, verifica-se que o resultado da relação entre a variável de interação Desligamento*Retorno e a ETR é negativo e estatisticamente significativo a 5%. Esse resultado indica que, no período do desligamento do diretor, os retornos das suas ações podem incentivar a redução da alíquota do ETR.

Esse resultado reforça que o diretor estatutário que possui ações tem incentivos para a redução da alíquota dos impostos mesmo no período do seu desligamento. Como visto, os diretores só possuem incentivos próximo à venda da ação. Assim, esse resultado está alinhado com Minnick e Noga (2010), os quais afirmaram que os diretores direcionam as empresas para serem agressivas fiscalmente no curto prazo.

Na coluna 2 da Tabela 4 apresenta-se a relação entre a variável BTM e a venda das ações, do diretor estatutário, por desligamento. Verifica-se, portanto, que a variável BTM possui uma relação positiva com a variável Desligamento do Diretor, com significância estatística de 1%. Esse resultado sugere que, no período do desligamento do diretor estatutário, a empresa pode aumentar a diferença entre lucro contábil e lucro tributário.

O aumento do BTM valida que as empresas buscam um melhor resultado no período das vendas das ações do diretor estatutário, mesmo quando essa venda está associada ao desligamento dele. Esse resultado pode ser explicado por Hanlon e Slemrod (2009), os quais ponderaram que os executivos desligados possuem preocupação com a reputação e, com isso, no período do seu desligamento, são incentivados a tomar decisões arriscadas para que as empresas tenham um resultado positivo, facilitando, conseqüentemente, a procura por um novo emprego.

Ainda na coluna 2 da Tabela 4, observa-se que a variável de interação Desligamento*Retorno possui uma relação negativa com a variável BTM, com significância estatística de 1%. Esse resultado sugere que, no período em que o diretor estatutário realiza a venda de suas ações por motivo de desligamento, o retorno das ações exerce um efeito contrário ao uso da agressividade fiscal na empresa.

Esse resultado pode ser explicado por Chyz e Gaertner (2017), os quais ressaltaram que empresas que pagam mais impostos tendem a ter uma maior probabilidade de demitir o executivo. Nesse caso, o resultado deste estudo sugere que, no período do desligamento do diretor estatutário, a empresa tem probabilidade de pagar mais impostos, devido ao fato de o diretor estatutário não possuir incentivos de longo prazo para assumir riscos (Hanlon & Slemrod, 2009).

Em síntese, os resultados da relação entre agressividade e a venda das ações dos diretores na rescisão mostram que eles possuem incentivos para que direcionem as empresas para alcançar resultados positivos e valorizar suas ações; entretanto, não apresentam incentivos para a tomada de riscos relacionados à agressividade fiscal na extensão do contrato, o que pode ser considerado um fator para o desligamento das empresas. Logo, esse resultado sustenta a hipótese H2.

Os resultados encontrados sugerem que os diretores estatutários, remunerados com base em ações, tendem a ser mais agressivos fiscalmente no curto prazo, especialmente quando realizam a liquidação de suas ações. Isso sugere que os contratos com remuneração baseada em ações são mais propícios para alinhar os interesses entre acionista e gestor somente no curto prazo, quando ocorre a liquidação das ações.

5. CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre a agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. A particularidade deste estudo foi verificar os dados no período da venda das ações alocadas como remuneração do diretor estatutário. Assim, a presente pesquisa

conseguiu verificar o efeito das vendas das ações diretamente na agressividade fiscal dessas empresas.

Analisou-se a relação entre agressividade fiscal e as vendas das ações concebidas aos diretores estatutários como parte da remuneração, pois isso permite a verificação das vendas das ações em dois momentos distintos: primeiro, quando somente o diretor realiza a venda das ações; e, segundo, quando ele vende devido ao seu desligamento da empresa. Assim, os resultados apresentam que os diretores fazem o uso da agressividade com mais ênfase no momento da venda das ações.

Nesse sentido, os diretores são mais incentivados próximo às vendas das ações, tanto para a melhorar o resultado da empresa quanto para serem mais agressivos. Os resultados mostraram que os contratos de remuneração são mais propícios para alinhar os interesses de acionistas e gestores somente quando próximo à venda das ações. Além disso, os diretores que são desligados das empresas são aversos às práticas mais agressivas fiscalmente.

A limitação deste estudo reside na incapacidade de capturar a informação do preço da ação no momento da assinatura do contrato do diretor estatutário; pois utilizou somente o retorno das ações por período. Mensurar o retorno das ações dos diretores no percurso do contrato daria mais clareza sobre a volatilidade das ações e incentivos para as vendas dessas ações.

Sugere-se, para pesquisas futuras, analisar as vendas dos demais executivos remunerados com base em ações, nesse caso, os conselheiros, uma vez que são peças fundamentais na governança corporativa das empresas. Ademais, recomenda-

se analisar as opções de ações em empresas brasileiras, haja vista que estudos internacionais relatam que possuem relação com a agressividade fiscal.

REFERÊNCIAS

- Adkins, L. C., Campbell, R. C., Chmelarova, V., & Carter, H. R. (2012). The Hausman Test, and Some Alternatives, with Heteroskedastic Data. In B. H. Baltagi, R. Carter Hill, W. K. Newey, & H. L. White (Eds.), *Essays in Honor of Jerry Hausman* (Vol. 29, pp. 515–546). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S0731-9053\(2012\)0000029022](https://doi.org/10.1108/S0731-9053(2012)0000029022)
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, *60*(1), Article 1. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, *53*(1), Article 1. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.001>
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Rau, P. R. (2017). What Doesn't Kill You Will Only Make You More Risk-Loving: Early-Life Disasters and CEO Behavior. *The Journal of Finance*, *72*(1), Article 1. <https://doi.org/10.1111/jofi.12432>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies*. *The Quarterly Journal of Economics*, *118*(4), 1169–1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Campbell, J. L., Guan, J. X., Li, O. Z., & Zheng, Z. (2020). CEO Severance Pay and Corporate Tax Planning. *Journal of the American Taxation Association*, *42*(2), 1–27. <https://doi.org/10.2308/atax-52604>
- Chen, Z., & Ebrahim, A. (2018). Turnover threat and CEO risk-taking behavior in the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, *96*, 87–105. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.08.007>
- Chyz, J. A., & Gaertner, F. B. (2017). Can Paying “Too Much” or “Too Little” Tax Contribute to Forced CEO Turnover? *The Accounting Review*, *93*(1), Article 1. <https://doi.org/10.2308/accr-51767>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2006). Managerial incentives and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, *79*(2), Article 2. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.09.004>

- Crocker, K. J., & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 89(9), 1593–1610. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2004.08.003>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), Article 1. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), Article 4. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. *The Accounting Review*, 89(3), Article 3. <https://doi.org/10.2308/accr-50678>
- Gupta, S., Mills, L. F., & Towery, E. (2009). *Did FIN 48 Arrest the Trend in Multistate Tax Aggressiveness?* [SSRN Scholarly Paper 1477068]. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1477068>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), Article 2. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Review of Accounting Studies*, 22(3), Article 3. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9398-y>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1), Article 1. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Jenter, D., & Kanaan, F. (2015). CEO Turnover and Relative Performance Evaluation. *The Journal of Finance*, 70(5), Article 5. <https://doi.org/10.1111/jofi.12282>
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), Article 3. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>
- Law, K. K. F., & Mills, L. F. (2015). Taxes and Financial Constraints: Evidence from Linguistic Cues. *Journal of Accounting Research*, 53(4), 777–819. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12081>

- Li, X., Cai, G., & Luo, D. (2020). GDP distortion and tax avoidance in local SOEs: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 69, 582–598. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.06.042>
- Lima, E. M., & Rezende, A. J. (2019). Um estudo sobre a evolução da carga tributária no Brasil: Uma análise a partir da Curva de Laffer. *Interações (Campo Grande)*, 20, 239–255. <https://doi.org/10.20435/inter.v0i0.1609>
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do Publicly Disclosed Tax Reserves Tell Us About Privately Disclosed Tax Shelter Activity? *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583–629. <https://doi.org/10.1111/joar.12003>
- Low, A. (2009). Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation. *Journal of Financial Economics*, 92(3), 470–490. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.05.004>
- Martinez, A. L. (2017). Tax aggressiveness: A literature survey. *Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade*, 11, 104–121. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>
- Martinez, A. L., & Brito, F. O. (2019). *Effect of Tax Aggressiveness on CEO Turnover* [SSRN Scholarly Paper 3436078]. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3436078>
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703–718. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.005>
- Phillips, J. D. (2003). Corporate Tax-Planning Effectiveness: The Role of Compensation-Based Incentives. *The Accounting Review*, 78(3), 847–874. <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.847>
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), Article 3. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00438.x>
- Shen, C. H., & Zhang, H. (2013). CEO risk incentives and firm performance following R&D increases. *Journal of Banking & Finance*, 37(4), 1176–1194. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.11.018>
- Wen, W., Cui, H., & Ke, Y. (2020). Directors with foreign experience and corporate tax avoidance. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101624. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101624>
- Wilde, J. H., & Wilson, R. J. (2018). Perspectives on Corporate Tax Planning: Observations from the Past Decade. *Journal of the American Taxation Association*, 40(2), Article 2. <https://doi.org/10.2308/atax-51993>

- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data, second edition.* MIT Press.
<http://213.55.90.4/admin/home/Dmu%20Academic%20Resource/Postgraduate%20Studies/Accounting%20and%20finance/WOOLDRIDGE%20ECONOMETRIC%20ANALYSIS.PDF>
- Yermack, D. (2004). Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors. *The Journal of Finance*, 59(5), 2281–2308.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00699.x>

CAPÍTULO 4

ANÁLISE DO EFEITO DA IFRIC 23 NA AGRESSIVIDADE FISCAL.

RESUMO

Este artigo tecnológico é uma abordagem acadêmica simplificada que tem por objetivo analisar o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal, no mercado brasileiro. A IFRIC 23 (ICPC22) é uma norma que passou a vigorar no Brasil em janeiro de 2019 e tem como propósito instruir as empresas na mensuração e divulgação de posições fiscais incertas. Para analisar o efeito da IFRIC 23 no mercado brasileiro, verificaram-se dois grupos de empresas que estão sujeitos a essa norma. Um grupo de empresas divulgou em suas notas explicativas que aderiu à IFRIC 23 e analisou os impactos da norma em seus resultados, enquanto o outro grupo não divulgou se aderiu. Após a análise da regressão em painel com efeito fixo, os resultados sugerem que as empresas que divulgaram o efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas apresentaram redução da agressividade fiscal.

Palavras-chave: norma tributária; IFRIC 23; agressividade fiscal.

1. INTRODUÇÃO

Com intuito de minimizar as incertezas das posições fiscais das empresas, o *International Accounting Standard Board* (IASB), em julho de 2017, publicou a interpretação do IFRIC 23 (*Uncertainty Over Income Tax Treatments*) para direcionar a mensuração e divulgação das posições fiscais incertas. Essencialmente, empresas com incertezas relacionadas aos tributos sobre o lucro passam a divulgar os procedimentos adotados e a legislação tributária aplicada na transação ou situação incerta e, com isso, espera-se que as empresas aumentem o reconhecimento de impostos, de modo a reduzirem a agressividade fiscal.

Nesse sentido, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), em dezembro de 2018, emitiu a Interpretação Técnica ICPC 22 - Incerteza sobre Tratamento de Tributos sobre o Lucro, a qual foi elaborada a partir da IFRIC 23 para aplicação em empresas brasileiras. Portanto, a IFRIC 23 (ICPC 22) determina as regras para mensuração e divulgação de tratamentos fiscais que possam diferir da legislação em vigor e da interpretação das autoridades fiscais, as quais tendem a afetar diretamente o reconhecimento e o pagamento dos impostos sobre o lucro.

A Figura 1 apresenta a média dos pagamentos de impostos sobre o lucro das empresas brasileiras de capital aberto no período anterior (2010 a 2018) e posterior (2019 a 2021) à exigência da IFRIC 23. Ela sugere que, no período posterior à norma, as empresas aumentaram o pagamento de impostos sobre o lucro.

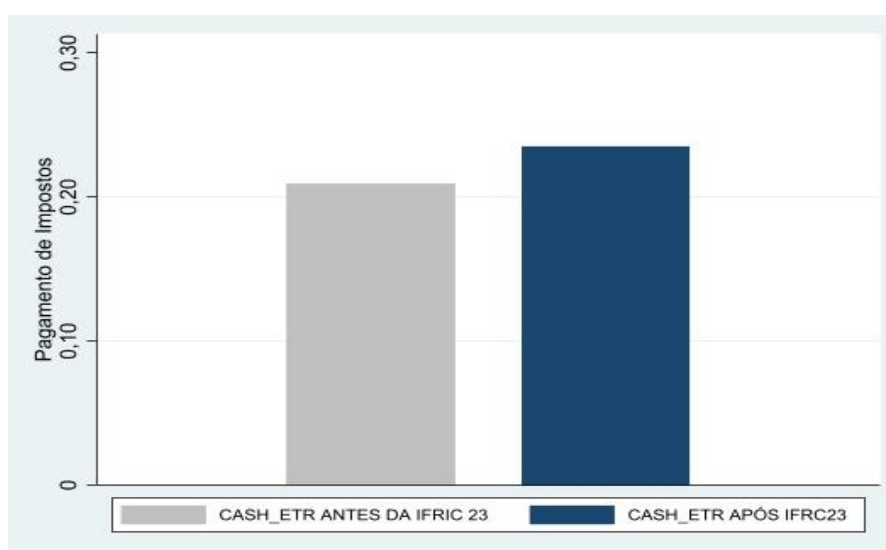


Figura 1: Média do CASH_ETR antes e após a IFRIC 23.

Com a implantação da IFRIC 23, algumas empresas brasileiras precisaram realizar ajustes na mensuração e na divulgação dos impostos sobre o lucro. Um exemplo é a empresa Telefônica Brasil (VIVT3) que, em suas notas explicativas das demonstrações financeiras do exercício de 2019, informou que a adoção da norma

IFRIC 23 causou um impacto significativo em sua posição financeira individual e consolidada. Assim a Telefônica Brasil (VIVT3) divulgou que, após a aplicação da IFRIC 23, em 1º de janeiro de 2019, foi necessário realizar uma reclassificação patrimonial no valor de R\$ 68.945 nas contas contábeis de “Provisões e Contingências” e “Imposto de Renda e Contribuição Social a Recolher” (Telefônica Brasil, 2019).

Em contrapartida, a empresa Engie Brasil Energia S.A. (EGIE3) divulgou em sua nota explicativa que a IFRIC 23 não resultou em impactos significativos nas demonstrações contábeis individuais e consolidadas. Conforme foi observado, a IFRIC 23 aparenta não ter o mesmo efeito entre as empresas brasileiras de tal forma que se desconhece o efeito da norma sobre a agressividade fiscal das empresas.

Sob essa ótica, o objetivo deste artigo tecnológico, com abordagem acadêmica simplificada², é buscar evidências sobre o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro, tendo em vista que o propósito da IFRIC 23 é estabelecer regras para a mensuração e divulgação da incerteza fiscal dos impostos sobre o lucro (Seibert, 2022). Diante disso, as variações dos reconhecimentos e mensuração dos impostos sobre o lucro podem afetar diretamente a agressividade fiscal da empresa (Lisowsky et al., 2013).

Com a alteração na mensuração e divulgação dos impostos, espera-se que as empresas aumentem as alíquotas efetivas e os pagamentos dos impostos sobre o lucro e, conseqüentemente, as empresas podem ficar menos agressivas fiscalmente (Gupta et al., 2009). Essa alteração nos impostos sobre o lucro pode ocorrer pelo fato

² O artigo tecnológico com abordagem acadêmica simplificada tem como foco a simplificação de estudos científicos para facilitar a aplicação prática (B-TECH Congress).

de a norma IFRIC 23 exigir o esclarecimento das posições fiscais que ainda não foram avaliadas pelo Fisco. Além disso, a empresa deve presumir que uma autoridade tributária examinará esses valores e terá pleno conhecimento de todas as informações sobre a sua situação fiscal.

Para entender o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal das empresas, foram analisadas empresas brasileiras não financeiras, de capital aberto, no período de 2010 a 2021. Para verificar o efeito da norma, foram selecionados dois grupos de empresas: o primeiro se refere às empresas que divulgaram a análise do efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas (Grupo 1); e o segundo grupo se refere às empresas que não realizaram a análise nem divulgaram se procederam com a adoção da norma (Grupo 2).

Após a análise da regressão em painel com efeito fixo de ano e setor, os resultados sugerem que as empresas que divulgaram a análise do efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas aumentaram a alíquota efetiva dos impostos sobre o lucro após a exigência da norma.

Por fim, este estudo gera *insights* para reguladores, dado que as empresas que não divulgaram se aderiram à IFRIC 23 podem ser mais agressivas fiscalmente que as empresas que divulgaram. Essa informação indica aos reguladores quais empresas devem ser analisadas. Esta pesquisa amplia as discussões técnicas sobre efeitos de normas tributárias no Brasil.

2. IFRIC E AGRESSIVIDADE

Os tratamentos fiscais incertos das empresas têm sido objeto de estudo ao longo do tempo, a exemplo de o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), o qual emitiu a interpretação FIN nº 48 com a finalidade de lançar luz sobre a contabilização e divulgação dos impostos sobre o lucro das empresas americanas. O estudo de Gupta et al. (2009) evidenciou que com as exigências de mensuração e contabilização das posições fiscais incertas, as empresas americanas reportaram uma redução na agressividade fiscal. Os autores identificaram que após a adoção da FIN nº 48, as empresas americanas aumentaram a alíquota efetiva e o pagamento dos impostos.

Com as exigências de contabilização e divulgação da FIN 48, as empresas brasileiras com ações listadas na bolsa de Nova Iorque também tiveram impactos na agressividade fiscal e, segundo Silva e Maciel (2014), essas empresas apresentaram um aumento na alíquota efetiva e no pagamento de impostos. Nesse cenário de incerteza fiscal, surge a IFRIC 23 com o propósito de estabelecer regras para a mensuração e divulgação dos tratamentos fiscais incertos.

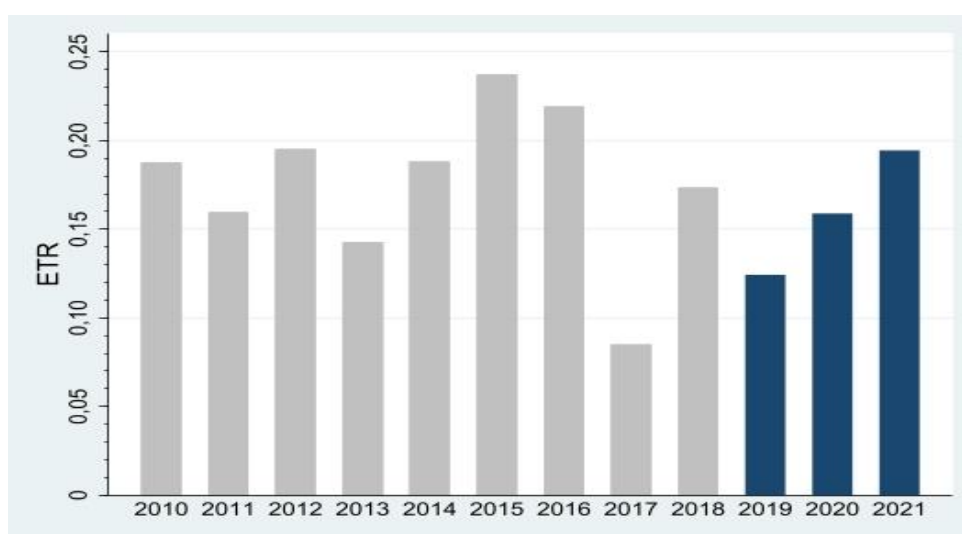


Figura 2: Média da ETR (Effective Tax Rate)

Com base nos estudos citados anteriormente, o presente artigo verifica o efeito da norma IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro. Na Figura 2 é apresentada a média da alíquota efetiva de imposto (ETR) das empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2010 e 2021, e observa-se que, em 2019, ano da exigência da IFRIC 23, a média da ETR teve uma redução. Nos anos subsequentes à exigência da IFRIC 23, a média da ETR das empresas retornou ao patamar do ano anterior da exigência.

Com a obrigatoriedade da IFRIC 23, espera-se que as empresas passem a mensurar e divulgar os tratamentos fiscais incertos. Há expectativa de que, após a exigência da IFRIC 23, aumente o reconhecimento dos impostos, em virtude de a norma considerar tratamento fiscal incerto toda posição fiscal na qual há incerteza sobre a sua aceitação pela autoridade fiscal (Seibert, 2022). Com o reconhecimento das posições fiscais incertas, espera-se que as empresas se tornem menos agressivas fiscalmente (Lisowsky et al., 2013).

As empresas avaliam internamente os tratamentos fiscais e, caso identifiquem incertezas sobre uma posição fiscal e concluam que a autoridade fiscal aceitará o tratamento tributário incerto, as primícias tributárias e a mensuração da incerteza devem ser determinadas. Caso contrário, se a empresa concluir que a autoridade fiscal não aceitará tratamento tributário incerto, o efeito da incerteza no resultado deve ser devidamente discutido (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2018).

O fator crucial da IFRIC 23 se refere à mensuração da incerteza (Seibert, 2022). Se uma empresa julgar que a autoridade fiscal não aceitará o tratamento fiscal, a norma propõe dois modelos para refletir o efeito da incerteza: o método de valor mais provável e o método do valor esperado, de modo que a escolha do método deve levar

em consideração aquele que forneça a melhor previsão da incerteza (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2018).

O método do valor mais provável é a escolha de um valor dentro de um conjunto de possíveis resultados e, nesse caso, a empresa simula várias versões do efeito do tratamento fiscal incerto e define o valor que será o mais provável de ser aceito pela autoridade fiscal. No método do valor esperado, a empresa simula valores referentes ao efeito do tratamento fiscal incerto e, a partir dos valores obtidos, a empresa realiza uma soma da média ponderada dos valores, cujo resultado é o valor esperado da incerteza fiscal (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2018).

Após a mensuração da incerteza, a empresa deverá definir o que será divulgado. A primeira opção se refere aos julgamentos feitos para determinar os valores apurados e, diante disso, ela deve basear a divulgação com base no CPC 26, item 126, em que se consideram os riscos e custos da empresa (Hoeppers et al., 2020)

A segunda opção se refere às premissas utilizadas para determinar os valores apurados e, para essa divulgação, a empresa deve aplicar o CPC 26, itens 125 a 129. Nesse caso, a empresa é orientada sobre como deve divulgar as informações na nota explicativa, na qual tem de deixar claros a natureza e o valor contábil da incerteza fiscal.

3. MÉTODOS

Este estudo tem como objetivo buscar evidências sobre o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro. Para atingir o seu objetivo, foram

coletados dados de empresas brasileiras de capital aberto, exceto as empresas do setor financeiro, no período anterior e posterior à exigibilidade da IFRIC 23.

As informações utilizadas foram extraídas da CVM no período de 2010 a 2021. Para entender o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal, foram comparadas empresas que divulgaram em 2019, em suas notas explicativas, análises do efeito da IFRIC 23 em seus resultados (Grupo 1); e empresas que não divulgaram nenhuma análise ou citação da IFRIC 23 em suas notas explicativas (Grupo 2).

No total, foram selecionadas 50 empresas para este estudo, das quais 25 compõem o grupo de empresas que realizaram a divulgação do efeito da IFRIC 23 (Grupo 1), e 25 empresas que não realizaram a divulgação sobre a IFRIC 23 (Grupo 2). Justifica-se a escolha dessas empresas em razão de ambos os grupos estarem sujeitos à IFRIC 23, porém somente as empresas do Grupo 1 realizaram a análise do efeito da norma em seus resultados.

Após a realização da análise de *matching*, os grupos de tratamento e controle são semelhantes em características (Tamanho da empresa, Caixa, Endividamento). Após pareamento dos grupos, espera-se que o efeito da IFRIC 23 seja mais notório nas empresas que divulgaram a análise (Grupo 1). A fim de averiguar o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal, aplicou-se um modelo econométrico com base em estudos anteriores (Gupta et al., 2009; Martinez et al., 2015).

Para capturar a agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto foram utilizadas três métricas. A primeira métrica tributária dos impostos sobre a renda se trata da ETR (*Effective Tax Rate*), a qual mensura a alíquota efetiva do imposto de renda mais contribuição social sobre o lucro líquido; a segunda métrica é a

CASH_ETR, que calcula o percentual de impostos sobre a renda pagos pela empresa; e a terceira métrica de agressividade é o BTD (*Book Tax Difference*), a qual mensura a diferença do resultado antes dos impostos sobre a renda e o lucro tributado.

Para estimar o efeito da norma nas empresas tratadas neste estudo, foram utilizadas três variáveis. A primeira é a variável *dummy* IFRIC 23, na qual se aplica 0 para o período antes da exigência da norma (2010 a 2018), e 1 para o período após a exigência (2019 a 2021). A segunda variável é a *dummy* GRUPO1, que aplica 1 para as empresas que divulgaram a realização da análise do efeito da IFRIC 23 no resultado financeiro em 2019, e se aplica 0 para as empresas que não divulgaram e não citaram as normas nas notas explicativas. A terceira variável, a IFRIC23*GRUPO1, é a interação entre a variável IFRIC 23 e a variável GRUPO1, a qual estima o efeito da IFRIC 23 nas empresas que divulgaram a realização da análise do impacto da norma em seus resultados.

Para compor o modelo utilizado neste estudo, foram empregadas variáveis de controle, as quais proporcionaram uma maior robustez aos resultados. Elas estão apresentadas na Figura 3.

Variáveis	Fórmulas	Referência
Retorno sobre Ativo	$\frac{EBIT_{it}}{Ativo\ Total_{t-1}}$	(Gupta et al., 2009)
Dívida total	$\frac{(Passivo\ Circ._{it} + Passivo.\ Não\ Circ._{it})}{Ativo\ Total_{it}}$	(Dyreng et al., 2016)
Variação de vendas	$\frac{Vendas_{it}}{Vendas_{t-1}}$	(Gupta et al., 2009)
Imobilizado	$\frac{Intangível_{it}}{Ativo\ Total_{it}}$	(Dyreng et al., 2016)
Variação de Investimento	$\frac{Investimentos_{it}}{Investimentos_{t-1}}$	(Dyreng et al., 2016)
Caixa	$\frac{Equivalentes\ de\ Caixa_{it}}{Ativo\ Total_{it}}$	Chen & Lin (2017)

Pandemia	<i>Dummy</i> , 1 para o ano 2020 e 0 para demais anos.	Makin e Layton (2021)
Tamanho	$\ln(\text{Ativo Total}_{it})$	(Gupta et al., 2009)

Figura 3: Variáveis de Controle

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

Por fim, apresenta-se o processo de análise deste estudo e, para alcançar o seu objetivo, foi realizada a regressão com dados em painel com efeito fixo. Essa regressão permite controlar as variáveis não observadas, as quais podem afetar os resultados (Wooldridge, 2015). Neste estudo, foi aplicada a ferramenta *winsor* a 1% para tratar os *outliers* da amostra. A Equação 1 apresenta o modelo utilizado neste estudo.

$$Agressividade\ Fiscal_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRIC23_t + \beta_2 IFRIC23_t * GRUPO1_{it} + \sum_{k=1}^8 \beta_k Controles_{K,it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

- Agressividade Fiscal: ETR, CASH_ETR e BTD;
- IFRIC23: Variável *dummy* 0 para o período antes da IFRIC 23 e 1 para o período após;
- IFRIC23*GRUPO1: Interação entre a variável IFRIC 23 e as empresas do Grupo 1 (empresas que realizaram a divulgação do efeito da IFRIC 23 em seus resultados);
- Controles: variáveis de controle apresentadas na Figura 3.

4. ANÁLISES E DISCUSSÕES

Inicialmente, examinou-se o comportamento das métricas de agressividade fiscal. A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das métricas de agressividade fiscal, com os dados divididos em dois períodos: um anterior e outro posterior à exigência da IFRIC 23. As observações são referentes aos dois grupos de empresas

TABELA 1: ESTATÍSTICA DESCRITIVA.

Variáveis	Obs.	Média	Desv. P	Min	Max
Painel A: Período antes da IFRIC 23					
ETR	137	-0.17301	0.37684	-1.85364	1.61576
CASH_ETR	85	-0.13005	0.36947	-1.97512	0.82599
BTD	137	0.02863	0.22196	-1.23536	0.30551
Painel A: Período após da IFRIC 23					
ETR	149	-0.18826	0.30400	-2.4940	0.57514
CASH_ETR	90	-0.07110	0.17861	-0.3867	0.72748
BTD	149	0.12200	0.20239	-0.5233	0.82958

ETR: alíquota efetiva de imposto; CASH_ETR: pagamento de impostos; BTD: diferença entre o lucro contábil e o lucro fiscal.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador (2024).

Na Tabela 1 é possível verificar que a média da ETR das empresas tratadas neste estudo estava em torno de -17% no período anterior da IFRIC23. Contudo, no período após a exigência dessa norma, a média aumentou e passou a ficar em torno de -18%. Em contrapartida, a média dos pagamentos de impostos (CASH_ETR) no período após a exigência da IFRIC apresentou uma redução.

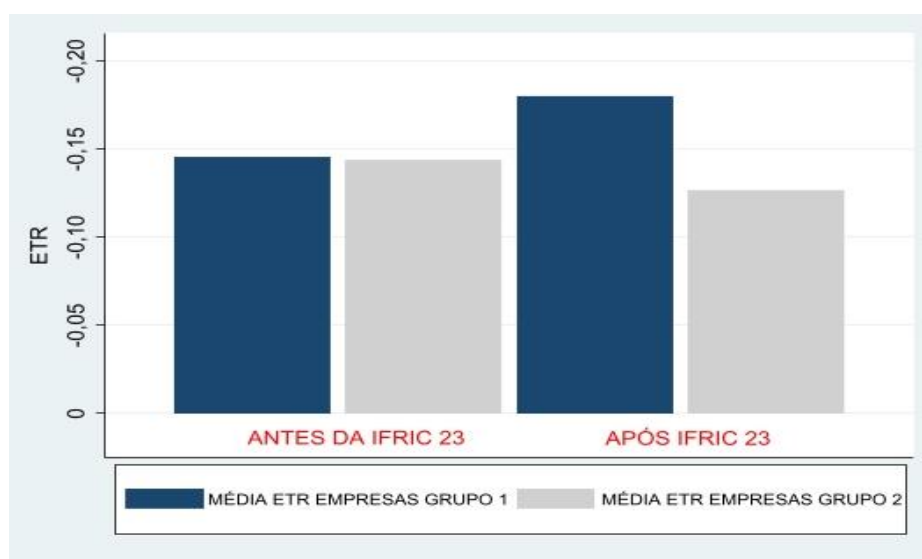


Figura 4: Média da ETR por grupo de empresas.

Na Figura 4 foram separados os dois grupos de empresas: as que divulgaram a análise do efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas (Grupo 1), aqueles que não realizaram a análise nem divulgaram a adoção da norma (Grupo 2). Assim, a Figura 4 apresenta a média da ETR no período anterior e posterior à IFRIC 23. Percebe-se que, no período anterior a ela, as empresas dos dois grupos estavam com médias próximas a -15%. Após a exigência da norma, as empresas do Grupo 1 apresentaram aumento na ETR, e as do Grupo 2 apresentaram uma redução, isto é, aquelas que não realizaram a divulgação do efeito na norma.

Para aprofundar mais essa análise e entender o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal, faz-se necessária a aplicação do modelo econométrico apresentado na metodologia. A Tabela 2 apresenta os resultados da regressão em painel com efeitos fixos (Equação 1), cujos resultados apresentados são das variáveis de interesse deste estudo.

	(1)	(2)	(3)
	ETR	CASH ETR	BTD
IFRIC 23	-0.174*	-0.047	0.004

	(-1.81)	(-0.49)	(0.16)
IFRIC23*GRUPO1	0.267*** (2.78)	0.078 (0.83)	-0.038 (-1.39)
Constante	0.151 (0.18)	0.051 (0.10)	-0.138 (-1.32)
Observações	409	230	409
R-Quadrado	0.064	0.064	0.667
Estatística F	4.52	4.34	204.06

Estatística t entre parênteses: * p<0.10, ** p<0.05, * p<0.01**

IFRIC 23: variável *dummy*, utiliza 0 para o período antes da IFRIC (2010 a 2018) e 1 para o período após (2019 a 2021); IFRIC*GP1: Interação entre a variável IFRIC 23 e variável do grupo de tratamento GRUPO1. Os resultados da Tabela 5 estão organizados em três colunas, e cada uma delas apresenta a relação entre uma variável de tributação (ETR, CASH_ETR, BTD) e as variáveis de interesse (IFRIC, IFRIC23*GRUPO1).

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na coluna 1 da Tabela 2, apresenta-se a relação entre a variável IFRIC 23 e a variável ETR. É possível verificar que a variável IFRIC 23 é estatisticamente significativa e possui uma relação negativa com a variável ETR. Esse resultado sugere, na média, que no período após a adoção da IFRIC 23 houve uma redução da alíquota efetiva das empresas. Essa redução pode ser explicada pelo fato de parte das empresas tratadas neste estudo não ter realizado a análise sobre o efeito da agressividade fiscal em seus resultados.

Com a exigência da IFRIC 23, as empresas deveriam analisar se a norma teria algum impacto na mensuração dos impostos sobre o lucro. A IFRIC 23 propõe regras para a mensuração e divulgação das incertezas fiscais, e a expectativa é que as empresas adotem as regras e, conseqüentemente, aumentem a mensuração das alíquotas efetivas e os pagamentos dos impostos sobre lucro.

Para analisar o efeito da IFRIC 23, utilizou-se a variável IFRIC*GRUPO1, a qual apresenta a interação entre o período de exigência da norma e as empresas que analisaram o efeito da IFRIC 23 nas demonstrações financeiras. Na coluna 1 da Tabela 6, apresenta-se o resultado da relação entre a variável IFRIC23*GRUPO1 e a

variável ETR, cuja relação é positiva e estatisticamente significativa. Esse resultado sugere que, no período após a exigência da IFRIC 23, as empresas que realizaram análise do efeito da norma em suas demonstrações financeiras aumentaram a alíquota efetiva dos impostos sobre o lucro.

Esse resultado sugere que, para as empresas que aderiram à IFRIC 23, houve um aumento da alíquota efetiva dos impostos sobre a renda. Isso indica que a IFRIC 23 está relacionada à redução da agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar o efeito da IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro. Para isso, foi verificada a variação das métricas de agressividade fiscal em dois grupos de empresas: as que divulgaram o efeito da IFRIC 23 em suas notas explicativas e aquelas empresas que não o fizeram.

Foi identificado que as empresas que divulgaram em suas notas explicativas o efeito da IFRIC 23 apresentaram redução na agressividade fiscal. O fato de a norma não ser adotada por todas as empresas sinaliza, para os reguladores, problemas na implantação de regras tributárias no mercado brasileiro.

O resultado deste estudo sugere aos reguladores brasileiros que as normas tributárias implantadas podem ser eficientes, entretanto, faz-se necessário verificar as empresas que não adotam as regras implantadas, além de buscar entender os motivos que levam essas empresas a não aderirem às normas.

REFERÊNCIAS

- Chen, T., & Lin, C. (2017). Does information asymmetry affect corporate tax Aggressiveness? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(5), 2053–2081. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000576>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (2018). Interpretação Técnica ICPC 22 Incerteza sobre Tratamento de Tributos sobre o Lucro. Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade - IFRIC 23. http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/562_ICPC_22.pdf
- Dyreg, S. D., Hoopes, J. L., & Wilde, J. H. (2016). Public Pressure and Corporate Tax Behavior. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 147-186. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12101>
- Gupta, S., Mills, L. F., & Towery, E. (2009). *Did FIN 48 arrest the trend in multistate tax aggressiveness?* [SSRN Scholarly Paper nº. 1477068]. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1477068>
- Hoepfers, A., Moin, D. B., Gonzales, A., & Santos, F. A. (2020). Efeito tributário da adoção do ICPC 22 (IFRIC 23) nas empresas brasileiras emisoras de ADR. *Contabilidad y Negocios*, 15(29), 6–18. <https://doi.org/10.18800/contabilidad.202001.001>
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity?. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 583-629. <https://doi.org/10.1111/joar.12003>
- Makin, A. J., & Layton, A. (2021). The global fiscal response to COVID-19: Risks and repercussions. *Economic Analysis and Policy*, 69, 340-349. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.12.016>
- Martinez, A. L., Ribeiro, A. C., & Funchal, B. (2015, 29 a 31 de julho). *The Sarbanes Oxley Act and taxation: a study of the effects on the tax aggressiveness of Brazilian firms*. [Apresentação de trabalho]. Anais do XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos152015/352.pdf>
- Seibert, C. (2022). Conceptual Basis for Accounting for Uncertain Tax Positions. In *Differences between FIN 48 and IFRIC 23: A Critical Analysis* (pp. 3-14). Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-39041-9_2
- Silva, F. P., & Maciel, D. C. M. (2014, 21 a 23 de julho). *Análise do impacto da FIN 48, do FASB, no montante de tributos apurado sobre o lucro das empresas brasileiras pela ótica da teoria dos custos políticos de Controladoria e Contabilidade*. [Apresentação de trabalho]. Anais do XIV Congresso USP de Controladoria e

Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil.
<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos142014/163.pdf>

Telefônica Brasil S.A (2019). *Nota Explicativa*. Nota explicativa, Telefônica Brasil S.A, São Paulo, São Paulo, Brasil.

Wooldridge, J. M. (2015). *Introductory econometrics: A modern approach*. Cengage learning.

CAPÍTULO 5

CONCLUSÃO GERAL

O presente estudo analisou a agressividade fiscal sob três abordagens. A primeira refere-se à análise da relação entre a agressividade fiscal e a remuneração dos diretores e conselheiros. A segunda envolve a análise da relação entre agressividade fiscal e a vendas de ações consideradas como remuneração dos diretores estatutários. A terceira refere-se à análise da IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro.

No segundo capítulo deste estudo verificou-se a relação entre a agressividade fiscal e remuneração dos diretores estatutários e do conselho de administração. Os resultados do segundo capítulo mostraram que as remunerações variáveis (remuneração baseada em ações, em resultado e em bônus) dos diretores estatutários estão associadas ao aumento da agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto. À medida que as remunerações variáveis dos diretores estatutários aumentam, as empresas tendem a ficar mais agressivas fiscalmente.

Ainda no segundo capítulo, demonstrou-se que a remuneração fixa do conselho de administração está relacionada à redução da agressividade fiscal das empresas. Quando a remuneração fixa do conselho de administração aumenta, a carga tributária das empresas também aumenta.

No terceiro capítulo, analisou-se a relação entre a agressividade fiscal e a venda das ações dos diretores estatutários das empresas brasileiras. Os resultados indicam que os diretores são mais motivados a adotar uma postura agressiva no curto

prazo, especialmente durante a venda de suas ações; no entanto, aqueles diretores que são desligados da empresa tendem a evitar práticas fiscalmente agressivas.

A partir das análises feitas no presente estudo, chegou-se à conclusão geral de que os incentivos relacionados aos retornos das ações dos diretores estatutários são eficazes apenas a curto prazo, podendo resultar em penalizações para as empresas no longo prazo.

No quarto capítulo, verificou-se o efeito da norma IFRIC 23 na agressividade fiscal no mercado brasileiro. Os resultados sugeriram que empresas que analisaram o efeito da IFRIC 23 em seus resultados apresentaram um aumento na alíquota efetiva de impostos (ETR) após a exigência da norma.

Em síntese, os resultados desta pesquisa mostraram que a remuneração dos diretores e a dos conselheiros possuem relação diferente com a agressividade fiscal. Tal achado contribui para a literatura ao expandir o conhecimento sobre os efeitos da remuneração dos executivos sobre a agressividade. Apresenta, ainda, contribuição para o mercado ao mostrar aos investidores qual tipo de remuneração dos executivos pode impactar na exposição da empresa ao risco tributário.

Os resultados deste estudo também apresentam contribuição aos reguladores ao mostrar o efeito da implantação da norma IFRIC 23. O estudo sinaliza que as empresas que adotaram as regras de mensuração e divulgação podem ser menos agressivas fiscalmente do que as que não divulgaram.

Demonstra, ainda, que há relação entre a agressividade fiscal e a remuneração dos executivos das empresas brasileiras. Acrescenta a percepção de agressividade fiscal das empresas no período da venda das ações dos diretores estatutários. No

entanto, se desconhece o efeito da duração do contrato de remuneração na agressividade fiscal das empresas brasileiras. Para pesquisas futuras sobre agressividade fiscal, sugere-se analisar a duração dos contratos de remunerações dos executivos das empresas brasileiras.

APÊNDICE A – MATRIZ DE CORRELAÇÃO

	CASH_ETR	TTVA	ETR	BTD	Rem. Ações Diretores	Rem. Ações Diretores	Rem. Bônus Diretores	Rem. Fixa Diretores	Rem. Ações Conselho	Rem. Resultado Conselho	Rem. Bônus Conselho	Rem. Fixa Conselho	ROA	Dívida Total	Intangível	Investimentos	Pandemia	Tamanho
CASH_ETR	1.0000																	
TTVA	-0.0279	1.0000																
ETR	-0.0730	-0.0792	1.0000															
BTD	-0.0752	0.1895	-0.0904	1.0000														
Rem. Ações Diretores	0.0484	-0.0583	0.0071	-0.0055	1.0000													
Rem. Resultado Diretores	-0.0355	-0.0419	-0.0678	0.0731	0.1492	1.0000												
Rem. Bônus Diretores	0.0091	-0.0145	0.0167	0.0059	0.1301	-0.0846	1.0000											
Rem. Fixa Diretores	0.0071	-0.0360	0.0382	-0.0663	0.1277	0.2461	0.4817	1.0000										
Rem. Ações Conselho	0.0193	-0.0500	0.0094	-0.0340	0.2963	0.1205	0.0040	-0.0302	1.0000									
Rem. Resultado Conselho	-0.0063	0.0024	-0.0255	0.0853	-0.0464	0.1701	-0.0026	-0.0057	-0.0347	1.0000								
Rem. Bônus Conselho	0.0288	-0.0741	0.0128	0.0003	-0.0075	-0.0282	0.0705	0.0089	0.1486	0.0533	1.0000							
Rem. Fixa Conselho	0.0344	-0.0089	0.0030	-0.1181	0.0004	0.0818	0.2500	0.5582	-0.0163	0.0450	0.0979	1.0000						
ROA	-0.0389	0.1442	-0.0431	0.8679	-0.0248	-0.0018	-0.0389	-0.1438	-0.0210	0.0593	0.0042	-0.1449	1.0000					
Dívida Total	0.0122	-0.0379	0.0352	-0.3427	-0.0743	-0.0035	0.1519	0.1185	-0.0248	-0.0224	-0.0287	0.1551	-0.3329	1.0000				
Intangível	-0.0130	0.0327	0.0033	0.0053	0.2174	0.1528	-0.0123	-0.0677	0.1431	-0.0795	-0.0565	-0.1233	0.0276	-0.0714	1.0000			
Investimentos	0.0422	-0.0603	0.0253	-0.0231	-0.0552	-0.0744	-0.0263	-0.0229	-0.0259	-0.0216	0.0022	-0.0318	-0.0299	0.0529	-0.1319	1.0000		
Pandemia	0.0138	0.0089	0.0081	-0.0375	0.0375	-0.0330	-0.0050	-0.0227	0.0466	-0.0223	-0.0185	0.0076	-0.0182	0.0687	-0.0142	-0.0018	1.0000	
Tamanho	-0.0273	0.0966	-0.0488	0.1052	-0.0615	-0.1866	-0.3467	-0.6599	0.0420	-0.0235	-0.0568	-0.5017	0.1694	-0.1111	0.1382	-0.0864	0.0616	1.0000

Rem. Ações Diretores: remuneração dos diretores estatutários baseada em ações; Rem. Resultado Diretores: remuneração dos diretores estatutários baseada em resultado; Rem. Bônus Diretores: remuneração dos diretores estatutários baseada em bônus; Rem. Fixa Diretores: remuneração fixa dos diretores estatutários; Rem. Ações Conselho: remuneração do conselho de administração baseada em ações; Rem. Resultado Conselho: remuneração do conselho de administração baseada em resultado; Rem. Bônus Conselho: remuneração do conselho de administração baseada em bônus; Rem. Fixa Conselho: remuneração fixa do conselho de administração; ROA: retorno sobre ativos; Dívida Total: dívida da empresa no curto prazo e longo prazo; Intangível; Investimentos; Pandemia: variável *dummy* aplicasse 1 para o ano de 2020 e 0 para demais anos; Tamanho.