

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

CARLOS HENRIQUE DA CRUZ BORGES

**DÍVIDA CORPORATIVA E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA: um
estudo no período de mudança na legislação**

**VITÓRIA
2020**

CARLOS HENRIQUE DA CRUZ BORGES

**DÍVIDA CORPORATIVA E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA: um
estudo no período de mudança na legislação**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Silvania Neris Nossa

**VITÓRIA
2020**

CARLOS HENRIQUE DA CRUZ BORGES

**DÍVIDA CORPORATIVA E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA: um
estudo no período de mudança na legislação**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 26 de junho de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof^a. Dr^a. SILVANIA NOSSA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. AZIZ XAVIER BEIRUTH
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. DANILO SOARES MONTE-MOR
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

A minha esposa pelo carinho e por ter cuidado de nosso filho, Benjamin, nesse período em que pude me dedicar de forma fidedigna para realizar esse sonho. Aos meus pais que mesmo sem condições, fizeram de minha instrução uma prioridade ainda quando criança.

Aos meus colegas do curso de Mestrado Profissional da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, em especial ao Vitor Azzari, Mônica Santos, Fabiano Ferreira e aos professores do curso, pelo convívio, troca de conhecimentos.

A professora Silvania Neris Nossa por ter abraçado a causa, sendo meu porto seguro no que tange a pesquisa. Afinal de contas, estava precisando de alguém com tal conhecimento e disponibilidade para me nortear durante essa caminhada, serei para sempre grato.

“Alguns homens vêem as coisas como são, e dizem: Por quê? Eu sonho com as coisas que nunca foram e digo: Por que não? “

(Geroge Bernard Shaw)

RESUMO

O Brasil introduziu mudanças na legislação societária no intuito de melhorar a qualidade da informação demonstrada nos relatórios financeiros, o que proporciona maior transparência e relevância nas análises, além de contribuir para tomada de decisão. O objetivo desta pesquisa é identificar se existe relação negativa entre dívida corporativa, agressividade tributária e os períodos de mudança na legislação societária (IFRS e lei 12.973/2014). A amostra foi composta por 3.391 observações para o período de 1998 a 2018. Para apontar o período de mudança na legislação, utilizou-se uma *dummy* para as IFRS e Leis 11.941/09 e 12.973/14. Foi realizada uma pesquisa quantitativa com análise de regressão tobit e os dados foram coletados na base de dados Economatic@. Para mensurar a agressividade fiscal, foi utilizada a proxy *Book Tax Difference (BTD)*. Os resultados desta pesquisa apontam uma relação negativa entre a dívida corporativa e agressividade tributária. Quando introduzidas as mudanças na legislação societária por meio das IFRS, os resultados evidenciam uma relação negativa, com efeito negativo, demonstrando que após a adoção das IFRS, o nível de dívida corporativa diminuiu entre as empresas listadas na B3. No entanto, quando testado o período de mudança na legislação através da Lei 12.973/14, os achados demonstram uma relação positiva, demonstrando indícios que as melhorias inseridas por meio da legislação elevaram o nível de endividamento de curto prazo das empresas em relação ao período anterior. Já quando testado a interação entre agressividade e mudança na legislação (IFRS e LS) os resultados não foram significantes.

Palavras-chave: Dívida corporativa, Agressividade Tributária, Mudança na legislação.

ABSTRACT

Brazil introduced changes in corporate law in order to improve the quality of the information shown in the financial reports, which provides greater transparency and relevance in the analyzes, in addition to contributing to decision making. The objective of this research is to identify whether there is a negative relationship between corporate debt, tax aggressiveness and periods of change in corporate law (IFRS and Law 12.973 / 2014). The sample consisted of 3,391 observations for the period from 1998 to 2018. To point out the period of change in legislation, a dummy was used for IFRS and Laws 11,941 / 09 and 12,973 / 14. A quantitative research was carried out with tobit regression analysis and the data were collected in the Economatic @ database. To measure fiscal aggressiveness, the Book Tax Difference (BTD) proxy was used. The results of this research point to a negative relationship between corporate debt and tax aggressiveness. When changes in corporate law were introduced through IFRS, the results show a negative relationship, with a negative effect, demonstrating that after the adoption of IFRS, the level of corporate debt decreased among companies listed on B3. However, when testing the period of change in legislation through Law 12,973 / 14, the findings demonstrate a positive relationship, showing evidence that the improvements introduced through the legislation raised the level of short-term debt of companies in relation to the previous period. When tested the interaction between aggressiveness and change in legislation (IFRS and LS) the results were not significant.

Keywords: Corporate debt, Tax Aggressiveness, Change in legislation.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2 REVISÃO DE LITERATURA	13
2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA.....	13
2.2 DÍVIDA CORPORATIVA	16
2.3 LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA.....	19
3 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	27
3.1 AMOSTRA E COLETA DOS DADOS	27
3.2 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS.....	28
3.3 DESENVOLVIMENTO DO MODELO EMPÍRICO	31
3.3.1 Modelos 1 e 2: Relação negativa e mudança na legislação	31
4 RESULTADOS E ANÁLISES	35
5 CONCLUSÃO	44
REFERÊNCIAS.....	47
APÊNDICE	53

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

Estudos que avaliaram os impactos da adoção as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS) na dívida corporativa apontam resultados mistos. No cenário internacional, Wu e Zhang (2014), apresentam em seus resultados que a adoção as IFRS estão associadas a uma melhor classificação das informações sobre a dívida, fornecendo detalhes para os credores. Já Chen et al. (2015), mencionam que a introdução das IFRS impactou no aumento da taxa de juros, o que elevou o grau das exigências de garantias, afetando o prazo do vencimento da dívida.

Horton e Serafeim (2010), afirmam que o IFRS diminuiu a assimetria da dívida corporativa, e mencionam ainda que a adoção as normas melhoraram a qualidade da informação contábil apresentada nos relatórios financeiros, que tendem a ser mais importantes para tomada de decisão. Já Neto, Dias e Pinheiro (2009), investigaram os impactos da convergência para fins de adoção as IFRS e encontram evidências que apontam desigualdades nos indicadores calculados entre normas contábeis brasileiras e internacionais.

Já pesquisas que investigam os efeitos tributários da adoção das IFRS são pouco exploradas (De Simone, 2015). Graham e Tucker (2006) e Richardson, Lanis e Leung (2014), apontam em sua pesquisa que as empresas que praticam a agressividade possuem menor alavancagem por escolha. Já Deloitte (2010), menciona que, muitos países que adotaram o IFRS na intenção de padronizar as informações, tiveram que recorrer as leis atuais para manutenção do cálculo dos tributos.

Nesse sentido, Antunes et al. (2012), ao realizarem a pesquisa, mencionam em seus resultados que, a harmonização das informações contábeis se torna necessária pelo fato de facilitar o entendimento dos relatórios financeiros, por parte dos usuários que esperam informações transparentes e confiáveis. Chan et al. (2015), mencionam que, após adoção das IFRS, houve um maior distanciamento entre as regras de elaboração das demonstrações financeiras para fins gerais e para fins fiscais, ou seja, houve diminuição no nível de *book-tax conformity*.

Adicionalmente, a legislação societária Brasileira apresentou mudanças significantes introduzidas pelas Leis 11.941/09 e 12.973/14, que trouxeram maior poder de mensuração e captação da informação contábil, o que contribui para uma melhor gestão da informação. O intuito das mudanças gira em torno de aproximar a legislação contábil brasileiro a legislação contábil internacional (Cabeda, 2015). Lopes e Martins (2006), no Brasil, mencionam que a legislação fiscal exerce grande influência sobre as normas contábeis, o que contribui para investigar os impactos que atingem a dívida corporativa e a tributação das entidades.

Tal fato se confirma com a pesquisa de Nakamura, Jucá e Bastos (2011), que mencionam que a taxa de tributos é um dos principais fatores que influenciam no comportamento das dívidas. Já Chan et al. (2010), mencionam que, um aumento no lucro contábil, reflete no aumento do lucro tributável, assim, em um aumento no passivo tributário da empresa.

Nesse contexto, está pesquisa pergunta se as mudanças na legislação societária impactaram negativamente os níveis de endividamento da dívida corporativa. Adicionalmente, se tais mudanças foram capazes de influenciar negativamente os percentuais de agressividade tributária das empresas em relação a dívida corporativa. Especificamente, as mudanças na legislação se referem a

adoção as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS) e a introdução pelas Leis 11.941/09 e 12.973/14.

Investiga-se, portanto, se as mudanças na legislação societária impactaram negativamente os níveis de endividamento de curto prazo das empresas, e os percentuais de agressividade tributária sobre a dívida corporativa. Nesse sentido, o objetivo é identificar se existe relação negativa entre dívida corporativa, agressividade tributária e os períodos de mudança na legislação (IFRS e Lei 12.973/2014).

Os resultados mencionados por Wilson (2009), apontam que a harmonização das informações contábeis facilita o entendimento de que a agressividade fiscal pode trazer benefícios para a empresa gerando melhores índices e retorno de investimentos no que tange ao fluxo de caixa, além de diminuir o índice de endividamento das empresas. Já Desai et al., 2007, utilizando os relatórios financeiros apresentados pelas entidades, apontam que maximizar o valor da empresa, minimizar os pagamentos de impostos, evitar contratação de dívidas, são meios lícitos utilizados por empresas que praticam a agressiva fiscal.

Para a realização dessa pesquisa foi desenvolvida uma análise empírica quantitativa no período de 1998 a 2018. Foram identificados a partir de artigos científicos os períodos que apontam mudança na legislação societária Brasileira, sejam elas normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS) e as Leis 11.941/09 e 12.973/14. As informações foram extraídas por meio do banco de dados da Economática® para a população pesquisada. Ao todo foram analisadas 3.391 empresas listadas BMF&Bovespa, sendo o método de regressão tobit utilizado para verificar a existência ou não da relação entre as variáveis.

Os resultados apontam que, a dívida corporativa e a agressividade tributária se associam de forma negativa, sendo o efeito dessa relação negativo, quando comparado com o período anterior a adoção. No entanto, quando analisando a interação entre agressividade e o período de adoção as IFRS, os resultados não foram satisfatórios. O que implica dizer que, não podemos afirmar que existe algum efeito da agressividade fiscal no nível de dívida corporativa em decorrência da adoção da IFRS. E quando testado os impactos das IFRS na dívida, se encontrou uma relação negativa, com efeito negativo, demonstrando que após a adoção das IFRS, o nível de dívida corporativa diminuiu entre as empresas da amostra. Já quando analisado o período de mudança na legislação societária através da lei 12.973/14, os resultados não foram satisfatórios, demonstrando indícios que após introdução da lei 12.973/2014, as melhorias inseridas por meio da legislação elevaram o nível de endividamento de curto prazo das empresas em relação ao período anterior. Já a interação entre agressividade tributária e mudança na legislação não se apresentou significativa, isso implica dizer que, não se pode afirmar que o nível de agressividade tributária das empresas se altera após a introdução da Lei 12.973/2014.

A justificativa para realização desse estudo é o fato de fornecer evidências que podem contribuir diretamente para tomada de decisões estratégicas organizacionais, no que tange a dívida corporativa, agressividade fiscal e os períodos de mudança na legislação societária. Já os resultados da pesquisa são relevantes para os usuários da informação contábil, pois foram evidenciados que as empresas da amostra que são agressivas tributariamente tendem a apresentar menores índices de endividamento de curto prazo.

Finalmente, a pesquisa pretende contribuir para literatura nacional sobre dívida corporativa, agressividade tributária e os períodos de mudança na legislação societária. No intuito de fornecer mais clareza no que tange o impacto da agressividade tributária e da legislação societária sobre a contratação de dívidas, levando em consideração que estudos anteriores como os de Hasan et. al, (2014), demonstram evidências que as firmas mais agressivas apresentam menores índices de endividamento de curto prazo.

Em sequência, o segundo capítulo apresenta a revisão de literatura, contemplando os principais resultados e contribuições da literatura sobre a dívida corporativa, agressividade fiscal e legislação societária, sejam elas apresentadas pelo IFRS e as Leis 11.941/09 e 12.973/14. No terceiro capítulo é apresentado a metodologia de pesquisa seguida pela análise dos resultados, discussões e conclusões nos capítulos 4, 5 respectivamente.

Capítulo 2

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

Taylor et al. (2015), definem agressividade tributária como meio de gerir o imposto pago por conta da alocação de resultados positivos ou negativos ao longo do período, tendo como principal interesse a possibilidade de reduzir ou manipular o preço dos produtos. Já Silva (2016), descreve o objetivo do planejamento tributário como a diminuição da renda tributada ao longo dos anos.

De Simone (2015), em sua pesquisa, menciona a adoção das IFRS pode afetar as atividades que aumentam o *tax avoidance*. Políticas fiscais agressivas podem minimizar a carga tributária, gerando liquidez e fluxo de caixa disponíveis para investidores da dívida de capital (Hasan et al., 2014). No entanto, as atividades fiscais são opções escolhidas por natureza, onde se verifica se os benefícios associados superam os riscos incorridos nos resultados (Myers, 1984).

Grandes empresas utilizam o planejamento tributário para reduzir os tributos a serem recolhidos, diferindo assim o resultado a ser tributado (Silva, 2016). Desai (2005), menciona que a adoção as IFRS trouxeram um distanciamento entre o lucro contábil e o lucro tributável. Em sua teoria de proteção fiscal, DeAngelo e Masulis (1980), mencionam que toda empresa possui uma quantidade ideal de deduções totais, como por exemplo: deduções de depreciação e créditos de imposto de investimento e juros. Os autores ainda enfatizam, que os impostos e os custos de agência são considerados fatores importantes na decisão da estrutura de capital de uma empresa, portanto, a agressividade tributária das empresas e os mecanismos

de governança corporativa que monitoram a administração provavelmente afetarão a política de dívida corporativa.

Pesquisas iniciais apresentaram resultados mistos sobre os fatores que influenciam na escolha dos custos estrutura de capital sobre o efeito de substituição da dívida (por exemplo, Bradley et al., 1984; Titman & Wessels, 1988). No entanto, estudos subsequentes mencionam que escudos fiscais sem dívida podem servir como substitutos para deduções de dívida (por exemplo, MacKie-Mason, 1990; Dhaliwal et al., 1992; Trezevant, 1992). Já em pesquisas mais recentes, como a de Graham e Tucker (2006), constata-se que as empresas mais agressivas tributariamente usam menos dívidas em média do que suas contrapartes não agressivas de impostos.

Lin, Riccardi e Wang (2012), mencionam que após a adoção das IFRS, foi percebido em seus resultados que o aumento de agressividade de *accruals* está associada a *tax avoidance*. Por sua vez, a literatura sobre agressividade fiscal demonstra um papel importante desempenhado pela dívida corporativa, que monitora a gestão na redução dos custos de agência (Grossman & Hart, 1982; Jensen, 1986). Em outras pesquisas que contribuíram para o estudo, como a de Friend e Lang, (1988); Mehran, (1992); Berger et al. (1997), ambos conjecturam da existência de uma correlação entre dívida e outros mecanismos de monitoramento gerencial. Entretanto, a natureza dessa correlação não é clara com vários estudos que descobriram que a dívida tem uma relação “complementar” com outros mecanismos de monitoramento (Friend & Lang, 1988; Mehran, 1992; Berger et al., 1997).

Para medir a agressividade fiscal, estudos internacionais apontaram métricas como *Unrecognized Tax Benefit (UTB)*, *Book-Tax-Difference (BTD)* e a *Effective Tax*

Rate (ETR), (Koester, 2011; Rego & Wilson, 2011, Chen, Dhaliwal, & Trombley, 2012; Noga & Schnader, 2013).

Neste trabalho como métrica de medição da agressividade fiscal foi utilizado a BTM para medir a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável dividido pelo ativo total (Silva, 2016). Tal proxy é considerada robusta e é associada ao planejamento tributário como ferramenta de medida de agressividade, além disso, fornece indícios de possíveis fraudes fiscais e outros riscos possíveis conhecidos ou não pela empresa (Noga & Schnader, 2013).

Estudos no cenário Brasileiro, apontam o uso frequente da BTM e ETR como *proxies* de medição da agressividade fiscal, pois tais medidas conseguem fornecer evidências de acordo com a realidade interna, demonstrando a agressividade fiscal no cenário pesquisado (Rezende, Dalmácio, & Rathk, 2018). Exemplos citados por Silva (2016), Ramos e Martinez (2018), apontam a BTM e ETR como ferramenta fundamental em suas pesquisas, pois fornecem evidências robustas de práticas associadas a agressividade fiscal em seus resultados. Com isso, optou-se neste estudo utilizar somente a BTM como proxy de agressividade fiscal.

Silva (2016), aponta em seus resultados fatores que se relacionam com a agressividade fiscal, sejam eles o nível de lucratividade, grau de alavancagem e gastos com pesquisas. Já Gupta e Newberry (1997), apontam a estrutura de capital como fator de impacto na carga tributária das empresas. Autores como Bernard, Jensen, e Schott, (2006); Dyreng et al., (2008); Blouin, Huizinga, Laeven e Nicodeme, (2016) em suas pesquisas sobre evasão fiscal demonstram que as empresas mais agressivas tendem a possuir taxas elevadas de dívidas.

Os achados de Pohlmann e Ludícibus (2010), demonstram a relação e o envolvimento da agressividade fiscal com o endividamento das empresas,

apontando o comportamento que pode incorrer em falência. Entretanto, a natureza dessa correlação não parece ser clara com vários estudos que descobriram que a dívida tem uma relação “complementar” com outros mecanismos de monitoramento (Friend & Lang, 1988; Mehran, 1992; Berger et al., 1997), por isso será abordado abaixo a relação entre dívida corporativa e agressividade fiscal mencionada na literatura analisada.

2.2 DÍVIDA CORPORATIVA

Myers (1997), define a dívida corporativa como sendo valores obtidos por empresas que buscam captar recursos para financiar suas atividades e investimentos. Estudos como os de Butler et al. (2009), apontam que empresas de grande porte preferem dívidas de curto prazo para evitar problemas com risco moral que pode resultar na baixa qualidade dos custos de agência, quando o influenciado por patrocínios.

A literatura internacional sobre dívida corporativa, conforme Flannery, (1986); Diamond, (1991); Berger, Espinosa-Vega, Frame e Miller, (2005); Bali e Skinner, (2006) evidenciam a importância do risco de crédito e assimetria na decisão da dívida de empresas corporativas. Já Childs et al. (2005) pesquisaram a relação de políticas de investimentos e financiamentos e encontraram resultados que demonstram o valor da dívida menos sensível a mudanças no valor da empresa, o que significa que os credores são capazes de proteger seus ativos no que tange o vencimento da dívida.

Hasan et al. (2014), mencionam que os credores valorizam o risco de agressividade fiscal em *spreads* de empréstimos, e fornecem evidências na relação negativa entre agressividade e alavancagem. Harford, Li e Zhão (2008), em seus

resultados demonstram que o vencimento da dívida é influenciada tanto pelo credor quanto pelo administrador, o que segue a linha de pesquisa de Desai et al. (2007), que demonstraram evidências não apenas sobre a comportamento em relação ao *Internal Revenue Service* (IRS), mas também sobre a disposição dos *insiders* de serem agressivos com os investidores.

Autores como Grossman e Hart (1982), Jensen (1986), Stulz (1990), Hart e Moore (1995), Rajan e Winton (1995) e Stulz (2000), sugeriram alavancagem e estrutura de vencimento da dívida como pontes eficazes de solucionar esse problema de agência. Já Jensen e Meckling (1976), demonstram em seus resultados uma variação de interesse em empresas modernas e apresenta conflitos entre gerente e acionistas. Ambos autores, Grossman e Hart (1982), Jensen (1986), Stulz (1990), Hart e Moore (1995), Rajan e Winton (1995) e Stulz (2000), Jensen e Meckling (1976), apontam a alavancagem e, principalmente, dívida de curto prazo, como fator que pode reduzir custos discricionários, além de direcionar os gerentes a fazer buscas no mercado para diminuir a inadimplência em suas empresas.

Para mensurar a variável explicada dívida corporativa, utilizou-se como base o estudo de Kubick e Lockhart (2017), que mediu a dívida de curta proporção, utilizando como eixo o endividamento. Especificamente, os autores dividiram as dívidas de curto prazo pela dívida total (curto e longo prazo), no intuito de saber qual o percentual do endividamento vencerá no curto prazo, em relação ao total da dívida da empresa.

Uma das ferramentas usadas pelos gerentes é o planejamento tributário, que se tornou ao longo do tempo um dos meios de redução tributária e provavelmente continuará a ser utilizada enquanto as empresas estiverem sujeitas a impostos (Harvey, 2014). Evidências empíricas resultaram que o conselho tem o poder de

definir a estratégia política que será utilizada pela empresa Klein (1998). Já Guner et. al. (2006), encontram evidências que a composição do conselho ou comitê de finanças afetam o financiamento da empresa, e demonstram ainda que o conflito de agência não é o principal responsável para definir, o nível e o vencimento da dívida.

Hermalin e Weisbach (1991) mostram que não há forte relação entre a fração de pessoas de fora do conselho e o desempenho da empresa. Autores como Waegenaere, Sansing e Wielhouwe, (2013) observaram que as empresas operam em vários países, e que a política de planejamento tributário se dá de acordo com o cenário e estrutura do centro de lucros. Ambos autores, Hermalin e Weisbach (1991), Waegenaere, Sansing e Wielhouwe (2013), assim como Blouin (2012), enfatizam que as empresas buscam reduzir a renda tributável, o que muitas vezes distorce o fluxo de caixa e causa impacto direto na contratação de dívida.

No cenário nacional, Martins e Terra (2015), pesquisaram a dívida corporativa em instituições financeiras e encontram evidências que as variações, tempo e tipos de entidade, são fatores determinantes do endividamento. No entanto, Gasparetto et al. (2017) demonstram que as entidades brasileiras adequam o valor das transações de bens e serviços entre as subsidiárias localizadas em diferentes países para redução de impostos, em virtude da possibilidade de aproveitamento de maiores incentivos ou benefícios fiscais fora de sua jurisdição.

Nakamura et al. (2011), demonstram evidências significantes e apontam a existência de relação negativa entre dívida corporativa e agressividade tributária. Tal fato se confirmado em pesquisas recentes, como a de Richardson, Lanis e Leung (2014), Hasan et al. (2014), Kubick e Lockhart (2017), que demonstram a associação negativa entre dívida corporativa e agressividade fiscal.

Com base nesse contexto, espera-se que a dívida corporativa se envolva

negativamente com a agressividade fiscal no mercado nacional, que é rico em incentivos fiscais, e que fornece um amplo território para as práticas de planejamento tributário (Martins & Terra, 2015). E para isso, foi testada a seguinte hipótese:

H₁: Existe relação negativa entre dívida corporativa e agressividade tributária.

2.3 LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA

Este capítulo apresenta as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS) e as Leis 11.941/09 e 12.973/14 como as mudanças que ocorrem na legislação societária, a fim de compor o período pesquisado.

As empresas de capital aberto, desde 2005, utilizam na elaboração de suas demonstrações contábeis as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS), no intuito de padronizar e contribuir para uma melhor visão dentro dos mercados de capitais (Quigley 2007). Já Ball (2006) e Choi e Meek (2005), mencionam em suas pesquisas que as IFRS podem facilitar a comparabilidade entre as fronteiras, reduzir a assimetria de informação, diminuir custos de informação, e assim aumentar a liquidez, competitividade e eficiência dos mercados.

Ball (2006), menciona que a adoção das IFRS fornece informações superiores aos participantes do mercado, relata ainda que tais benefícios potenciais dependem da presunção e análise sobre os custos de adoção que não podem ser ignorados. Kvaal e Nobes (2010), identificaram uma alta sobre os debates em relação a harmonização alcançada pela implementação das IFRS, e que mecanismos adequados devem ser utilizados para alcance dos resultados desejados.

As diferenças políticas, culturais e comerciais podem ser fatores determinantes no que tange ao processo de adoção as IFRS, já que a adesão não pode ser obstáculo e nem refletir diferenças a nível de cenários comerciais (Armstrong et al., 2009). Especialistas mencionam o alto padrão de qualidade na informação que as IFRS apresentam, e relatam ainda que as empresas que têm incentivos podem manipular os resultados e oportunidades (Leuz et al., 2003).

Pesquisas no cenário internacional apontam atributos positivos quando a adoção das IFRS. Ernstberger et al. (2008), investigaram o impacto das IFRS sobre a capacidade de previsão dos analistas e descobriram que os erros podem ser reduzidos de maneira considerável após adoção voluntária as IFRS. No entanto, Daske et al. (2008), relatam em seus resultados que não acharam que os adotantes voluntários se beneficiaram significativamente com a obrigatoriedade das IFRS em relação às adotantes. Horton e Serafeim (2010), afirmam que as empresas que adotaram o IFRS fornecem informações mais confiáveis e se beneficiam podendo efetuar a comparabilidade dos números.

Estudos como os de Daske et. al. (2008), Nobes et. al. (2008), sobre adoção voluntária a IFRS fornece informações importantes sobre o efeito da divulgação dos relatórios. Daske et. al. (2008), descobriram em sua pesquisa que a decisão de adotar voluntariamente o IFRS foi uma estratégia de aumentar o compromisso com a transparência nas informações. Já Nobes et. al. (2008), mencionou em sua pesquisa que as empresas suíças estão isentas das conformidades do IFRS, podendo permanecer no GAAP Suíço.

No Brasil, o processo de adoção ao IFRS teve início em 2008. No entanto, somente as sociedades abertas e empresas de grande porte estavam obrigadas, conforme Lei nº 11.638/07 (Brasil, 2007). Já a Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), por meio da IN nº 457/07, definiu que até final de 2010, todas as companhias abertas estariam obrigadas a apresentar as demonstrações contábeis já dentro dos padrões das IFRS, contribuindo assim para a adequação das informações contábeis das empresas Brasileiras (Brasil, 2007).

Estudos no cenário nacional, como por exemplo Neto, Dias e Pinheiro (2009), investigaram os impactos da convergência para fins de adoção as IFRS e encontram evidências que apontam desigualdades nos indicadores calculados entre normas contábeis brasileiras e internacionais. Já Martins e Paulo (2010), estudaram o impacto da aceitação das IFRS sobre os indicadores de desempenho das companhias abertas brasileiras, e encontraram evidências significantes relacionadas a adoção as IFRS, que refletiu positivamente na análise de desempenho das companhias abertas, em relação aos indicadores de endividamento, retorno sobre ativo, patrimônio líquido, liquidez geral e corrente.

A Adoção das IFRS no Brasil, fornece indícios da desassociação da contabilidade societária da contabilidade tributária, criando a “neutralidade tributária” em meio aos ajustes da contabilidade internacional (Neto et al., 2009). Antes da adoção, Lopes (2006), comenta sobre a forte influência que é exercida pela contabilidade tributária nas normas contábeis brasileiras, o que torna relevante o estudo sobre a agressividade tributária após adoção das IFRS. Com base nesse contexto, foi testado a seguinte hipótese:

H₂: Existe relação negativa entre dívida corporativa e agressividade tributária após adoção IFRS.

Iudicibus et al. (2009), menciona que a essência sobre a forma é uma das principais ações da internacionalização dos padrões contábeis, pois a capacidade do profissional contabil em divulgar as informações se torna relevante no que tange a

qualidade da informação. Sendo assim, com a adoção das IFRS, entende-se que ocorrerá uma diminuição da influência das normas fiscais na contabilidade societária, ou seja, espera-se mais transparência e qualidade na informação dos relatórios financeiros (Wilson, 2009).

Ludicibus e Marion (2001), definem o termo evidenciação como sendo o meio pelo qual as empresas apresentam todas as suas informações. Com base nesse contexto, evidenciação contábil é forma de apresentar as demonstrações financeiras de modo que os usuários da informação possam avaliar e tomar decisões. Dessa forma, a evidenciação possibilita auxiliar os usuários no entendimento do problema de assimetria sobre as diferenças de informação entre os países.

Lantto e Sahlstrom (2009), mencionam que as diferenças que existem entre os sistemas de contabilidade de cada país, contribuem para a variação de desempenho de cada cenário de capitais num meio financeiro. Barth (2010), realizou uma pesquisa com as empresas que adotaram o IFRS, em diversos países, ao todo 23, por meio dela investigou o impacto da aceitação as IFRS e encontrou resultados relacionados a uma melhor qualidade da informação contábil e um menor custo de capital após adoção em relação as entidades que não adotaram.

A adoção das IFRS induz as empresas na elaboração de demonstrações financeiras, que devem seguir todas as normas estabelecidas nos pronunciamentos contábeis durante o período de mudança. Tal período compreende a data de início e a data para o qual a empresa apresenta informação comparativa completa de acordo com as IFRS (Brasil, 2007). Assim, as empresas brasileiras obrigadas a adoção as IFRS, tiveram como início a data de 31 de dezembro de 2010 para publicar suas demonstrações financeiras já dentro das normas.

Desta forma, tais mudanças obrigaram as empresas a se adequarem em

relação as normais vigentes e atentar ao fato de adotar as IFRS ou não. Pesquisas demonstram impactos relevantes que poderiam explicar as diferenças existentes entre o valor de mercado e o valor demonstrado nos relatórios contábeis divulgados pelas empresas (Antunes et al., 2012). Nesse sentido, tem-se a segunda hipótese de pesquisa:

H₃: Existe relação negativa entre dívida corporativa e a adoção das IFRS.

Adicionalmente, a legislação societária Brasileira apresentou mudanças significantes introduzidas pelas Leis 11.941/09 e 12.973/14. O intuito das mudanças gira em torno de aproximar a legislação contábil brasileiro a legislação contábil internacional (Cabeda, 2015). Tais mudanças trazem maior poder de mensuração e captação da informação contábil, o que contribui para uma melhor gestão da informação (Brasil 2014).

Em 2009, após aprovação da Lei 11.941, se criou novos critérios para avaliação do Ativo e passivo, no que tange a novos conceitos sobre valor justo (*fair value*), e trata ainda sobre a questão da primazia essência sobre a forma, do valor recuperável (*impairment*) e valor presente. Ainda nesse período, foi instituído o Regime tributário de Transição (RTT), que cuida dos ajustes tributários que decorrem dos novos critérios e métodos contábeis introduzidos pela Lei (Brasil 2009).

Além disso, foram estabelecidos poderes a CVM a criar normas relacionadas a movimentação de ações no tanque o controle das entidades, aquisição, fusão, ou seja, foram criados meios de negócios estabelecendo critérios de avaliação em operações societárias (Brasil 2009).

Ao analisar as mudanças na legislação societária Queiroz et. al. (2011),

apontam que o objetivo é adequar as leis nacionais de modo que fiquem mais próximas das Normas Internacionais de contabilidade. Mencionam ainda que os resultados encontrados evidenciam que as empresas listadas na Bovespa possuem valores elevados de ativos intangíveis.

Já em 2014, com a aprovação da Lei 12.973, novas modificações foram introduzidas relacionadas aos principais tributos federais. Uma delas, a revogação do RTT, além de abordar temas como divisão de lucros, lucros para pessoa física no exterior, permuta de imóveis dentre outros itens.

Cabeda (2015), estudou a neutralidade tributária apresentada pela Lei 12.973/14 e encontrou evidências que as mudanças trazidas pela legislação não impactaram economicamente o contribuinte brasileiro, que já aufere uma carga tributária elevada. Percebeu ainda, que novas obrigações acessórias foram criadas dentro da esfera contábil, elevando assim o grau de confiabilidade das informações repassadas ao fisco. Com base no contexto explorado, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₄: Existe relação negativa entre dívida corporativa e a lei 12.973/2014.

Dos Santos e Schmidt (2016), estudaram os tratamentos contábeis relacionais aos ajustes fiscal e de valor justo no que tange aos investimentos avaliados pelo método do valor justo e encontraram evidências que convergem com preceitos mencionados com os pronunciamentos técnicos de número 46 e 32. Apontam ainda, que tais alterações impactaram significativamente no tratamento tributário das empresas listadas na Bovespa.

Adicionalmente, Madeira e Costa (2016), mencionam que as mudanças introduzidas por meio das IFRS poderiam impactar na tributação das empresas.

Nesse sentido, foi criada a Lei 11.941/2009 (Regime tributário de transição), no intuito de minimizar os grandes impactos que seriam trazidos pelas IFRS, pois se percebeu um vazio entre os métodos aplicados pela legislação contábil e fiscal (Silva et al., 2014).

O RTT impactou diretamente nas demonstrações apresentadas para uso contábil e uso fiscal, apontando diferenças entre os demonstrativos, o que gerou a necessidade de um maior controle, uma vez que os demonstrativos financeiros deveriam ser gerados nas normas antigas (Silva et al., 2014). Com isso, em 2014, se criou a lei 12.973, no intuito de resolver tais questões, extinguindo assim a lei 11.941/2009 e alinhando a legislação tributária com as IFRS.

Com a introdução da lei 12.973/2014 e as IFRS no Brasil, a base de cálculo dos tributos federais foi afetada, sejam eles: Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), o Programa de Interação Social e formador do patrimônio do servidor público (PIS/PASEP) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), o que causou impactos na contabilização de diversas contas patrimoniais (Messere, 2015).

Dessa forma, Silva e Casturino (2015), mencionam que a lei 12.973/2014 regulamentou qual seria a base de cálculo considerada para tais impostos. Cabeda (2015), aponta que a principal mudança trazida pela lei 12.973/2014 foi a instauração da obrigatoriedade da escrituração contábil digital (SPED), além disso se criou o Lalur eletrônico (ECF), o que para muitos seria o começo de uma maior interação entre fisco, contador e empresários.

Com base nesse contexto, se testou a seguinte hipótese:

H₅: Existe relação negativa entre dívida corporativa e agressividade tributária

após introdução a lei 12.973/2014.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 AMOSTRA E COLETA DOS DADOS

Para mensurar as hipóteses testadas, foram coletados dados no mercado de ações brasileiro. Ao todo foram analisadas 3.391 observações de empresas listadas na B3 referente ao período de 1998 a 2018. A coleta desses dados secundários foi viabilizada por meio do banco de dados da Economática®. As observações iniciais totalizam o montante de 18.577, referente a 775 empresas pesquisadas no período.

Adicionalmente, foram perdidas 1.824 observações após a exclusão de empresas do setor de Finanças, seguros e fundos por serem atividades que podem distorcer os resultados, devido ao fato de conter uma tributação específica, assim como um plano de contas próprio com classificação para o seguimento. Também foram excluídas 15 observações que apresentavam o ativo total igual ou menor que zero. Foram perdidas 7.844 observações com exclusão de empresas que apresentavam valores iguais ou menores que zero para os grupos do passivo total, passivo circulante, passivo não circulante, patrimônio líquido, LAJIR, LAIR, despesa com IR e CS negativos se sem informação do PL. Ainda foram excluídas 5.503 observações que não possuíam informação (*missing values*) após fazer a winsorização das variáveis a 2,5%. Após exclusões, a pesquisa apresenta um total de 3.391 observações de empresas brasileiras listadas na B3.

TABELA 1: COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA

Painel A: Composição da Amostra			
Número de empresas			775
Número de anos investigados			20
Número de observação (firma-ano)			18.577
Painel B: Perda de Observações			
Número de empresas			449
Número de observação (firma-ano)			15.186
Painel C: Composição da Amostra Final por Setor			
Setor	Frequência	Percentual	Acumulado
Agro e Pesca	22	0,65	0,65
Alim. e Beb.	195	5,75	6,40
Comércio	197	5,81	12,21
Construção	168	4,95	17,16
Eletroeletrônicos	43	1,27	18,43
Energia Elétrica	595	17,55	35,98
Minerais não Met.	96	1,12	37,10
Mineração	42	1,71	38,81
Máquinas Ind.	45	1,24	40,05
Outros	558	16,46	57,83
Papel e Celulose	96	2,83	60,66
Petróleo e Gás	109	3,21	63,87
Química	159	4,69	68,56
Siderúrgica e Met.	320	9,44	78,00
Software e Dados	36	1,06	79,06
Telecomunicações	144	4,25	83,31
Textil	215	6,34	89,65
Transportes	159	4,69	94,34
Veículos e Peças	192	5,66	100,00
Total	3.391	100	

Fonte: Elaborada pelo autor.

3.2 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Para mensurar a dívida corporativa, que é variável explicada do modelo, seguimos o estudo de Kubick e Lockhart (2017). Nele os autores mediram a dívida de curta proporção utilizando o endividamento como eixo. Especificamente, dividiu-se as dívidas de curto prazo pela dívida total (curto e longo prazo), no intuito de saber qual o percentual do endividamento vencerá no curto prazo, em relação ao total da dívida da empresa (Kubick & Lockhart, 2017).

$$DIVCORP_{it} = \frac{PC_{it}}{(PC_{it} + PNL P_{it})}$$

Para mensurar a variável explicativa, agressividade fiscal, utilizou-se a *BDT*, seguindo as pesquisas de Noga e Schnader (2013), Martinez e Dalfior (2015), Silva (2016), Carvalho, Paulo e Tavares (2014). Carvalho, Paulo e Tavares (2014), definem a *BDT* como sendo a diferença entre o lucro contábil e o lucro fiscal dividido pelo ativo total. Para a analisar a *BDT*, de acordo com Martinez e Dalfior (2015), deve-se observar de modo geral, quando o lucro contábil é maior que o lucro tributável a *BDT* é positiva, consequentemente, quando ocorre o inverso a *BDT* é negativa.

$$BDT_{it} = \frac{LAIR_{it} - Provisão IRPJ CSLL_{it}}{0,34}$$

Segundo Carvalho, Paulo e Tavares (2014), o *LAIR* é o lucro antes do IRPJ e CSLL, *Provisão para IRPJ/CSLL* é o lucro a partir das apurações, 0,34 é o percentual de tributação dos impostos. Para evitar distorções, o *BDT* foi dividido pelo ativo total após o cálculo.

Para mensurar as variáveis explicativas que representam as mudanças na legislação, utilizamos a IFRS (Antunes et al., 2012) e a LS (Schmidt, 2016), criou-se uma *dummy* para os períodos. Nesse sentido a *dummy* IFRS assume o valor de 1 para a adoção e 0 para os demais casos. Para representar a Lei 11.941/09, vamos considerar o IFRS, por se tratar do mesmo período. Já a *dummy* LS, que abrange outro período, assume o valor de 1 para o período de introdução da Lei 12.973/14 e 0 para os demais casos. Adicionalmente, para mensurar as variáveis explicativas

INTERIFRS e INTERLS que representam a interação, multiplicamos as variáveis AF e IFRS, e AF e LS (Antunes et al., 2012) e a LS (Schmidt, 2016).

Foram utilizadas as seguintes variáveis de controle: (i) GR = Gerenciamento de Resultado, mensurado pelo Modelo de Jones Modificado que aponta o total de acumulações discricionárias (Dechow et al., 1995). (ii) ALAV = Alavancagem, medida pela razão da dívida de longo prazo pelo ativo total, conforme Gupta e Newberry (1997). Também se espera que a alavancagem tenha um sinal negativo. (iii) ROA = Rentabilidade, mensurada conforme Ramalho e Martinez (2014), sendo o lucro operacional dividido pelo ativo total do ano anterior. Também se espera que (ROA) tenha um sinal negativo. (iv) TAM = Tamanho da empresa, mensurada através do logaritmo natural do ativo total (Stickney & McGee, 1982). Com base na literatura, espera-se que o tamanho tenha um sinal negativo, ou seja, espera-se que as maiores empresas controlem suas dívidas no curto prazo. (v) CRISE = Crise, variável *dummy*, que assume o valor de 1 para o período de crise e 0 para os demais casos (Damasceno, 2018). (vi) PREJU = Prejuízo, variável *dummy*, que assume o valor de 1 para o período de prejuízo e 0 para os demais casos (Damasceno, 2018). E por fim a variável IMOB (vii), que mensura o grau de imobilização do ativo (Raffournier, 2014). Abaixo o resumo das variáveis na Tabela 2.

TABELA 2: DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS E FONTES

DIVCORP _{i,t}	Dívida Corporativa. Variável Explicada. Definida como a dívida de curto prazo dividida pela dívida total da empresa. Os dados para gerar a variável foram coletados da Economática®. (Kubick, e Lockhart 2017). Espera-se uma relação negativa (-).
AF _{i,t}	Agressividade Fiscal. Variável Explicativa. Para mensurar a AF, iremos utilizar a BTD. A BTD será mensurada pelo LAIR menos o Lucro Real dividido pelo Ativo Total da empresa <i>i</i> no ano <i>t</i> . Os dados para gerar a variável foram coletados da Economática®. (Martinez e Dalfior, 2015; Silva (2016). Espera-se uma relação negativa (-).

IFRS _{i,t}	IFRS. Variável Explicativa. Variável <i>Dummy</i> que assume o valor de 1 quando o período se refere a adoção as IFRS e 0 para o contrário da empresa i para o ano t. Os dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Antunes et al., 2012). Espera-se uma relação negativa (-).
INTER IFRS _{i,t}	INTERIFRS. Variável Contínua. Mensurada pela interação das variáveis AF _{i,t} * IFRS _{i,t} da empresa i para o ano t. (Antunes et al., 2012). Espera-se uma relação negativa (-).
LS _{i,t}	Legislação Societária. Variável Explicativa. Variável <i>Dummy</i> que assume o valor de 1 para o período após 2014 e 0 para o contrário da empresa i para o ano t. Os dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Brasil, 2014) Espera-se uma relação negativa (-).
INTERLS _{i,t}	Variável Contínua. Mensurada pela interação das variáveis AF _{i,t} * LS _{i,t} da empresa i para o ano t. (Brasil, 2014) Espera-se uma relação negativa (-).
GR _{i,t}	Gerenciamento de Resultado. Variável de Controle. Mensurada por meio do modelo de Jones Modificado. OS dados para mensurar essa variável foram coletados da Economática®. (Dechow et al., 1995) Espera-se uma relação negativa (-).
ALAV _{i,t}	Alavancagem. Variável de Controle. Mensurada pela Dívida de longo prazo dividido pelo ativo total da empresa i para o ano t. Os dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Gupta e Newberry, 1997) Espera-se uma relação negativa (-).
ROA _{i,t}	Retorno de ativos. Variável de Controle. Mensurada Lucro Operacional dividido pelo ativo total da empresa i para o ano t-1. Os dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Ramalho e Martinez, 1997). Espera-se uma relação negativa (-).
TAM _{i,t}	Tamanho da Firma. Variável de Controle. Mensurada pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i para o ano t. Dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Stickney e McGee 1982). Espera-se uma relação negativa (-).
CRISE _{it}	Crise. Variável de controle. Variável <i>Dummy</i> que assume o valor de 1 para o período após 2013 e 0 para o contrário da empresa i para o ano t. Os dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Damasceno, 2018). Espera-se uma relação negativa (-).
PREJU _{it}	Prejuízo. Variável de controle. Variável <i>Dummy</i> que assume o valor de 1 para o período de prejuízo e 0 para o contrário da empresa i para o ano t. Os dados para gerar essa variável foram coletados da Economática®. (Damasceno, 2018). Espera-se uma relação negativa (-).
IMOB _{it}	Imobilizado. Variável de controle. Mensura o grau de imobilização do ativo. Raffournier, 2014. Espera-se uma relação negativa (-).
ε _{it}	Erro do modelo.

Fonte: Elaboração própria (2020).

3.3 DESENVOLVIMENTO DO MODELO EMPÍRICO

3.3.1 Modelos 1 e 2: Relação negativa e mudança na legislação

Para testar H1 de que existe relação negativa entre dívida corporativa e agressividade fiscal foi desenvolvido um modelo econométrico. Sendo a variável explicada dívida corporativa (DIVCORP), mensurada por meio da divisão entre as

dívidas de curto prazo (PC) pela dívida total (PC + PNCLP) seguindo os achados de Kubick e Lockhart (2017) e a variável explicativa de interesse agressividade fiscal (AF), mensurada pela BTB.

Já para testar H2 de que existe relação negativa entre dívida corporativa e agressividade fiscal após o período de adoção ao IFRS foi utilizado o modelo econométrico (mencionado no parágrafo anterior). Sendo a variável explicada dívida corporativa (DIVCORP), mensurada por meio da divisão entre as dívidas de curto prazo (PC) pela dívida total (PC + PNCLP) seguindo os achados de Kubick e Lockhart (2017) e a variável explicativa de interesse INTERIFRS, mensurada por meio da multiplicação das variáveis AF e IFRS (Antunes et al., 2012), além disso foram inseridas as variáveis de controle que constam na Tabela 2.

Adicionalmente para testar H3 de que existe relação negativa entre dívida corporativa e IFRS foi utilizado o modelo econométrico (mencionado no parágrafo inicial). Sendo a variável explicada dívida corporativa (DIVCORP), mensurada por meio da divisão entre as dívidas de curto prazo (PC) pela dívida total (PC + PNCLP) seguindo os achados de Kubick e Lockhart (2017) e a variável explicativa de interesse IFRS que se identifica como binária, onde o IFRS assume o valor de 1 para a adoção e 0 para os demais casos (Antunes et al., 2012). Além disso foram inseridas as variáveis de controle que constam na Tabela 2.

Modelo1: criado para mensurar as hipóteses H1, H2 e H3.

$$DIVICORP_{it} = \beta_0 + \beta_1 AF_{it} + \beta_2 IFRS_{it} + \beta_3 (AF_{it} * IFRS_{it}) + \beta_4 GR_{it} + \beta_5 ALAV_{it} \\ + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \beta_8 CRISE_{it} + \beta_9 PREJU_{it} + \beta_{10} IMOB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Diante das hipóteses H1, H2 e H3 desta pesquisa espera-se que as variáveis explicativas AF, IFRS e INTERIFRS apresentem uma relação negativa e significativa

com dívida corporativa. Tendo como pressuposto que a adoção das IFRS, melhoraram a qualidade da informação contábil, causando efeitos negativos nos percentuais da renda tributável e no nível de endividamento de curto prazo. Assim, espera-se que as variáveis de controle também apresentem sinais negativos e significativos, sejam elas representadas pelo gerenciamento de resultado (GR), alavancagem (ALAV), pela rentabilidade (ROA) e pelo tamanho da empresa (TAM), crise (CRISE), prejuízo (PREJU), imobilizado (IMOB).

Já o modelo 2 foi criado para testar as hipóteses H4 e H5. Para testar a hipótese H4 de que existe relação negativa entre dívida corporativa e a lei 12.973/14, foi utilizado um modelo econométrico em que a variável explicada é a dívida corporativa (DIVCORP), mensurada por meio da divisão entre as dívidas de curto prazo (PC) pela dívida total (PC + PNCLP) seguindo os achados de (Kubick e Lockhart (2017) e a variável explicativa de interesse LS que se identifica como binária, onde a *dummy* LS assume o valor de 1 para o período de introdução da Lei 12.973/14 e 0 para os demais casos (Schmidt, 2016); além disso foram inseridas as variáveis de controle que constam na Tabela 2.

Adicionalmente, para testar a hipótese H5 de que existe relação negativa entre dívida corporativa e agressividade fiscal após introdução a Lei 12.973/2014 foi utilizado o modelo econométrico (mencionado no parágrafo anterior). Sendo a variável explicada dívida corporativa (DIVCORP), mensurada por meio da divisão entre as dívidas de curto prazo (PC) pela dívida total (PC + PNCLP) seguindo os achados de Kubick e Lockhart (2017) e a variável explicativa de interesse INTERLS, mensurada por meio da multiplicação das variáveis AF e LS (Schmidt, 2016), além disso foram inseridas as variáveis de controle que constam na Tabela 2.

Modelo 2: criado para mensurar a hipótese H4 e H5.

$$\begin{aligned}
 DIVICORP_{it} = & \beta_0 + \beta_1 AF_{it} + \beta_2 LS_{it} + \beta_3 (AF_{it} * LS_{it}) + \beta_4 GR_{it} + \beta_5 ALAV_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\
 & + \beta_7 TAM_{it} + \beta_8 CRISE_{it} + \beta_9 PREJU_{it} + \beta_{10} IMOB_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Diante da hipótese H4 e H5 desta pesquisa espera-se que as variáveis explicativas LS e INTERLS apresentem uma relação negativa e significativa com dívida corporativa. Tendo como pressuposto que a introdução a lei 12.973/2014, corrigiu e melhorou a qualidade da informação contábil, causando efeitos negativos nos percentuais da renda tributável e no nível de endividamento de curto prazo. Assim, espera-se que as variáveis de controle também apresentem sinais negativos e significativos, sejam elas representadas pelo gerenciamento de resultado (GR), alavancagem (ALAV), pela rentabilidade (ROA) e pelo tamanho da empresa (TAM), crise (CRISE), prejuízo (PREJU), imobilizado (IMOB).

Capítulo 4

4 RESULTADOS E ANÁLISES

Os dados apresentados integram o período de 1998 a 2018 e receberam um tratamento estatístico de winsorização para diminuir o efeito de *outliers*. Em cada extremidade da amostra foi adotado o percentual de 2,5%. Na Tabela 3 é evidenciada a estatística descritiva de cada *proxy* estudada nos modelos propostos nesta pesquisa, contendo os valores de observações, médias, desvio padrão, mínimo, quartil 1, mediana, quartil 3 e máximo.

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS ENVOLVIDAS NO ESTUDO

Nesta tabela se apresenta a estatística descritiva das variáveis contendo as médias, desvio padrão, mínimo, quartil 1, mediana, quartil 3 e máximo das variáveis dependentes e independentes, totalizando 3.391 observações de 418 empresas listadas na B3 S/A no período de 1998 a 2018. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%.

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	P25	Mediana	P75	Máximo
DIVCORP	3,391	0,49	0,21	0,14	0,33	0,46	0,65	0,94
AF	3,391	0,01	0,03	-0,08	0,00	0,01	0,03	0,12
IFRS	3,391	0,47	0,49	0	0	0	1	1
INTERIFRS	3,391	0,00	0,02	-0,08	0	0	0,01	0,12
LS	3,391	0,24	0,43	0	0	0	0	1
INTERLS	3,391	0,00	0,02	-0,08	0	0	0	0,12
GR	3,391	0,37	0,26	-0,08	0,15	0,38	0,57	0,90
ALAV	3,391	0,34	0,20	0,01	0,18	0,33	0,47	0,90
ROA	3,391	0,11	0,07	0,01	0,06	0,10	0,15	0,34
TAM	3,391	14,58	1,72	10,85	13,48	14,71	15,82	17,80
CRISE	3,391	0,53	0,46	0	0	0	1	1
PREJU	3,391	0,12	0,33	0	0	0	0	1
IMOB	3,391	0,34	0,25	0	0,12	0,33	0,52	0,90

Fonte: Dados de Pesquisa

Tabela elaborada pelo Autor

Os resultados demonstram que o percentual do endividamento total que vence no curto prazo possui média de 0,49, indicando que 49% da dívida total é composta por dívida de curto prazo, com um desvio padrão de 21% em torno dessa média. A agressividade fiscal (AF), mensurada através do BTB, apresentou média

de 0,01, demonstrando que, em média, as empresas contidas na amostra tendem a ser mais agressivas tributariamente, uma vez a empresa possuirá maior agressividade quando o valor dessa medida for positivo e significativo (Tabela 3).

As variáveis explicativas IFRS e LS (*dummies*) demonstram que 47% das observações se encontram após a adoção ao IFRS e 24% da amostra se encontra após a introdução da Lei 12.973/14, respectivamente. A variável de controle CRISE *dummy* demonstra que em média 53% das empresas pesquisadas se encontram dentro período de crise (Tabela 3).

A variável de controle GR representa o gerenciamento de resultado, e apresentou média positiva de 0,37 unidades de gerenciamento. A variável de controle PREJU apresentou média de 0,12, demonstrando que em média 12% das empresas da amostra encerraram o ano com prejuízo contábil (Tabela 3).

No que se refere à variável de controle IMOB, que é definida como o imobilizado padronizado pelo ativo total, apresentou média de 0,34 (Tabela 3). Abaixo são apresentados os testes de diferença de médias para as variáveis consideradas na pesquisa, entre os períodos antes e após a mudança na legislação societária e a adoção do IFRS.

TABELA 4: TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS ANTES E APÓS IFRS

Esta tabela apresenta o teste de diferença de médias das variáveis nos períodos de mudança na legislação societária, antes e após adoção as IFRS. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%.

Variável	1998-2009(A)		2010-2018 (B)		Dif de Médias	
	Média	SD	Média	SD	Dif B-A	P-valor
DIVCOR	0,5434	0,2117	0,4435	0,2008	- 0,09990	0,00
P						
AF	0,0167	0,0412	0,0190	0,0373	0,00230	0,03
GR	0,4701	0,2376	0,2782	0,2546	- 0,19190	0,00
ALAV	0,3141	0,2058	0,3760	0,2041	0,06190	0,00
ROA	0,1246	0,0780	0,1043	0,0690	- 0,02030	0,00
TAM	14,1627	1,7043	15,0370	1,6247	0,87430	0,01
CRISE	0,1067	0,3088	1,0000	0,0000	0,89330	0,00
PREJU	0,1304	0,3368	0,1185	0,3233	- 0,01190	0,11
IMOB	0,4331	0,2254	0,2550	0,2573	- 0,17810	0,00

Fonte: Tabela elaborada pelo autor

Os resultados da Tabela 4, demonstram que apenas a variável PREJU não possui média com diferença estatisticamente significativamente entre os dois períodos. A variável AF possui média estatisticamente diferente ao nível de 5% e, as demais variáveis, ao nível de 1% de significância. Isso implica dizer que, em média, a dívida corporativa, a agressividade fiscal, a alavancagem, o retorno sobre o ativo, o tamanho da firma, o período de crise e o grau de imobilização, possuem médias que são diferentes nos períodos pós e anterior a adoção IFRS. Vale a pena mencionar que, a análise foi feita de forma isolada em cada variável com intuito de verificar a mudança no nível médio de cada variável nos dois períodos considerados, e os modelos de regressão propostos tendem a capturar melhor o efeito de alterações da legislação no nível da dívida corporativa (Tabela 4).

TABELA 5: TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS ANTES E APÓS A LEI 12.973/2014

Esta tabela apresenta o teste de diferença de médias das variáveis nos períodos de mudança na legislação societária, antes e após introdução da lei 12.973/2014. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%.

Variável	2010-2013(A)		2014-2018 (B)		Dif de Médias	
	Média	SD	Média	SD	Dif B-A	P-valor
DIVCORP	0,4368	0,0068	0,4486	0,0074	0,01182	0,12
AF	0,0209	0,0012	0,0168	0,0013	-0,00140	0,03
GR	0,3098	0,0095	0,2447	0,0086	-0,06507	0,00
ALAV	0,3871	0,0073	0,3647	0,0072	-0,02244	0,02
ROA	0,1158	0,0026	0,0922	0,0022	-0,02359	0,00
TAM	13,68	1,5267	13,51	1,6985	-0,17451	0,24
CRISE	1,0000	0,0000	1,0000	0,0000	0,00000	0,00
PREJU	0,0981	0,0107	0,1434	0,1260	0,04521	0,00
IMOB	0,2805	0,0096	0,2296	0,0087	-0,05081	0,00

Fonte: Tabela elaborada pelo autor

Os resultados da Tabela 5, demonstram que apenas as variáveis DIVCORP E TAM não apresentaram média com diferença estatisticamente significativamente entre os dois períodos. A variável AF e ALAV apresentaram média estatisticamente diferente ao nível de 5% e, as demais variáveis, ao nível de 1% de significância. Isso

implica dizer que, em média, a agressividade fiscal, o gerenciamento de resultado, a alavancagem, o retorno sobre o ativo, o período de crise, a variável prejuízo e o grau de imobilização, possuem médias que são diferentes nos períodos pós e anterior a introdução da lei 12.973/2014. Vale a pena mencionar que, a análise foi feita de forma isolada em cada variável com intuito de verificar a mudança no nível médio de cada variável nos dois períodos considerados, e os modelos de regressão propostos tendem a capturar melhor o efeito de alterações da legislação no nível da dívida corporativa (Tabela 5).

Na Tabela 6 a seguir, está apresentado resultado da análise da correlação de Pearson, que analisa a correlação entre cada par de variável de forma univariada, ou seja, sem controles, afim de verificar o grau de correlação entre as variáveis estudadas. Os achados evidenciam uma correlação positiva entre dívida corporativa e agressividade fiscal ao nível de 99% de confiança. Já as variáveis explicativas IFRS e LS apresentaram sinais negativos ao nível de 99% de confiança. Adicionalmente, as variáveis explicativas de interação INTERIFRS e INTERLS apresentarem coeficiente positivo e não significante. Ademais, as variáveis de controle também apresentaram sinais negativos, quais sejam: gerenciamento de resultado, alavancagem, tamanho, crise, prejuízo e imobilizado ao nível de 95 e 99% de confiança. No entanto, a variável de controle ROA apresentou correlação positiva ao nível de 99% de confiança.

TABELA 6: CORRELAÇÃO DE PEARSON

	DIVCORP	AF	IFRS	INTERIFRS	LS	INTERLS	GR	ALAV	ROA	TAM	CRISE	PREJU	IMOB
DIVCORP	1,0000												
AF	0,0881***	1,0000											
IFRS	-0,2349***	0,0299	1,0000										
INTERIFRS	0,0153	0,6239***	0,3469***	1,0000									
LS	-0,1251***	-0,0071	0,6028***	0,1732***	1,0000								
INTERLS	0,0158	0,4530***	0,2191***	0,7161***	0,3635***	1,0000							
GR	-0,0420**	-0,0512***	-0,3634***	-0,1533***	-0,2824***	0,1172***	1,0000						
ALAV	-0,7571***	-0,1954***	0,1491***	-0,1164***	0,0617***	-0,1120***	0,0339**	1,0000					
ROA	0,1533***	0,3177***	-0,1361***	0,1623***	-0,1636***	0,0736***	0,1452***	-0,0412**	1,0000				
TAM	-0,4072***	0,0518***	0,2535***	0,0582***	0,1803***	0,0413***	-0,0342**	0,2928**	-0,0836***	1,0000			
CRISE	-0,1600***	-0,0104	0,6969***	0,1970***	0,8651***	0,3144***	-0,3000***	0,0770**	-0,1711***	0,1961**	1,0000		
PREJU	-0,0767***	-0,4336***	-0,0180	-0,2671***	0,0216	-0,1885***	0,0300*	0,2087**	-0,2769***	-0,0229	0,0172	1,0000	
IMOB	-0,1454***	-0,0756***	-0,3461***	-0,1543***	0,2608***	-0,1111***	0,8638***	0,1335**	0,0631***	0,0242	-0,2836***	0,0480**	1,0000

Fonte: Tabela elaborada pelo Autor

Obs: ***, ** e * representam correlação estatisticamente significativa aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A Tabela 7 a seguir apresenta os resultados da regressão tobit, mensurados por meio do modelo 1.

TABELA 7: ANÁLISE DE REGRESSÃO DAS VARIÁVEIS ENVOLVIDAS NO ESTUDO

Esta tabela apresenta os resultados da regressão tobit para o modelo 1 e compreende o período de 1998 a 2018. E evidencia os impactos causados pelas IFRS nos percentuais da variável explicada dívida corporativa e variáveis explicativas agressividade fiscal, IFRS e INTERIFRS. A DIVCORP é a variável dependente (mensurada pela divisão da dívida de curto prazo pela dívida total, curto e longo prazo). A agressividade fiscal, variável independente, foi mensurada pela BTB. O IFRS também é uma variável independente, assume o valor de 1 para o período de adoção ao IFRS e 0 para demais casos. A variável INTERIFRS também é variável dependente mensurada por meio da multiplicação das variáveis AF e IFRS. As variáveis de controle são GR (mensura o gerenciamento de resultados pelo modelo de Jones Modificado em valores absolutos.); ALAV (alavancagem), ROA (retorno sobre o ativo), ROA (retorno sobre o ativo), TAM (tamanho da empresa), PREJU (0 - ROA > 0; 1 - ROA < 0) e IMOB (grau de imobilização) são as variáveis de controle. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%.

DIVCORP	Coef.	Z	P> z
AF	-0,2694	-4,46	0,00
IFRS	-0,0242	-1,73	0,08
INTERIFRS	-0,0358	-0,41	0,68
GR	-0,0674	-5,25	0,00
ALAV	-0,6090	-48,55	0,00
ROA	0,4505	16,14	0,00
TAM	-0,0098	-3,33	0,00
CRISE	0,0148	3,08	0,00
PREJU	0,0253	4,37	0,00
IMOB	0,0696	4,69	0,00
Constante	0,8113	20,07	0,00
Sigma_u	0,1136	24,48	0,00
Sigma_e	0,0815	76.52	0,00
Observações 3.391	Log likelihood 3153,86		R ² 0,5704

Fonte: Tabela elaborada pelo Autor

De acordo com os resultados da regressão apresentados da Tabela 7, a hipótese H1 desta pesquisa foi satisfeita, pois a variável de interesse AF apresentou coeficiente negativo com 1% de significância (99% de confiança). Dessa forma, observa-se que quanto maior a agressividade fiscal da empresa, menor tende a ser a probabilidade de a empresa possuir um alto nível de dívida corporativa. Observa-se por meio dos resultados da variável INTERIFRS que a hipótese 2 não é satisfeita, visto que seu coeficiente não foi estatisticamente significativo. Portanto, não podemos afirmar que existe algum efeito da agressividade fiscal no nível de dívida corporativa em decorrência da adoção da IFRS (Tabela 7).

Os resultados satisfazem a hipótese H3, pois a variável de interesse *dummy* IFRS apresentou coeficiente negativo e significativo ao nível de 10% de significância, demonstrando que após a adoção das IFRS, o nível de dívida corporativa diminuiu entre as empresas da amostra. Esse resultado corrobora com os achados de Horton e Serafeim (2010), que estudaram os impactos das IFRS sobre a dívida corporativa, e os resultados apontam que as empresas diminuíram a assimetria da dívida corporativa e melhoram a qualidade da informação contábil nos relatórios financeiros, após adoção das IFRS (Tabela 7).

O gerenciamento de resultado, mensurado através da variável GR, apresentou coeficiente negativo e significativo ao nível de 1% de significância, conforme esperado. Isso implica dizer que quanto maior nível de gerenciamento de resultado de uma empresa, menor tende a ser seu nível de dívida corporativa de curto prazo (Tabela 7).

A variável de controle ALAV representa a alavancagem da empresa, seu coeficiente foi negativo e significativo ao nível de 1% de significância, conforme esperado, demonstrando que quanto maior nível de alavancagem de uma empresa, menor tende a ser seu nível de dívida corporativa de curto prazo (Tabela 7).

A variável de controle PREJU apresentou coeficiente positivo, demonstrando que as empresas da amostra que encerraram o ano com prejuízo contábil, em média aumentaram o seu percentual de endividamento de curto prazo. A variável de controle IMOB também apresentou média positiva, isso quer dizer as empresas da amostra que fazem uso de um grau de imobilização elevado, aumentaram o seu percentual de endividamento de curto prazo. De acordo com os resultados apresentados na Tabela 6, as demais variáveis de controle também foram significantes a 1% e 10% (Tabela 7).

A Tabela 8 a seguir, apresenta os resultados mensurados por meio do modelo 2, para a variável explicada dívida corporativa e as explicativas agressividade fiscal, LS e INTERLS.

TABELA 8: ANÁLISE DE REGRESSÃO DAS VARIÁVEIS ENVOLVIDAS NO ESTUDO

Esta tabela apresenta os resultados da regressão tobit para o modelo 2 e compreende o período de 2010 a 2018. E evidencia os impactos causados pela introdução da Lei 12.973/2014 nos percentuais da variável explicada dívida corporativa e variáveis explicativas agressividade fiscal, LS e INTERLS. A DIVCORP é a variável dependente (mensurada pela divisão da dívida de curto prazo pela dívida total, curto e longo prazo). A agressividade fiscal, variável independente, foi mensurada pela BTB. A LS também é uma variável independente, assume o valor de 1 para introdução a Leis 11.941/09 e 12.973/14 e 0 para demais casos. A variável INTERLS também é uma variável independente mensurada por meio da multiplicação das variáveis AF e LS. As variáveis de controle são GR (mensura o gerenciamento de resultados pelo modelo de Jones Modificado em valores absolutos.); ALAV (alavancagem), ROA (retorno sobre o ativo), ROA (retorno sobre o ativo), TAM (tamanho da empresa), PREJU (0 - ROA > 0; 1 - ROA < 0) e IMOB (grau de imobilização) são as variáveis de controle. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%.

DIVCORP	Coef.	Z	P> z
AF	-0,1926	-1,95	0,05
LS	0,0435	5,14	0,00
INTERLS	-0,0875	-0,80	0,42
GR	-0,0208	-1,05	0,29
ALAV	-0,5791	-31,04	0,00
ROA	0,4086	9,04	0,00
TAM	-0,0120	-2,93	0,00
CRISE	0,0220	2,81	0,00
PREJU	0,0205	2,54	0,00
IMOB	0,0948	3,69	0,01
Constante	0,8113	20,07	0,00
Sigma_u	0,1217	20,81	0,00
Sigma_e	0,0714	50,84	0,00
Observações 1.620	Log likelihood 1588,64		R ² 0,3727

Fonte: Tabela elaborada pelo Autor

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 8, a hipótese H4 não foi satisfeita, pois a variável de interesse *dummy* LS apresentou coeficiente positivo a 1% de significância, demonstrando indícios que após introdução da lei 12.973/2014, as melhorias inseridas por meio da legislação elevaram o nível de endividamento de curto prazo das empresas em relação ao período anterior.

Adicionalmente, a hipótese H5 também não foi satisfeita, pois a variável de interesse INTERLS apresentou coeficiente negativo e não significativo. Isso implica

dizer que, não se pode afirmar que o nível de agressividade tributária das empresas se altera após a introdução da Lei 12.973/2014 (Tabela 8).

A variável de controle GR representa o gerenciamento de resultado, se seu coeficiente foi negativo e não significativo, demonstrando que o gerenciamento de resultado não afeta o nível de dívida corporativa quando o modelo é controlado pelo efeito da Lei 12.973/2014. A variável de controle ALAV representa a alavancagem da empresa e seu coeficiente foi negativo e significativo ao nível de 1% de significância, conforme esperado, demonstrando que quanto maior o nível de alavancagem da empresa, menor tende a ser o nível de dívida corporativa (Tabela 8).

A variável de controle PREJU apresentou coeficiente positivo e estatisticamente significativo ao nível de 1% de significância, demonstrando que as empresas que encerraram o ano com prejuízo contábil, em média aumentaram o seu percentual de endividamento de curto prazo. A variável de controle IMOB também apresentou coeficiente positivo e estatisticamente significativo ao nível de 1% de significância, isso quer dizer as empresas da amostra que fazem uso de um grau de imobilização elevado, aumentaram o seu percentual de endividamento de curto prazo após introdução a lei. De acordo com os resultados apresentados na Tabela 8, as demais variáveis de controle também foram significantes a 1% e 10%.

Capítulo 5

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo identificar se existe relação negativa entre dívida corporativa, agressividade tributária e os períodos de mudança na legislação societária (IFRS e lei 12.973/2014). Foi usado a regressão *tobit* entre a variável dependente dívida corporativa, e as variáveis explicativas agressividade fiscal, IFRS, INTERIFRS, LS e INTERLS, além das variáveis de controle (GR, ALAV, ROA, TAM, CRISE, PREJU, IMOB).

Os resultados apontam que, a dívida corporativa e a agressividade tributária se associam de forma negativa, satisfazendo a H1. Vale a pena mencionar, que o efeito dessa relação também é negativo, uma vez que o percentual do coeficiente de agressividade foi menor em relação ao período anterior de adoção as IFRS. No entanto, quando analisando a interação entre agressividade e o período de adoção as IFRS, os resultados não foram satisfatórios, contrariando H2. Portanto, não podemos afirmar que existe algum efeito da agressividade fiscal no nível de dívida corporativa em decorrência da adoção da IFRS.

A hipótese H3 dessa pesquisa foi satisfeita, pois a variável de interesse *dummy* IFRS apresentou coeficiente negativo e significativo ao nível de 10% de significância, demonstrando que após a adoção das IFRS, o nível de dívida corporativa diminuiu entre as empresas da amostra, sendo esse efeito negativo. Os achados também resultam que as empresas da amostra gerenciam seus resultados e são tributariamente agressivas, o que corrobora com as evidências de Kubick e Lockhart (2017) que em sua pesquisa, também encontraram uma relação negativa entre dívida corporativa e agressividade tributária.

Ao analisar o período de mudança na legislação societária através da lei 12.973/14, a hipótese H4 desta pesquisa não foi satisfeita, pois a variável de interesse *dummy* LS apresentou coeficiente positivo a 1% de significância, demonstrando indícios que após introdução da lei 12.973/2014, as melhorias inseridas por meio da legislação elevaram o nível de endividamento de curto prazo das empresas em relação ao período anterior.

Adicionalmente, foi testada hipótese H5 dessa pesquisa, que também não foi satisfeita. Pois a variável de interesse INTERLS apresentou coeficiente negativo e não significativo. Isso implica dizer que, não se pode afirmar que o nível de agressividade tributária das empresas se altera após a introdução da Lei 12.973/2014. Além disso, as limitações nos modelos utilizados, por meio das variáveis dívida corporativa, agressividade fiscal e gerenciamento de resultado devem ser levados em consideração, uma vez que os próprios autores mencionam que eles devem ser aprimorados.

Resumidamente, os resultados evidenciam que dívida corporativa se relaciona negativamente com a agressividade tributária, sendo que o efeito negativo dessa relação reduz ainda mais os níveis de endividamento de curto prazo das empresas agressivas tributariamente, quando comparado ao período anterior a adoção. No entanto, quando testado a interação entre agressividade tributária e as IFRS, os resultados fornecem indícios que não se pode afirmar que a agressividade afeta a dívida. Adicionalmente, verificou-se que a adoção as IFRS reduziram os níveis de endividamento de curto prazo das empresas da amostra, quando comparado o período anterior. E quando testado o período de mudança na legislação societária através da lei 12.973/14, os achados evidenciam que em média as empresas da amostra aumentaram o seu percentual da dívida de curto prazo. Já

o teste realizado entre a interação agressividade tributária e lei 12.973/2014, resultam que não se pode afirmar que a agressividade afeta a dívida após a introdução da LS.

Em geral, os resultados encontrados também apontam que as empresas brasileiras apesar da elevada carga tributária, conseguem captar recursos de terceiros e utilizá-los dentro de um curto período de tempo, uma vez que a relação negativa entre dívida corporativa e alavancagem nos fornecem indícios sobre esse fato. Tais evidências corroboram com os resultados evidenciados por Martinez e Silva (2015) ao estudarem a agressividade fiscal e o custo de capital de terceiros.

Para futuras pesquisas, recomenda-se a inclusão de outras variáveis, como juros e remuneração de CEO, a fim de comparar os resultados encontrados e identificar a relação entre elas. Adicionalmente sugere-se fazer um comparativo entre diversos países.

REFERÊNCIAS

- Antunes, M. T. P., Grecco, M. C. P., Formigoni, H., & Medonça Neto, O. R. (2012). A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. *Revista de Economia e Relações Internacionais*, 10(20), 5-19.
- Bali, G., & Skinner, F. S. (2006). The original maturity of corporate bonds: The influence of credit rating, asset maturity, security, and macroeconomic conditions. *Financial Review*, 41(2), 187-203. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2006.00138.x>
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(sup1), 5-27. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>
- Berger, A. N., & Mester, L. J. (1997). Inside the black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?. *Journal of banking & finance*, 21(7), 895-947. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00010-1](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00010-1)
- Berger, A. N., Espinosa-Vega, M. A., Frame, W. S., & Miller, N. H. (2005). Debt maturity, risk, and asymmetric information. *The Journal of Finance*, 60(6), 2895-2923. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00820.x>
- Beuren, I. M., Longaray, A. A, Raupp, F. M, Sousa, M. A. B., Colauto, R. D., & Porton, R. A. B. (2010). In I. M. Beuren (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade* (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Birnbaum, J. H. (1987). Showdown at Gucci gulch. *National Tax Journal*, 40(3), 357-361.
- Blouin, J., H. Huizinga, L. Laeven and G. Nicodeme. 2016. Thin capitalization rules and multinational capital structure. IMF working paper.
- Butler, A. W., Fauver, L., & Mortal, S. (2009). Corruption, political connections, and municipal finance. *The review of financial studies*, 22(7), 2873-2905. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp010>
- Cabeda, Diogo. "Análise da neutralidade tributária da lei 12.973/14 (Regime Tributário Definitivo) no âmbito dos pronunciamentos do CPC." (2015).
- Carvalho, V. G., Paulo, E., & Tavares, A. D. L. (2014). Gerenciamento tributário: proxies utilizadas pelas pesquisas no período 2000 a 2012. *Registro Contábil*, 5(3), 1-19.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>

- Choi, F. D., & Meek, G. K. (2005). *Akuntansi Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cianfanelli, M. M., Pessoa, L. C., & Muritiba, P. M. (2010). Custo de Conformidade à Tributação e o Gerenciamento do Risco em Projetos: o Estudo de Caso de uma Pequena Empresa. *Gestão e Projetos: GeP*, 1(1), 93-113. <https://doi.org/10.5585/gep.v1i1.20106>
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of accounting research*, 46(5), 1085-1142. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x>
- De Simone, L., Robinson, J. R., & Stomberg, B. (2014). Distilling the reserve for uncertain tax positions: The revealing case of black liquor. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 456-472. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9257-4>
- 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>
- Diamond, D. W. (1991). Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of political Economy*, 99(4), 689-721. <https://doi.org/10.1086/261775>
- Dos Santos, José Luiz; Schmidt, Paulo. Estudo sobre o tratamento contábil e fiscal do Ajuste a Valor Justo da propriedade para investimento avaliada pelo Método do Valor Justo sob a ótica dos pronunciamentos técnicos CPC 46 e 32 com o advento da Lei n.º 12.973/2014. *Revista Brasileira de Contabilidade*, n. 217, p. 58-71, 2016.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *the accounting review*, 83(1), 61-82. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>
- Ernstberger, J., Krotter, S., & Stadler, C. (2008). Analysts' forecast accuracy in Germany: The effect of different accounting principles and changes of accounting principles. *Business Research*, 1(1), 26-53. <https://doi.org/10.1007/BF03342701>
- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *The Journal of Finance*, 61(4), 1957-1990. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00894.x>
- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric information and risky debt maturity choice. *The Journal of Finance*, 41(1), 19-37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x>
- Friend, I., & Lang, L. H. (1988). An empirical test of the impact of managerial self-interest on corporate capital structure. *the Journal of Finance*, 43(2), 271-281. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb03938.x>
- Gil, A. C. (2016). *Como elaborar projetos de pesquisa* (5a ed.). São Paulo: Atlas.

- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). Corporate financial structure and managerial incentives. In *The economics of information and uncertainty* (pp. 107-140). University of Chicago Press.
- Gupta, Sanjay, & Kaye Newberry. "Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data." *Journal of accounting and public policy* 16.1 (1997): 1-34. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hasan, I., Hoi, C. K. S., Wu, Q., & Zhang, H. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 109-130. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.03.004>
- Horton, J., & Serafeim, G. (2010). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725-751. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9108-5>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, Michael C., & William H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Koester, A. (2011). Investor Valuation of Tax Avoidance Through Uncertain Tax Positions. In *American Accounting Association Annual Meeting -Tax Concurrent Sessions*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1905210>
- Körner, P. (2007). The determinants of corporate debt maturity structure: evidence from Czech firms. *Czech Journal of Economics and Finance*, 57(3-4), 142-158.
- Kubick, Thomas R., and G. Brandon Lockhart. "Corporate tax aggressiveness and the maturity structure of debt." *Advances in accounting* 36 (2017): 50-57. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.10.001>
- Lins, P. D. C. (2016). *Maturidade da dívida pública e modelos DSGE* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- LOPES, Alexandro B.; MARTINS, Eliseu. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2006.

- Maier, S. M., Schäfer, J. D., & Gasparetto, V. (2017). CPC 22: Um estudo sobre a divulgação de informações de preço de transferência em empresas da BM&FBovespa. *Pensar Contábil*, 19(68).
- Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2014). Fundamentos de metodologia científica.
- Martinez, A. L., & Dalfior, M. D. (2016). Agressividade Fiscal entre companhias controladoras e controladas. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros*, 2(1), 344-362.
- Martinez, A. L., & da Silva, R. F. (2017). Agressividade Fiscal e o Custo de Capital de Terceiros no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 240-251. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p240-251>
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 106-124. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>
- Martins, H. C., & Terra, P. R. S. (2015). Maturidade do endividamento, desenvolvimento financeiro e instituições legais: análise multinível em empresas latino-americanas. *Revista de Administração*, 50(3), 381-394. <https://doi.org/10.5700/rausp1207>
- Martins, O. S., & Paulo, E. (2010). Reflexo da Adoção das IFRS na Análise de Desempenho das Companhias de Capital Aberto no Brasil (The Reflection of the Adoption of IFRS in the Performance Analysis of Publicly Traded Companies in Brazil). *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(9), 30. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i9.34766>
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of financial economics*, 38(2), 163-184. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00809-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00809-F)
- Mills, L. F. (1998). Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments. *Journal of Accounting research*, 36(2), 343-356. <https://doi.org/10.2307/2491481>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Nakamura, W. T., Jucá, M. N., & Bastos, D. D. (2011). Estrutura de maturidade das dívidas das empresas brasileiras: um estudo empírico. *Revista de Administração Contemporânea*, 15(2), 228-248. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552011000200005>
- Neto, J. E. B., de Oliveira Dias, W., & Pinheiro, L. E. T. (2009). Impacto da convergência para as IFRS na análise financeira: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 20(4), 131-153.

- Nobes, C. (2008). Accounting classification in the IFRS era. *Australian Accounting Review*, 18(3), 191-198. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2008.0024.x>
- Noga, T. J., & Schnader, A. L. (2013). Book-tax differences as an indicator of financial distress. *Accounting Horizons*, 27(3), 469-489. <https://doi.org/10.2308/acch-50481>
- Palma, A. J. R. D. (2011). *Determinantes da maturidade da dívida: evidência empírica de Portugal e Espanha* (Doctoral dissertation, Instituto Superior de Economia e Gestão).
- Pohlmann, M. C., & De Iudícibus, S. (2010). Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 21(53), 1-25. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000200002>
- QUEIROZ, Lisia De Melo, et al. "Convergência das Normas Internacionais sobre Ativos Intangíveis pelas Empresas de Medicamentos Listadas na Bovespa: um estudo comparativo pré e pós as leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09." *Seminários em Administração* (2011).
- Quigley, N. R., Tesluk, P. E., Locke, E. A., & Bartol, K. M. (2007). A multilevel investigation of the motivational mechanisms underlying knowledge sharing and performance. *Organization science*, 18(1), 71-88. <https://doi.org/10.1287/orsc.1060.0223>
- Ramalho, G. C., & Martinez, A. L. (2014). Empresas Familiares Brasileiras e a Agressividade Fiscal. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (Vol. 14).
- Ramos, M. C., & Martinez, A. L. (2018). Agressividade Tributária e o Refazimento das Demonstrações Financeiras nas empresas brasileiras listadas na B3. *Pensar Contábil*, 20(72).
- 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>
- Rezende, A. J., Dalmácio, F. Z., & Rathke, A. A. T. (2019). Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 28-49.
- Richardson, G., Lanis, R., & Leung, S. C. M. (2014). Corporate tax aggressiveness, outside directors, and debt policy: An empirical analysis. *Journal of Corporate Finance*, 25, 107-121. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.010>
- Richardson, R. J. (1999). *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 3ª ed.

- Silva, E. A. D., & Corrêa, J. D. L. B. (2018). Análise da Eficiência da Agressividade Tributária em Instituições Financeiras Atuantes no Mercado Financeiro Brasileiro.
- Silva, J. M. D. (2017). *A influência do ciclo de vida organizacional sobre o nível de planejamento tributário* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Simon, C. J., & Sullivan, M. W. (1993). The measurement and determinants of brand equity: A financial approach. *Marketing science*, 12(1), 28-52. <https://doi.org/10.1287/mksc.12.1.28>
- Smith Jr, C. W., & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of financial economics*, 7(2), 117-161. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90011-4)
- Stickney, Clyde P., and Victor E. McGee. "Effective corporate tax rates the effect of size, capital intensity, leverage, and other factors." *Journal of accounting and public policy* 1.2 (1982): 125-152. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(82\)80004-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(82)80004-5)
- Taylor, G., Richardson, G., & Lanis, R. (2015). Multinationality, tax havens, intangible assets, and transfer pricing aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of International Accounting Research*, 14(1), 25-57. <https://doi.org/10.2308/jiar-51019>
- 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>
- Wu, J. S., & Zhang I.X. (2014). The adoption of internationally recognizes accounting standards: implications for the credit markets. *Journal of Accounting, auditing & Finance*, 29(2), 95-128. <https://doi.org/10.1177/0148558X14524420>

APÊNDICE

TABELA 9: ANÁLISE DE REGRESSÃO DAS VARIÁVEIS ENVOLVIDAS NO ESTUDO

Esta tabela apresenta os resultados da regressão tobit das variáveis no período de 1998 a 2009. A ideia é de apenas demonstrar os resultados que antecedem a mudança na legislação. E evidencia se a dívida corporativa se associa de forma negativa com a variável explicativa agressividade fiscal. A DIVCORP é a variável dependente (mensurada pela divisão da dívida de curto prazo pela dívida total, curto e longo prazo). A agressividade fiscal, variável independente, foi mensurada pela BTB. As variáveis de controle são GR (mensura o gerenciamento de resultados pelo modelo de Jones Modificado em valores absolutos.); ALAV (alavancagem), ROA (retorno sobre o ativo), ROA (retorno sobre o ativo), TAM (tamanho da empresa), PREJU (0 - ROA > 0; 1 - ROA < 0) e IMOB (grau de imobilização) são as variáveis de controle. As variáveis foram winsorizadas a 2,5%.

DIVCORP	Coef.	Z	P> z
AF	-0,2392	-3,71	0,00
GR	-0,0872	-5,53	0,00
ALAV	-0,6607	-37,82	0,00
ROA	0,3813	10,43	0,00
TAM	-0,0095	-2,55	0,01
CRISE	0,0000	0,00	0,00
PREJU	0,0330	4,17	0,00
IMOB	0,0848	3,66	0,00
Constante	0,8113	20,07	0,00
Sigma_u	0,1073	18,97	0,00
Sigma_e	0,0780	51,69	0,00
Observações 1.771	R-Quadrado 0,6853		

Fonte: Tabela elaborada pelo Autor