

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

NATÁLIA MIRANDA FONSECA CERIZE

**A INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE CONTROLE NA
AGRESSIVIDADE FISCAL**

**VITÓRIA
2017**

NATÁLIA MIRANDA FONSECA CERIZE

**A INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE CONTROLE NA
AGRESSIVIDADE FISCAL**

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

Orientador: Prof. Dr. Antônio Lopo Martinez

VITÓRIA

2017

NATÁLIA MIRANDA FONSECA CERIZE

**A INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE CONTROLE NA
AGRESSIVIDADE FISCAL**

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

Aprovada em 15 de março de 2017.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. ANTONIO LOPO MARTINEZ
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em
Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

Prof. Dr. DANILO SOARES
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em
Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

Prof. Dr. FABIO MOTOKI
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em
Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)

AGRADECIMENTOS

No final desta etapa da minha vida acadêmica agradeço em primeiro lugar a Deus, que me iluminou, deu saúde e sabedoria para estudar, aprender e desenvolver os trabalhos necessários para conclusão deste curso.

Agradeço também ao meu marido, Mateus Danese Cerize, por me incentivar a fazer um mestrado. Agradeço a ele por aceitar minhas viagens constantes ao Espírito Santos em vários finais de semana e aceitar também que nos finais de semanas em que eu estava em casa não podia fazer companhia a ele, pois precisa dedicar aos estudos.

À minha mãe, agradeço pela paciência e carinho nos meus momentos de cansaço e esgotamento durante o período do curso.

Não posso deixar de agradecer aos amigos que fiz ao longo do mestrado. Amigos Leandro, Luciana, Daniel, Eduardo e Joy, que dividimos muitos momentos felizes, com festas, pizzas, amigos ocultos, churrascos e também dividimos momentos de estresse, acúmulo de trabalhos e ansiedades nas apresentações de trabalhos e nas provas. Além de duas amigas especiais que dividimos até o quarto de hotel IBIS ao longo do curso, Fernanda e Claudinea.

E finalmente agradeço ao meu orientador Dr. Antônio Lopo Martinez pela paciência e dedicação no decorrer deste trabalho.

Natália Miranda Fonseca Cerize

RESUMO

O objetivo deste trabalho é verificar se há relação entre a estrutura de controle e a agressividade fiscal nas companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. Esta dissertação estuda a teoria da agressividade fiscal corporativa no conflito de agência, entre acionistas majoritários e minoritários, o qual é evidenciado na estrutura de controle concentrada, realidade das empresas brasileiras. Para controle deste problema de agência, esse trabalho observa a adesão das empresas em segmentos especiais de governança corporativa propostos pela BMF&BOVESPA e verifica se a relação entre a estrutura de controle e agressividade fiscal é modificada à medida em que as empresas são mais transparentes em suas informações para os acionistas minoritários. Para efeito de pesquisa, a agressividade fiscal é mensurada através das métricas *Effective Tax Rate* (ETR) e o percentual do Valor Adicionado Destinado à Tributos(VADT). O resultado encontrado é a relação negativa entre agressividade fiscal e concentração de controle, ou seja, na medida em que majora a concentração de controle nas empresas, reduz a agressividade fiscal. Essa relação é oposta quando a empresa adere aos bons níveis de governança corporativa. A interação da estrutura de controle e a participação nos segmentos especiais de Governança Corporativa demonstra que o aumento da concentração de controle aumenta as práticas de atividades de planejamento tributário agressivo.

Palavras Chave: Planejamento Tributário. Agressividade fiscal. Estrutura de Controle. *Tax avoidance*.

ABSTRACT

The main objective of this paper is to determine if there is a relationship between control structure and the fiscal aggression of public companies listed on BM&FBOVESPA. Analyzing the various theories and approaches explored by several researchers, this article supports the theory of corporate tax avoidance ensuing from agency conflict between majority and minority shareholders, which is evidenced in a concentrated control structure. In order to avoid agency problems, this work analyzes the adherence of a group of companies to special segments of corporate governance proposed by BM&FBOVESPA. Listed on the special segments of corporate governance are the companies that have good corporate governance practices, that is, companies that have transparency in the process of making information available to minority shareholders. For research purposes, fiscal aggressiveness will be measured by the ETR metrics and the percentage of Added Value to taxes with the aim of answering the question: Does the level of control concentration influence the fiscal aggressiveness of organizations listed on BM&FBOVESPA? The result found is a negative relationship between fiscal aggressiveness and control concentration. In other words, as the concentration of control increases, the fiscal aggressiveness of companies decreases. This relationship is modified when companies adhere to good practices of corporate governance. The interaction of control structure and participation in the special segments of Corporate Governance shows that the increase in control concentration leads to an increase in the practice of aggressive tax planning.

Keywords: Tax Planning. Fiscal aggressiveness. Control Structure. Tax avoidance.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	14
2.1 AGRESSIVIDADE FISCAL	14
2.2 ESTRUTURA DE CONTROLE	18
2.3 TEORIA DA AGÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	21
2.4 PESQUISAS JÁ REALIZADAS	24
3 METODOLOGIA	26
3.1 MEDIDAS DA AGRESSIVIDADE FISCAL	28
3.1.1 ETR Effective Tax Rate.....	29
3.1.2 Valor adicionado.....	31
3.1.3 Variáveis de Controle	31
3.2 MEDIDAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	32
3.3 MEDIDAS DE ESTRUTURA DE CONTROLE	33
4 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS.....	36
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	36
4.2 ANÁLISE DAS REGRESSÕES.....	37
5 CONCLUSÃO	45
REFERENCIAS.....	48

1 INTRODUÇÃO

Segundo o Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação (IBPT), em 2013 o Brasil teve a maior carga tributária entre Rússia, China, Índia e África do Sul. No Brasil a carga tributária é de mais de 36% em relação ao PIB, na Rússia é de 23%, na China de 20%, África do Sul de 18% e na Índia de 13% (IBPT, 2013). Essas informações induzem a acreditar que as empresas estabelecidas no Brasil têm um grande incentivo para dedicar tempo à anulação, redução, ou diferimento dos tributos.

Essa busca pela redução ou diferimento de tributos é o que Hanlon e Heitzman (2010) definem como *tax avoidance*, planejamento tributário, planejamento tributário agressivo ou agressividade fiscal.

Ramalho e Martinez (2014) tratam ações de planejamento fiscal como procedimentos voltados para a redução da renda tributável. Esses procedimentos em algumas situações podem ser considerados de risco, pois podem ocorrer entendimentos conflitantes na leitura da extensa e complexa legislação tributária, e as atividades praticadas para redução tributária podem ser consideradas como elisão fiscal fictícia e serem aplicadas multas punitivas à empresa.

Segundo Frischmann et al. (2008), a legislação tributária está muitas vezes sujeita a interpretações variadas, e muitas empresas tomam decisões sobre tributar ou não a renda com base na Declarações de Imposto de Renda, que pode não ser totalmente aceita pelo fiscal. Para demonstrar esse risco fiscal para os acionistas, as empresas americanas devem apresentar as demonstrações contábeis de acordo com FIN 48, uma norma que estabelece critérios de reconhecimento e mensuração

de ativos e passivos tributários informando aos acionistas as posições de incertezas reconhecidas em suas declarações.

Para McGuire et. al. (2014) o benefício das práticas de *tax avoidance* é o aumento do fluxo do caixa, reduzindo despesas com tributos. Já no custo da agressividade fiscal inclui o risco de ser fiscalizada e ao final da fiscalização ser aplicada à firma penalidades, tal como multa punitiva e/ou juros sobre os tributos, o que causará efeitos negativos ao fluxo de caixa e desconto no preço das ações.

Outro custo da agressividade fiscal é o risco de prejudicar a reputação da firma, como exemplo, Chen et al. (2010) documentou que nos Estados Unidos da América firmas familiares são menos agressivas do que firmas não-familiares, e um dos motivos pode ser a preocupação com a reputação futura da empresa.

Visto que a agressividade fiscal possui custo e benefícios, é necessário que alguém ou um grupo decida se a empresa será ou não agressiva fiscalmente. A estrutura de controle da empresa definirá quem irá tomar as decisões em uma empresa. Segundo Berle & Means (1932), nas empresas com estrutura de controle dispersa, ou seja, compostas por diversos acionistas, mas nenhum controlador, os vários acionistas encarregam a um gestor ou a um grupo de gestores o controle da empresa.

Conforme Hanlon e Heitzman (2010), esses vários acionistas esperam que os gestores ajam em seu nome e se concentrem na maximização de lucros, o que inclui ir atrás de oportunidades para reduzir passivos fiscais, desde que o benefício adicional previsto exceda o custo incremental.

A agressividade fiscal fica então sujeita às demarcações entre os acionistas e os gestores, e com isso, problemas de agência podem surgir, pois os vários

acionistas não conseguem monitorar as ações dos gestores. E esses gestores podem tomar decisões voltadas para benefícios próprios. (BERLE & MEANS, 1932).

Jensen e Meckling (1976) já avisava que ao separar o controle e a propriedade da empresa, as decisões fiscais das empresas podiam refletir apenas os interesses particulares do gerente.

As decisões tomadas pelos gestores controladores envolvem a opção ou não por um planejamento tributário mais agressivo. Gomes (2012) cita que um dos custos gerado pela *tax avoidance* é o oportunismo gerencial. Os gestores podem reestruturar toda estrutura societária da empresa ou investir em paraísos fiscais, onde as declarações contábeis são desnecessárias para redução de custos com tributos. Nessas situações é possível que os gestores aproveitem as divergências de informações para expropriação dos acionistas.

Como exemplo, pode-se citar o caso da ENRON. Segundo *Joint Committee on Taxation* (JCT), a fraude da ENRON iniciou com um mecanismo para a economia tributária, mas tal mecanismo escondeu os prejuízos e enganou milhares de acionistas no mundo. Para Desai e Dharmapala (2006) o caso ENRON demonstra como mecanismos de gerenciamento tributário podem levar a ambientes obscuros e favoráveis ao oportunismo gerencial.

Para Desai e Dharmapala (2008), nas empresas com estrutura de controle concentrada, ou seja, empresa compostas por diversos acionistas, mas apenas um ou um grupo de acionistas controladores, não haverá problema de agência entre gestores e acionista, mas dará lugar a conflitos entre investidores majoritários e minoritários.

De acordo com Dami et. al (2007), no Brasil, a estrutura de propriedade das ações é altamente concentrada, então o principal conflito de agência está entre os acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Desai e Dharmapala (2006) sugerem que as formas agressivas de planejamento tributário podem facilitar aos acionistas majoritários expropriar os minoritários. Para reduzir as chances de expropriação, Gomes (2012) sugere que em estrutura de controle concentrada adote-se Governança Corporativa. As boas práticas de governança corporativa nas empresas com estrutura de controle concentrada garantem aos acionistas minoritários segurança em relação à divulgação das informações, garantem também que as atividades praticadas pelos acionistas majoritários estejam voltadas para aumento de valor da empresa e não apenas para interesses próprios.

Segundo Viera et al (2002):

“boas práticas de governança corporativa” envolvem: a maior transparência das contas das empresas, maior nível de proteção aos acionistas minoritários e uma legislação garantidora de que o diretor tenha como objetivo principal a criação de valor para seus acionistas.

No Brasil, as empresas com melhores práticas de governança corporativa, aquelas empresas com maior transparência no mercado de capitais brasileiro, estão listadas pelos níveis diferenciados de governança corporativa na BM&FBOVESPA, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2.

Acredita-se que o resultado encontrado sobre o nível de agressividade fiscal nas empresas listadas no segmento de governança corporativa estará de acordo com o nível de agressividade desejado pelos acionistas minoritários, ou seja, as decisões tomadas pelos acionistas controladores estarão alinhadas com o esperado pelos acionistas minoritários, pois segundo Bird e Karolyi (2015) a prática de

governança corporativa por uma melhor participação institucional deverá conduzir a um melhor alinhamento de incentivos dos acionistas minoritários e majoritários.

Assim, esse artigo trabalha a teoria de *tax avoidance corporative*, que verifica a relação entre planejamento tributário e a estrutura de controle. O conflito de agência entre os acionistas majoritários e minoritários, que surge pela alta concentração de controle no Brasil, pode ser controlado pela governança corporativa. Sendo assim, não haverá falta de informações sobre a agressividade fiscal de determinada empresas entre acionistas majoritários e minoritários.

Sabendo-se que a agressividade fiscal é uma atividade de risco que pode impor custos e/ou benefícios significativos sobre os acionistas majoritários e minoritários, as decisões tomadas pelos majoritários sobre redução dos impostos devem ser transparentes aos minoritários como todo e qualquer tipo de investimento.

Percebendo a real necessidade das firmas situadas no Brasil em dedicarem tempo ao planejamento tributário e sabendo que as discrepâncias de estrutura de controle no caso das empresas listadas na BM&FBOVESPA são substanciais e podem ser suavizadas pela governança corporativa, buscou-se resposta ao seguinte problema de pesquisa: **o nível de concentração de controle influencia na agressividade fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA?**

Com base no problema de pesquisa foram estabelecidas 2 (duas) hipóteses:

- (H1) O nível de concentração de controle influenciará na agressividade fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA;
- (H2) A Governança Corporativa ameniza o efeito da influência de concentração de controle na agressividade fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA;

O objetivo geral desta pesquisa é analisar se características de estruturas de controle influenciam o nível de agressividade fiscal nas empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Os resultados encontrados demonstram uma relação negativa entre agressividade fiscal e aumento do controle acionário nas empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. Mas ao analisar a aderência das empresas à níveis diferenciados de governança, essa relação traz um resultado oposto. À média que as empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA possuem melhores níveis de governança corporativa, demonstram uma relação positiva entre agressividade fiscal e aumento do controle acionário.

O estudo da estrutura de controle em relação à redução de tributos pode ajudar na compreensão de como as empresas brasileiras trabalham a possibilidade de expropriação dos acionistas por meio de atividades de planejamento tributário agressivo em ambientes propensos à conflitos de agência. Recentemente, pesquisadores (Desai e Dharmapala 2006; Hanlon e Heitzman 2010) têm chamado para mais investigação da análise do papel dos custos não fiscais, derivados de conflitos de agência na determinação da extensão de atividades de *tax avoidance* das empresas.

O trabalho está estruturado com o capítulo 2 tratando da fundamentação teórica acerca da agressividade fiscal, sobre a estrutura de controle, a teoria de agência e a governança corporativa. No capítulo 3 estão discriminados os aspectos metodológicos utilizados para atingir os objetivos. O Capítulo 4 descreve os resultados bem como testa as hipóteses e atinge os objetivos propostos. O capítulo 5 apresenta a conclusão do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AGRESSIVIDADE FISCAL

O Governo representa um requerente importante dos fluxos de caixa de uma empresa. “Na verdade, é razoável caracterizar o governo como o maior demandante no fluxo de caixa fiscal”. (DESAI E DHARMAPALA, 2006). As empresas repassam parte de seu fluxo de caixa para o governo em forma de tributos.

A redução dos tributos pagos é benéfica para os requerentes residuais de uma corporação, uma vez que representa uma melhoria na quantidade de fluxos de caixa que está disponível para distribuição a eles. (Chen et. al. 2011). Sendo assim, umas das possíveis formas de melhorar o fluxo de caixa das empresas é o planejamento eficiente dos tributos. O planejamento tributário irá analisar os possíveis meios de postergar, reduzir ou eliminar os tributos devidos aos cofres públicos.

Em inglês, o termo *tax aggressiveness*, ou seja, agressividade fiscal no artigo de Richardson e Lanis (2011) é utilizado como a gestão de queda do lucro tributável por meio de atividades de planejamento tributário.

Mas segundo Calijuri (2009) o planejamento tributário não pode ser apenas uma redução do valor de tributos pagos por uma empresa ao governo. A situação atual do Brasil impõe às empresas algo mais, o planejamento tributário deve-se atentar à alta carga tributária brasileira e ao emergente mercado acionário, o qual é visto como uma ótima oportunidade de captação de recursos para a firma. Sendo assim, o valor de mercado da empresa é também algo a se considerar no planejamento tributário, não é recomendável que se reduza o valor de tributos pagos se a estratégia vai reduzir o valor de mercado da empresa. Devem-se executar

ações que não visem apenas à redução de tributos, mas que tenham outros propósitos negociais que maximizem o valor da firma.

Além disso, ações que visem apenas à redução de tributos podem ser tratadas como elisão fiscal artificial. Motta (2015) explica que no Brasil há alguns anos foi instituído no código tributário brasileiro leis antielisivas, e com isso, as autoridades fiscais têm autuado contribuintes por atos praticados com o intuito apenas de redução tributária, sem propósito negocial.

Ainda existem divergências de interpretações no que tange a aplicação destas práticas antielisivas. Por isso, quando se fala de agressividade fiscal é comum tentar-se definir os contornos da licitude ou da ilicitude desta atividade, mediante o seu enquadramento em duas figuras distintas: elisão e evasão fiscal. (FADLALAH, 2009)

Hermes Huck (1997) define a elisão como a expressão utilizada para designar os comportamentos que evitem a incidência tributária ou conseguem uma incidência menos onerosa, mediante a via jurídica lícita que lhes permita atingir tal finalidade. Já a evasão fiscal é caracterizada quando o contribuinte deixa de pagar um imposto previsto em lei.

Quando a legislação tributária é complexa e burocratizada, deve-se fazer a análise do custo e benefício dos mecanismos de elisão fiscal. No contexto brasileiro, Martinez e Ramalho (2014) pesquisaram se as empresas familiares são menos agressivas do que as empresas não-familiares, visto que o custo da agressividade fiscal para as empresas familiares envolve a reputação do nome da família. O resultado mostra que mesmo com a complexidade tributária brasileira e as normas antielisivas, as empresas familiares brasileiras buscam os benefícios da agressividade fiscal.

Dentre outros estudos que se propuseram a investigar o *tax avoidance*, pode-se citar também o artigo de Vello et. al (2014), o qual evidencia que um bom planejamento tributário promove a redução do risco de mercado, mas apenas quando é realizado na presença de boas práticas de Governança Corporativa.

Desai e Dharmapala (2009) analisaram como os investidores valorizam ações gerenciais destinadas unicamente a minimizar as obrigações fiscais das empresas. Levando em consideração que as decisões gerenciais sobre *tax avoidance* estão relacionadas com a habilidade de os gestores desviarem os valores economizados por meio de planejamento tributário agressivo para usufrutos próprios, este artigo sugeriu que o efeito do *tax avoidance* no valor da firma iria variar sistematicamente com a força da instituição de governança. Conforme predicado, o efeito é positivo apenas para firmas com boas práticas de governanças, ou seja, os investidores valorizam ações gerenciais destinadas unicamente a minimizar as obrigações fiscais das empresas apenas em firmas com boas práticas de governança, onde o desvio de valores pelos gestores ou acionistas majoritários será dificultado. A simples visão que *corporate tax avoidance* representa a transferência de valor do governo para os acionistas não é válida, pois atividade de agressividade fiscal não leva a um aumento do valor da firma. Este trabalho mostrou que a incorporação de questões de agências na análise de *tax avoidance* das empresas, como defendido por Slemrod (2004), leva a teorias e conclusões empíricas diferentes das que seriam previsíveis por um modelo onde os gestores são agentes perfeitos.

Desai e Dharmapala (2006) analisaram as relações entre a *tax avoidance*, incentivos para os gestores. A teoria é que os gerentes buscam atividades de planejamento tributário para atingir suas metas e aumentar suas remunerações. O resultado demonstra uma relação negativa entre aumento da remuneração da

diretoria executiva e *tax avoidance*. O resultado encontrado foi que o aumento na remuneração de gestores por meio de incentivos tende a reduzir o nível de agressividade fiscal.

Armstrong et. al (2015) examinaram a relação entre governança corporativa, incentivos administrativos e *tax avoidance corporativa*. Para eles, *tax avoidance* é semelhante a outros investimentos de risco e como demais investimentos de risco, problemas de agência podem levar os gestores a se envolverem mais em atividades de risco, por exemplo, mais atividades de agressividade fiscal do que o esperado pelos acionistas. Não foi encontrada relação entre os vários atributos de governança corporativa e *tax avoidance* na média condicional e mediana da distribuição de evasão fiscal. No entanto, por meio de regressão quantílica, foi encontrada uma relação positiva entre independência do conselho e sofisticação financeira para os baixos níveis de agressividade fiscal, mas uma relação negativa para altos níveis de agressividade fiscal. Estes resultados indicam que esses atributos de governança têm uma relação mais forte com níveis mais extremos de agressividade fiscal, que são mais propensos a ter sintomas de sobre e sub investimento por parte dos gestores.

Fernandes (2013) pesquisou se existe relação entre governança corporativa e agressividade fiscal, para tal foi utilizada a destinação do valor adicionado pelas empresas informadas na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) no período entre 2005 a 2009. Os resultados indicaram que empresas listadas no segmento de governança corporativa presentes na BM&FBOVESPA são mais agressivas fiscalmente do que as demais empresas.

O presente artigo analisa a agressividade juntamente com a governança corporativa conforme analisados pelos autores descritos a cima, mas acrescentará característica de estrutura de e controle das firmas brasileiras.

2.2 ESTRUTURA DE CONTROLE

Os gestores devem desenvolver estratégias para conseguir recursos para o financiamento de suas operações. Segundo Viera (2002), nos últimos anos ocorreram diversas alterações no cenário financeiro e econômico brasileiro e estas afetaram a organização da alavancagem de recursos no Brasil.

Até o início dos anos 90 o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) era o grande financiador de recursos para as organizações situadas no Brasil. As inovações financeiras que se vivenciou a partir dos anos 90 flexibilizam o mercado transferindo o levantamento de recursos para o mercado de capitais. (VIEIRA, 2002)

Para Alchian e Demsetz (1972) as empresas constituídas sob a forma de sociedades anônimas adquirem comando sobre um conjunto de recursos vendendo rendimentos futuros para os investidores, que se tornaram acionistas, que provavelmente não desempenham o controle das atividades corporativas. Os acionistas confiam as tomadas de decisão a uma pessoa ou um grupo de pessoas, os quais irão negociar e gerenciar a empresa.

Para participar do mercado de capital, as empresas sob a forma sociedades anônimas precisam fazer o processo de abertura do capital, no qual as empresas iniciam a oferta de suas ações. Ao comprar ações preferenciais, o ente torna-se acionista da empresa e passa ser proprietário de tal. Ao comprar ações ordinárias

além de se torna proprietário da empresa também terá direito de voto e pode assim em alguns casos até ter controle da gestão da empresa. (GARCIA E MARTINS, 2014)

Em 1994 Procianoy (1994) percebeu a existência de controladores bem definidos nas empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Tal fato foi explicado pela possibilidade de emissão de até dois-terços do capital total de uma empresa na forma de ações preferenciais gerando possibilidade de controle de um empreendimento com apenas 16,7% do seu capital total. Procianoy (1994) afirmou que esse cenário instiga o conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários. Em seu trabalho Procianoy (1994) concluiu que a tributação é um fator considerado pelos gestores das empresas brasileiras para determinar as políticas de dividendos, mas o conflito de agência influencia ainda mais as estratégias redutoras da tributação sobre os ganhos de capital e a distribuição de dividendos.

Para Caixe e Krauter (2013) a estrutura de controle mais concentrada traria benefícios para a empresa, pois poderia aumentar o controle da administração. Porém, níveis mais altos de concentração acionária permitem que os acionistas majoritários dominem o controle da administração, o que poderia causar a expropriação dos acionistas minoritários.

No artigo de Campos (2006) pôde ser notada a alta concentração da propriedade nas empresas brasileiras, principalmente a partir dos três maiores acionistas.

A concentração de controle possui vantagens e custos. Para La Porta et al. (1999) a vantagem é que os acionistas controladores enfrentam fortes incentivos para monitorar os gestores e maximizar o lucro da firma. Já os custos seriam a

perda de controle por parte dos acionistas minoritários, possibilitando os acionistas controladores desapropriarem a riqueza dos acionistas minoritários.

Para Dami (2007) a empresa com estrutura de propriedade dispersa, ou seja, um grande número de acionistas possuidores de poucas ações leva uma monitoração ruim por parte dos diversos proprietários e uma dificuldade de controlar as tomadas de decisões de forma eficaz. Uma melhor monitoração poderia fazer com que os gestores tomassem decisões estratégicas, aumentando o valor para os acionistas.

Aldrighi (2005) reconhece que nos países em desenvolvimento, o principal problema de agência é a expropriação dos minoritários pelos controladores, gerando assim custos que excedem os benefícios da concentração do controle.

Com a alta concentração de controle, as práticas de governança corporativa implantadas nas empresas deixam de ser para redução do conflito de agências entre acionistas e gestores, e passam a solucionar o conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários (CLAESSENS ET. AL., 2002).

Campos (2006) consubstanciando na proposição de que a existência de poucos acionistas implica maiores monitoramento e supervisão dos gestores e isso teria impactos positivos no desempenho, verificou se estrutura da propriedade afeta o desempenho organizacional. Não se estabeleceu correlação alguma entre essas variáveis.

Dami et al. (2007) investigaram se existem diferenças de valor de mercado, rentabilidade, estrutura de capital, tamanho do ativo e risco em relação a concentração acionária de empresas brasileiras. Os resultados indicam que não há diferença significativa entre estrutura de capital, rentabilidade do patrimônio líquido,

valor de mercado, tamanho do ativo em relação ao grau de concentração acionária. Contudo, verificou-se diferenças entre instabilidade do mercado e crescimento da receita com a concentração acionária.

2.3 TEORIA DA AGÊNCIA E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os autores considerados seminais da teoria de agência são Veblen (1924), Berle & Means (1932), Jensen & Meckling (1976). Todos acreditam que a separação entre propriedade e controle geram conflitos de agência.

Para Jensen e Meckling (1976), a teoria de agência ocorre quando há um contrato, onde uma parte cede à outra parte a autoridade para gerir a firma. Acreditando que cada parte irá maximizar seus ganhos próprios, com isso há razões para crer na desarmonia de interesses. O proprietário (principal) almeja o aumento do valor da firma enquanto que, o gestor (agente) toma decisões baseadas em sua preferência pessoais. Eles confirmam que os problemas de agência aumentam na medida em que a propriedade se torna mais dispersa e sem a existência de estruturas para controlar os gestores. Sem existência de mecanismos e incentivos que monitorem os administradores, esses podem praticar atos que geram prejuízo aos proprietários.

Para Silveira, Barros & Famá (2008), as práticas de governança corporativa são atitudes para a minimização dos custos decorrentes deste problema de agência, isto é, são instrumentos para amenizar a perda que pode ocorrer devido à conflitos de interesse entre tomadores de decisão e investidores de uma empresa.

Owens (2006) explica que a governança corporativa é um elemento para melhorar o desempenho e também aumentar para confiança dos investidores. Para

ele, a boa governança corporativa deve fornecer adequados incentivos para a diretoria e a administração prosseguir com objetivos que são do interesse da organização e de seus acionistas. A presença de uma boa estrutura de governança corporativa na empresa e através de uma economia como um todo, ajuda a proporcionar um grau de confiança necessário para o bom funcionamento do mercado de capitais.

Para Leal, Silva e Valadares (2002) é fundamental entender a estrutura de controle da empresa para que o mercado de capital seja eficiente. Essa estrutura demonstra o risco dos acionistas e quais problemas de agências podem surgir dentro da organização. Havendo problemas de agências, os gestores podem não maximizar o valor da firma e deve ser avaliada a existência de acionistas que influenciam na gerencia da organização.

Os acionistas majoritários tendem a utilizar o capital e o poder decisório em benefício dos seus interesses particulares, nem sempre sendo as mesmas decisões que esperam os minoritários. Para amenizar os conflitos derivados deste problema de agência, também devem ser estimulados mecanismos que fortaleçam as boas práticas de governança corporativa. (TORRES, 2010)

Torres (2010) verificou que quanto mais concentrada for a estrutura de controle e propriedade maior a disposição para ocorrer alisamento de resultados. Verificou-se também que o efeito da concentração da estrutura de controle e propriedade no alisamento de lucros é amenizado em empresas que possuem uma melhor governança corporativa.

Vello e Martinez (2013) evidenciam que a *tax avoidance* quando exercido, concomitantemente, com os bons mecanismos de governança corporativa, e apenas dessa forma, induzem à melhoria do desempenho das empresas. De outro lado, o

planejamento fiscal agressivo desempenhado sem governança corporativa, não são percebidas as melhorias.

Hanlon e Heitzman (2010) observam que a agressividade fiscal não resulta dos problemas de agência e nem mesmo é um problema em si. É necessário separar a estrutura de propriedade e controle para compreender a agressividade fiscal em vista dos interesses conflitantes dos acionistas/investidores e de seus administradores/gestores.

Um conjunto de questões é necessário para garantir que o tributo não incentive um comportamento que é contrário ao interesse da empresa e / ou dos seus acionistas. Outro conjunto de questões é a forma de garantir a transparência e a qualidade das decisões de gestão na área fiscal. Em particular, é importante garantir que o conselho, acionistas e outras partes interessadas estejam cientes das estacas que estão envolvidos na gestão de impostos. (OWENS, 2006)

Atualmente, a Bolsa de Valores de São Paulo classifica em segmentos distintos de governança corporativa as empresas com ações negociadas, o que mostra segundo Torres (2010) a influência destes mecanismos no processo de manutenção e valorização de uma empresa frente ao mercado.

Esse artigo irá controlar o problema de agência existente no Brasil derivado da estrutura de controle concentrada, ou seja, entre acionistas minoritários e majoritários através dos níveis de governança corporativa proposto pela BM&FBOVESPA.

2.4 PESQUISAS JÁ REALIZADAS

McGuire et. al. (2014) analisam a agressividade fiscal nas empresas *Dual Class Ownership*, firmas com alto grau de controle, em que se cria um conflito de interesses importante entre acionistas controladores (*insiders*) e acionistas não controladores. O resultado encontrado sugere que os gestores com excessivas ações ordinárias se envolvem significativamente menos em *tax avoidance*. Acredita-se que os gestores dessas firmas evitam estratégias fiscais para não aumentar o risco de fiscalização pelo ente governamental, pois tal monitoramento pode levar a um controle de outras atividades relacionadas à extração de benefícios para os gestores. A fim de desviar-se de fiscalização e evitar que os investidores diminuam o valor de suas ações percebendo que os gestores estão usando agressividade fiscal para extrair rendas particulares, tais empresas tornam-se menos agressivas.

Badertschera et. al (2013) investigaram o impacto da estrutura organizacional no *corporate tax avoidance* nas firmas americanas. Os resultados indicam consistentemente que a *tax avoidance corporativa* está aumentando na separação entre propriedade e controle e, assim, aumenta a compreensão das características fundamentais das firmas (estrutura e controle é uma característica da firma) que influenciam as práticas fiscais corporativos.

Badertschera et. al (2012) também examinaram se a variação na separação entre propriedade e controle influencia as práticas fiscais de empresas privadas, com diferentes estruturas de propriedade. O resultado encontrado foi positivo, a separação entre propriedade e controle influencia sim nas práticas fiscais.

Fama e Jensen (1983) afirmam que, quando uma participação de capital e de tomada de decisão da empresa está concentrada em apenas um pequeno número

de tomadores de decisão, esses proprietários-gerentes provavelmente serão mais avessos ao risco e, portanto, menos dispostos a investir em projetos de risco. Como *tax avoidance* é uma atividade de risco que podem impor custos significativos a uma empresa, foi previsto que as empresas com maiores concentrações de propriedade e controle (e, portanto, mais gestores avessos ao risco) seriam menos agressivas fiscalmente do que as empresas com estrutura de propriedade e controle dispersa. Os resultados foram consistentes com essas expectativas. Foi analisado se certas empresas privadas (isto é, aquelas que são propriedade de empresas capital privado) gozam redução dos custos marginais de planejamento tributário, que facilitam uma maior evasão de imposto. Os resultados foram consistentes com os custos marginais de *tax avoidance* e a separação entre propriedade e controle influenciam as práticas fiscais corporativos.

3 METODOLOGIA

Os dados foram coletados no período de 2009 e 2014. De acordo com Motta (2015), o início da coleta em 2009 é justificado por ser o ano que passou a ser obrigatório o Demonstrativo de Valor Adicionado (DVA) para todas as empresas nacionais de capital aberto, conforme lei nº 11.638/2007.

A população deste estudo foi composta por todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA exceto empresas financeiras, como fundos e seguros, pois possuem diferentes regras de tributação e de escrita contábil.

Foram utilizados os dados do programa Economatica® para análise da estrutura de controle das firmas e também dados necessários para cálculo das medidas de agressividade fiscal e variáveis de controle. E para o tratamento estatístico dos dados foi utilizado o programa STATA®.

Este artigo, com relação à metodologia utilizada, caracteriza-se como quantitativa, pois a apreciação de dados foi realizada por meio de estatística. Foi utilizada a análise de regressão linear, com dados organizados em painel em efeito fixo e foi usado o método de regressão quantílica, separando as empresas da base de dados por decis em relação ao nível de agressividade fiscal.

De acordo com Armstrong et. al (2015), a regressão de quantílica é mais geral e apresenta a relação entre as variáveis independentes em qualquer percentual especificado da distribuição condicional da variável dependente. Ao descrever as vantagens de regressão quantílica, Hao e Naiman (2007) observam que "o foco sobre a localização central está distraindo pesquisadores de usar técnicas apropriadas e relevantes para abordar questões de pesquisa em locais não-centrais. Usar modelos condicionais – média, para responder a estas perguntas pode ser

ineficaz ou até mesmo perder o ponto da pesquisa completamente. Um conjunto de decis condicionais igualmente espaçados pode caracterizar a forma da distribuição condicional, além de sua localização central "

Realizou-se, inicialmente, a análise estatística descritiva com informações relativas aos percentuais de controle das empresas componentes da amostra verificando a concentração acionária nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. Posteriormente, foi realizada a tabulação dos dados para que fossem estimadas regressões lineares e regressões quantílicas a fim de analisar as relações existentes entre as estruturas de controle, agressividade fiscal e governança corporativa das empresas da amostra.

O modelo utilizado foi o seguinte:

$$\text{Agressividade fiscal} = \beta\sigma + \beta_1 \text{Contr} + \beta_2 \text{GC} + \beta_3 \text{Variável Interação} + \beta_4 \text{Controle} + \varepsilon$$

Onde:

- Variável dependente "Agressividade fiscal" calculada através de 2 (duas) medidas: ETR e Valor adicionado
- Variável de estrutura de controle " β_1 Contr" medida pelo percentual de ações ordinárias do maior acionista da empresa e dos três maiores acionistas da empresa.
- Variável qualitativa " β_2 GC" para identificação do nível de Governança Corporativa da empresa de acordo com a BM&FBOVESPA.
- A Variável " β_3 Variável Interação" é calculada pela multiplicação entre o percentual de " β_1 Contr" e o valor da variável " β_2 GC".

- As variáveis “ β_4 Controle” são as variáveis que interferem na agressividade das empresas representadas por:
 - ROA: Retorno sobre os Ativos
 - LEV: Alavancagem da firma
 - PPE: imobilizado da firma i no ano t , ponderados pelos ativos totais no final do período
 - VM: valor mercado da empresa, obtido pela multiplicação da cotação de fechamento da ação pela quantidade de ações da empresa.

3.1 MEDIDAS DA AGRESSIVIDADE FISCAL

Hanlon e Heitzman (2010) informam que as corporações informam a renda tributável em suas declarações de imposto e também nos relatórios financeiros, assim, as estimativas de imposto de renda e pagamentos de tributos, fatores importantes para medir a agressividade fiscal, pode ser obtido a partir de qualquer fonte. Os dados deste artigo foram obtidos a partir de dados das demonstrações financeiras, pois as declarações de impostos não estão disponíveis ao público.

A agressividade fiscal será medida através de duas *proxies*: o valor adicionado encontrado na Demonstração do Valor Adicionado (VADT) e a *Effective Tax Rate* (ETR). A premissa para identificação da agressividade fiscal será quanto menor o valor adicionado destinado aos tributos, maior será a agressividade fiscal e quanto menor os índices de ETR, menor imposto recolhido e com isso, maior o planejamento tributário da empresa.

Foi utilizada a medida de *tax avoidance* que os investidores estão mais propensos a examinar as atividades de agressividade fiscal das empresas, segundo McGuire et. al (2011), a ETR.

Gallo (2008) utilizou em seu artigo a Demonstração do Valor Adicionado das empresas para estabelecer a parcela da riqueza produzida e transferida aos governos sob a forma de tributos. Então neste artigo será verificada a parcela do valor adicionado destinada a pagamento de impostos.

3.1.1 ETR Effective Tax Rate

A definição habitual de ETR é despesa de imposto de renda a pagar atualmente dividido pelo lucro contábil antes do imposto. (GUPTA e NEWBERRY, 1997 e RICHARDSON e LANIS, 2011).

Motta (2015) explica que a ETR é uma medida que apresenta o percentual de impostos incidentes sobre o resultado das empresas, assim empresas mais agressivas tendem a apresentar baixos percentuais de ETR.

As pesquisas de Dyreng et al (2008) Robinson et al (2010) apresentam evidências de que a variação no planejamento tributário corporativo é capturada pelo ETR.

Richardson e Lanis (2011) examinaram a associação entre responsabilidade social e agressividades fiscais para tal utilizaram como variável dependente a métrica ETR, as justificativas foram: Em primeiro lugar, a investigação fiscal empírica recente descobriu que ETR envolve a agressividade fiscal. Em segundo lugar, ETR também denota a medida de agressividade fiscal mais utilizado pelos investigadores acadêmicos.

As atividades de agressividade fiscal afetam a ETR em pelo menos duas formas (Rego, 2003). Em primeiro lugar, atividades de agressividade fiscal frequentemente geram diferenças no lucro contábil e lucro tributário. As diferenças lucro contábil e lucro tributário são tanto diferenças temporárias e permanentes. As diferenças no lucro contábil e lucro tributário produzem variação no ETR pois o numerador é baseado no lucro tributável, enquanto o denominador é baseado no lucro contábil. Em segundo lugar, as empresas muitas vezes usam suas operações no exterior para evitar o imposto de renda, e ETR percebe esta forma de redução dos impostos, como por exemplo, mudando a renda de uma jurisdição de alta de impostos para uma jurisdição baixa de impostos. Em geral, as empresas que evitam os impostos reduzindo o seu rendimento tributável e mantendo sua renda no lucro contábil tem menor ETR, tornando ETR uma medida adequada de agressividade fiscal (Rego, 2003).

Alguns autores discordam que a ETR seja uma medida adequada de agressividade fiscal, como por exemplo, Wilkie (1992) argumenta que a ETR perde a confiabilidade no momento que o prejuízo fiscal do ano anterior é compensado com o lucro tributável do ano seguinte, pois o ETR será modificado sem que realmente haja uma atividade de agressividade fiscal.

Mas Gomes (2012) discorda de Wilkie (1992) e explica:

Já que a legislação brasileira impõe limites à dedução de prejuízos fiscais, fazendo com que sua adequada utilização se torne uma das formas de gerenciamento tributário. Nesse sentido, pode-se citar o Decreto-lei n.º. 2.341, de 1987, que dispõe sobre as regras para compensação de prejuízo fiscal. Em seu art. 33 está previsto que a pessoa jurídica sucessora por incorporação, fusão ou cisão não poderá compensar prejuízos fiscais da sucedida.

Souza (2015) afim de identificar as empresas com planejamento tributário agressivo aplicou-se a métrica ETR em longo prazo, pois a ETR em longo prazo elimina parte da volatilidade em *Cash ETR*, conforme Hanlon et al. (2010).

Neste artigo será utilizada a soma dos Impostos de Renda dos últimos cinco anos divididos pelo Lucro Contábil antes dos Impostos (LAIR) de mesmo período.

3.1.2 Valor adicionado

Neste artigo também será utilizado o valor adicionado para medir a agressividade tributária das empresas listadas na BM&FBOVESPA, correlacionando às estruturas de controle.

A DVA é um demonstrativo estabelecido legalmente a partir do exercício de 2009 pelo art. 176, inciso V da lei no 11.638/2007. Suas informações permitem identificar quanto a empresa gera de riqueza e aferir como essa riqueza está sendo distribuída. (MOTTA, 2015)

Neste artigo, assim como em Vello e Martinez (2014), dividiu-se a parcela da riqueza da empresa repassada ao governo por meio dos tributos pelo valor total da riqueza adicionada, para assim encontrar a relação do imposto pago sobre a riqueza agregada dessa organização.

3.1.3 Variáveis de Controle

Armstrong et. al (2012) sugere para controle econômico incluir o Retorno sobre os Ativos (ROA) ao medir a agressividade fiscal das firmas. Empresas mais lucrativa tendem naturalmente a ter maior ETR de acordo com Chen et al. (2010), o que sustenta a inserção das variáveis de retorno sobre ativos (ROA).

Conforme Armstrong et. al (2011) a alavancagem, definido como a relação entre a dívida de longo prazo da empresa com ativos totais (LT / AT), é incluída para capturar a extensão da blindagem do débito de imposto.

Além disso, conforme argumentado por Gompers et al. (2010) deve ser incluída uma medida do valor de mercado das ações no início do ano para controlar a magnitude dos potenciais benefícios privados em curso.

Motta (2015) sugere que empresas maiores têm maior capacidade de investir em ativos com depreciação fiscal acelerada, justificando as variáveis de ativos (PPE) e valor mercado (VM).

3.2 MEDIDAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O mercado ações do Brasil através da agência reguladora CVM determina que as organizações listadas na bolsa de valores informem algumas características de governança. Para tal exigência a BM&FBOVESPA criou em dezembro de 2000 os segmentos diferenciados de governança corporativa, que são Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, Bovespa Mais e Bovespa Mais nível 2. Cada perfil de empresa se adapta melhor em um dos segmentos.

O segmento Novo Mercado é mais elevado padrão de Governança Corporativa, pois exige da empresa a adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente, além de um conjunto de regras societárias para garantia dos direitos dos acionistas. As empresas no segmento Nível 2 acompanham as regras do Novo Mercado, porém têm o direito de manter ações preferenciais. Já as empresas classificadas como Nível 1, adotam práticas que facilitam o acesso às informações pelos investidores a transparência. (BM&FBOVESPA, 2016)

O segmento de listagem Bovespa Mais foi idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual. Neste segmento a empresa se

prepara de forma gradual, praticando elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado. O segmento Bovespa Mais Nível 2 é parecido ao Bovespa Mais, porém as empresas listadas podem emitir ações preferenciais. (BM&FBOVESPA, 2016)

Para o indicador do nível de governança será utilizado a variável qualitativa “ β_2 GC”. As empresas desta pesquisa foram classificadas de acordo com segmentos em que estão classificadas:

- 0 (zero) para as empresas que não estão classificadas em segmentos especiais de governança corporativa;
- 1 (um) para empresas que estão nos níveis Bovespa Mais ou Bovespa Mais Nível 2 de governança corporativa conforme a BMF&BOVESPA;
- 2 (dois) para empresas classificadas como Nível 1 de governança corporativa conforme a BMF&BOVESPA;
- 3 (três) para empresas no Nível 2 de governança corporativa conforme a BMF&BOVESPA;
- 4 (quatro) para as empresas que estão no Novo Mercado de governança corporativa conforme a BMF&BOVESPA;

Essa pesquisa reconhece questões, mas acredita que essa variável qualitativa será suficiente para responder aos objetivos propostos.

3.3 MEDIDAS DE ESTRUTURA DE CONTROLE

Okimura et. al (2007) explica que os artigos focados na relação da concentração de controle tendem a utilizar o somatório das ações detidas pelos maiores investidores. Neste artigo foram utilizados os 3 (três) maiores investidores

com base no artigo de Leal et. al (2002), onde narra que mesmo nos casos em que não exista acionista controlador, a empresa é, geralmente, controlada por seus três maiores acionistas. Dami (2007) também utilizou a variável CON3 para medir a concentração de controle dos três principais acionistas.

Além de utilizar o somatório das ações detidas pelos três maiores investidores como de costume por outros autores, este trabalho obteve as ações do maior acionista como medida de estrutura de controle também, pois conforme Tabela 01, em média, o maior acionista já possui 53,27% das ações ordinárias, ou seja, ele controla sozinho a empresa.

TABELA 01: CONCENTRAÇÃO DE AÇÕES ORDINÁRIAS POR ANO

	Maior acionista	2 Maiores acionistas	3 Maiores acionistas	4 Maiores acionistas	5 Maiores acionistas
2009	54,97%	69,72%	77,71%	82,81%	86,46%
2010	53,22%	67,97%	75,96%	81,06%	84,71%
2011	53,05%	67,80%	75,79%	80,89%	84,54%
2012	52,90%	67,65%	75,64%	80,74%	84,39%
2013	51,98%	66,73%	74,72%	79,82%	83,47%
2014	53,52%	68,27%	76,26%	81,36%	85,01%
Média	53,27%	68,02%	76,01%	81,11%	84,76%

Nota: criada pelo autor

A variável de estrutura de controle “ β 1 Contr” mediu a concentração de direito a votos pelas ações ordinárias. Foi utilizado o percentual encontrado pela divisão de ações ordinárias detidas pelo maior e pelos três maiores acionistas controladores pelo total de ações ordinárias da empresa.

A concentração de controle foi classificada da seguinte forma:

- CONTR1: percentual de ações ordinárias pertencentes ao maior acionista em relação às ações ordinárias totais da firma;
- CONTR3: percentual de ações ordinárias pertencentes aos três maiores acionistas em relação às ações ordinárias totais da firma;

As variáveis de interação são a multiplicação das variáveis de controle com a variável “ $\beta 2GC$ ”:

- ContrGC1: Contr1 * “ $\beta 2GC$ ”
- ContrGC3: CContr3 * “ $\beta 2GC$ ”

4 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A amostra desta pesquisa foi composta por 341 empresas listadas na BM&FBOVESPA. O número de observações encontrado foi 2.016.

As variáveis ROA, LEV, e VM foram tratadas pelo processo *winsor* do STATA para ajuste dos possíveis *outliers*. Os valores 1% no limite inferior e 1% no limite superior foram substituídos pelo próximo valor nos extremos. As observações atípicas não devem simplesmente ser rejeitadas. Ao invés disso, deve-se alterar seu valor pelo valor mais parecido de uma observação não suspeita, pois, amostras *winsorizadas* devem ser inevitavelmente do mesmo tamanho que as amostras originais coletadas. As médias das amostras *winsorizadas* ficam mais estáveis. (TURKEY, 1962).

TABELA 02: ESTATÍSTICA DESCRITIVA APÓS WINSOR

Variável	Observações	Média	Mínimo	Máximo
ANO	2.016	2.011,5	2.009,0	2.014,0
ETR	1.181	0,2	0,00	1,0
CONTR3	1.750	72,6	0,14	100,0
CONTR1	2.010	54,9	5,09	100,0
ROA	1.915	7,0	2,71	12,2
LEV	1.876	0,2	0,00	0,5
PPE	1.664	12,0	0,00	20,2
VM	1.489	2.960,9	47,2	11.239
GC	2.016	1,8	0,00	4,0
VADT	1.446	0,4	-5,67	37,8

Nota: criada pelo autor

Numa análise simples das médias infere-se que o total de ações ordinárias do maior acionista controlador é 54,9% do total das ações ordinárias da empresa, apenas sugerindo um apoio para a teoria citada no referencial desta pesquisa de que as empresas brasileiras possuem controladores bem definidos.

A variável qualitativa GC apresenta mínimo 0 e máximo 4, pois são os valores indicativos dos níveis de segmentos. Os valores são de 0 à 4 ordenados conforme aumentam as práticas governança corporativa, ou seja, 0 para empresas sem governança corporativa e 4 para as empresas no nível mais rigoroso de apresentação de informações e transparência para os acionistas.

A Tabela 03 apresenta a evolução do valor adicionado destinado ao governo a título de impostos das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2009 e 2014, segregada pelos diferentes segmentos de governança corporativa.

TABELA 03: MÉDIA DO VALOR ADICIONADO DESTINADO A TRIBUTOS POR SEGMENTO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segmento GC/ Ano	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	BM e BM nível 2	Sem GC
2009	34,11%	17,43%	25,13%	-	30,17%
2010	38,17%	27,61%	29,55%	-	33,97%
2011	31,39%	26,58%	34,28%	-	31,78%
2012	36,43%	30,66%	30,88%	-	33,93%
2013	39,99%	36,99%	29,25%	-	36,22%
2014	17,04%	30,47%	48,32%	3,25%	25,84%
Média	32,86%	28,29%	32,90%	3,25%	31,99%

Nota: criada pelo autor

4.2 ANÁLISE DAS REGRESSÕES

As Tabelas de 04 até 07 apresentam os resultados em relação à agressividade fiscal e concentração de controle, em relação à governança

corporativa e agressividade fiscal e também em relação à interação entre agressividade fiscal, governança corporativa e estrutura de controle.

Primeiro foi considerada a relação entre ETR e Concentração de Controle, medido pelos três maiores acionistas. A regressão linear não fornece nenhuma evidência da relação entre agressividade fiscal e concentração de controle. Em particular, o coeficiente estimado é 0,000473 (P valor igual a 0,43) quando a agressividade fiscal é medida através da ETR.

Ao considerar a relação entre ETR e Concentração de Controle, medida pelo maior acionista, a regressão linear também não fornece nenhuma evidência da relação entre agressividade fiscal e concentração de controle. O coeficiente estimado é 0,0003157 (P valor igual a 0,494).

Posteriormente foi considerada a relação entre VADT e concentração de controle nos três maiores acionistas fornecendo evidências através da regressão linear com o coeficiente estimado de 0,0032004 (P valor igual 0,059). Em média, o aumento da concentração de controle nas empresas aumenta VADT, ou seja, aumenta a taxa de impostos destinados ao governo, entendendo que reduz o planejamento tributário agressivo. Confirmou-se em um nível de significância de 9% a Hipótese H1, o nível de concentração de controle influencia na agressividade fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA. Para a concentração de controle medida pelo maior acionista, a relação entre VADT e Concentração de controle pode também confirmar a Hipótese H1 na média, pois apresentou um coeficiente 0,0022413 (P valor igual 0,074).

Na primeira linha das tabelas 04 até 07 foram demonstrados os resultados da regressão linear para a relação entre ETR/VADT e Governança Corporativa, mas não fornece nenhuma evidência de relação entre agressividade fiscal e Governança

Corporativa quando medida pela ETR. Em particular, quando a agressividade fiscal é medida através da VADT o coeficiente é 0,098313 (P valor igual a 0,028) para concentração de controle nos três maiores acionistas e 0,0611149 (P valor igual a 0,029) no maior acionista, o que fornece evidências de que a aderência em segmentos especiais de governança corporativa aumenta o valor destinado a tributos.

Esse resultado é contrário ao encontrado por Fernandes (2013), o qual avaliou a destinação do valor adicionado pelas empresas no período compreendido entre os anos de 2005 a 2009 e os resultados indicaram que empresas aderentes aos sistemas de governança corporativa diminuíram a porcentagem de valor destinado ao pagamento de tributos na média em 11,67% ao nível de significância de 5%. Essa diferença pode ser explicada pelas especificidades das variáveis de controle.

As demais linhas das Tabelas de 04 até 07 demonstram os coeficientes estimados através da regressão quantílica. Os decis foram divididos entre 10, no primeiro decil estão empresas com menores taxas de ETR e também menores taxas de VADT e isso sugere que são as empresas mais agressivas fiscalmente.

Em geral, os padrões indicam que existe relação entre agressividade fiscal e estrutura de controle e tal relação é positiva. Para a relação entre agressividade fiscal medida através do VADT e estrutura de controle medida tanto pelo maior acionista tanto pelos três maiores, percebe-se o aumento da magnitude da cauda direita da distribuição conforme Figura 1 e 2.

Os testes de diferenças nos coeficientes verificados na Tabela 08 entre decis, quando *tax avoidance* medido pelo VADT e concentração de controle medida pelos três maiores acionistas, indica que o coeficiente no 90º decil é significativamente

maior que o coeficiente no 50º decil (P Valor igual 0,000) e também é significativamente maior que o coeficiente no 10º decil (P valor igual 0,01). Esta relação positiva observada é consistente com estrutura de controle sendo um determinante importante da agressividade fiscal. Além disso, quanto maior a concentração de controle, menos agressiva fiscalmente é a firma, essas grandes diferenças nos extremos da distribuição de agressividade fiscal são consistentes com problemas de agência não resolvidas em relação à *tax avoidance*.

Os resultados preliminares sobre a relação entre estrutura de controle, governança corporativa e agressividade fiscal através de regressão linear não fornecem evidências da interação entre estrutura de controle, governança corporativa e agressividade fiscal ao utilizar a métrica ETR para agressividade fiscal, mas ao utilizar o VADT como *proxy* de agressividade fiscal pela regressão linear, tal interação é confirmada pelo coeficiente -0,0015001 (P valor igual a 0,018) ao medir a concentração de ações ordinárias nos três maiores acionistas e -0,0013875 (P valor igual a 0,01) ao medir a concentração de ações ordinárias no maior acionista.

Em média, nas empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa, o aumento do percentual de concentração, reduz os impostos pagos.

A relação negativa entre a variável de interação ContrCG e agressividade fiscal demonstra que à medida que aumenta a concentração de controle nas empresas que aderem ao segmento da Governança Corporativa, há uma tendência de aumentar a agressividade fiscal. Ao nível de significância de 1% confirma-se a Hipótese H2, de que a Governança Corporativa ameniza o efeito da influência de concentração de controle na agressividade fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

TABELA 04: ETR E CONCENTRAÇÃO DE CONTROLE – TRÊS MAIORES ACIONISTAS

	CONTR3		GC		ContrGC3	
	Coef	P> t	Coef	P> t	Coef	P> t
Regressão Linear	0,000473	0,43	0,0088665	0,509	-0,000176	0,343
0,1	0,0005532	0,233	0,0098069	0,399	-0,0001532	0,343
0,2	0,0009505	0,041	0,0141373	0,225	-0,0001932	0,233
0,3	0,0013206	0,007	0,025693	0,036	-0,0003641	0,033
0,4	0,0016425	0,001	0,0373721	0,003	-0,0005343	0,003
0,5	0,0005889	0,299	0,0128965	0,364	-0,0003137	0,112
0,6	0,0006212	0,227	0,0093856	0,466	-0,0002568	0,152
0,7	0,0005861	0,24	0,0122525	0,327	-0,0002503	0,15
0,8	0,0006164	0,33	0,0135053	0,394	-0,0002409	0,275
0,9	0,000972	0,434	0,013582	0,663	-0,0000312	0,943

Nota: Tabela criada pelo autor. Primeira linha demonstra os resultados das regressões lineares e nas demais linha estão os resultados das regressões quantílicas por decis, sendo 0,1 as empresas mais agressivas e 0,9 as empresas menos agressivas.

TABELA 05: ETR E CONCENTRAÇÃO DE CONTROLE - MAIOR ACIONISTA

	CONTR1		GC		ContrGC1	
	Coef	P> t	Coef	P> t	Coef	P> t
Regressão Linear	0,0003157	0,494	-0,0025732	0,766	0,0000452	0,786
0,1	0,0002296	0,434	0,0034159	0,599	2,05	0,987
0,2	0,000318	0,284	-0,0023116	0,725	0,0000855	0,492
0,3	0,0003945	0,266	0,0003827	0,961	0,0000274	0,854
0,4	0,0001816	0,625	-0,0014337	0,861	-0,0000263	0,866
0,5	0,0003413	0,392	0,0008714	0,921	-0,0000837	0,617
0,6	0,0003009	0,381	-0,0044348	0,56	-0,0000462	0,749
0,7	0,0003343	0,32	0,0020346	0,784	-0,000141	0,318
0,8	0,000556	0,205	0,0036987	0,703	-0,0001025	0,578
0,9	0,0007146	0,33	0,0048615	0,764	0,0001887	0,54

Nota: Tabela criada pelo autor. Primeira linha demonstra os resultados das regressões lineares e nas demais linha estão os resultados das regressões quantílicas por decis, sendo 0,1 as empresas mais agressivas e 0,9 as empresas menos agressivas.

TABELA 06: VADT E CONCENTRAÇÃO DE CONTROLE - TRÊS MAIORES ACIONISTAS

	CONTR3		GC		ContrGC3	
	Coef	P> t	Coef	P> t	Coef	P> t
Regressão Linear	0,0032004	0,059	0,098313	0,028	-0,0015001	0,018
0,1	0,0021476	0,008	0,0532353	0,013	-0,0008776	0,004
0,2	0,0017825	0,001	0,0432562	0,002	-0,0007994	0,000
0,3	0,0011676	0,004	0,0251649	0,02	-0,0005162	0,001
0,4	0,0013552	0,000	0,0233285	0,013	-0,0004534	0,001
0,5	0,0015538	0,000	0,0226759	0,024	-0,0004823	0,001
0,6	0,0022599	0,000	0,0341496	0,002	-0,0006652	0,000
0,7	0,0029079	0,000	0,0365933	0,019	-0,0007728	0,000
0,8	0,0033939	0,000	0,0334253	0,108	-0,0005773	0,051
0,9	0,004052	0,000	0,0263983	0,281	0,638	0,000

Nota: Tabela criada pelo autor. Primeira linha demonstra os resultados das regressões lineares e nas demais linha estão os resultados das regressões quantílicas por decis, sendo 0,1 as empresas mais agressivas e 0,9 as empresas menos agressivas.

TABELA 07: VADT E CONCENTRAÇÃO DE CONTROLE - MAIOR ACIONISTA

	CONTR1		GC		ContrGC1	
	Coef	P> t	Coef	P> t	Coef	P> t
Regressão Linear	0,00224	0,0740	0,06111	0,029	-0,00139	0,010
0,1	0,00167	0,0010	0,03155	0,006	-0,00085	0,000
0,2	0,00114	0,0070	0,01416	0,132	-0,00047	0,009
0,3	0,00084	0,006	0,00695	0,301	-0,00027	0,041
0,4	0,00093	0,0010	0,00540	0,378	-0,00025	0,036
0,5	0,00108	0,0000	0,00614	0,359	-0,00033	0,011
0,6	0,00198	0,0000	0,01167	0,090	-0,00055	0,000
0,7	0,00234	0,0000	0,01746	0,050	-0,00069	0,000
0,8	0,00307	0,0000	0,03248	0,005	-0,00098	0,000
0,9	0,00350	0,0000	0,03851	0,041	-0,00064	0,078

Nota: Tabela criada pelo autor. Primeira linha demonstra os resultados das regressões lineares e nas demais linha estão os resultados das regressões quantílicas por decis, sendo 0,1 as empresas mais agressivas e 0,9 as empresas menos agressivas.

TABELA 08: TESTE ENTRE DECIS PARA RELAÇÃO VADT E CONCENTRAÇÃO DE CONTROLE

TTV A	0,1	P> t	0,5	P> t	0,9	P> t
0,1	-	-	0,0003797	0,654	0,0029599	0,0100000
0,5	0,0003797	0,6540000	-	-	0,0025802	0,00000
0,9	0,0029599	0,0100000	0,0025802	0,00000	-	-

Nota: criada pelo autor

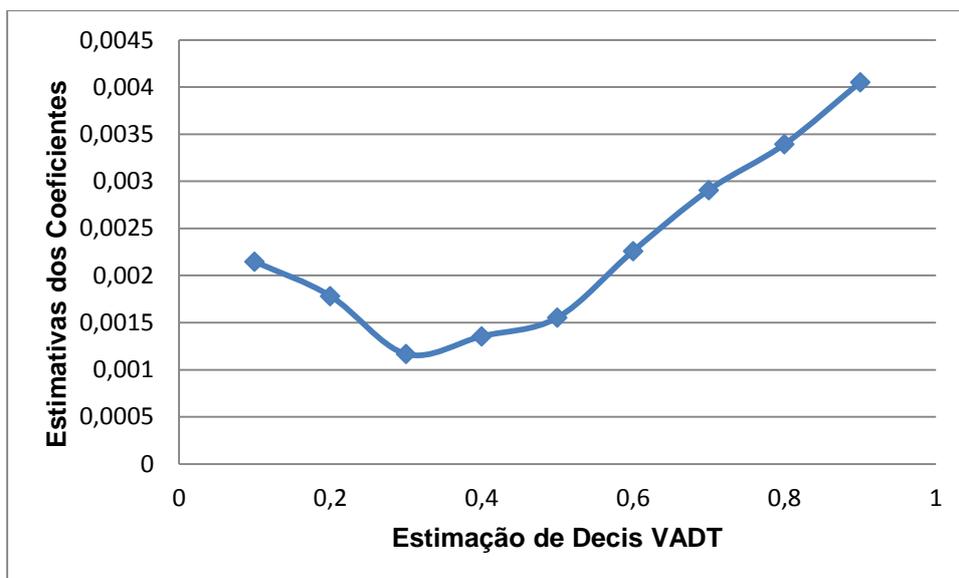


Figura 1: VADT e Estrutura de Controle pelos três maiores acionistas
Nota: Criada pelo autor

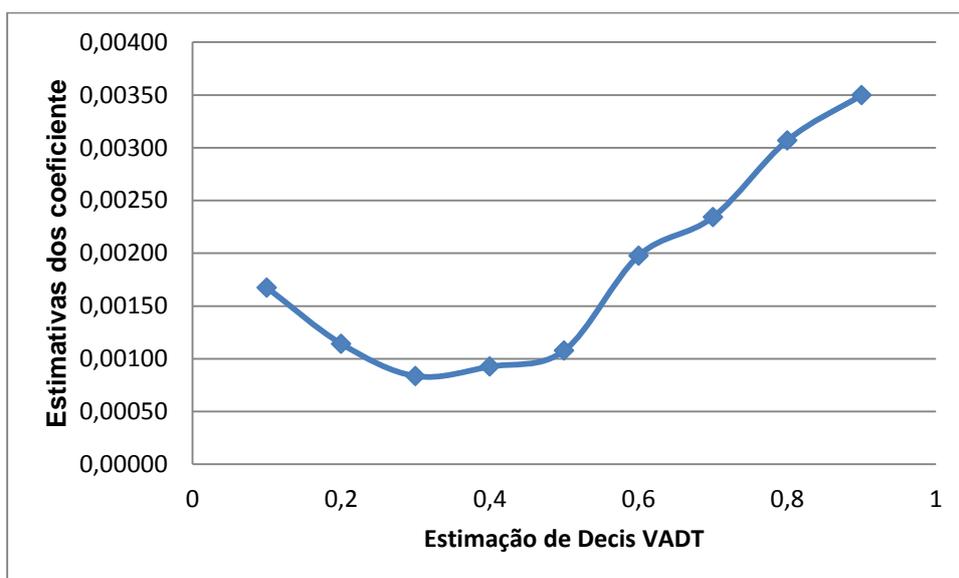


Figura 2: VADT e Estrutura de Controle pelo maior acionista
Nota: Criada pelo autor

5 CONCLUSÃO

Este artigo examinou se existe uma relação entre a agressividade fiscal e a concentração de controle nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. Após conclusão afirmativa desta relação, verificou se a governança corporativa irá interferir nesta relação.

Para atingir este objetivo aplicou-se um modelo de regressão linear contendo as variáveis dependentes ETR e VADT, a variável independente CONTR, a variável qualitativa GC sobre o nível de aderência das empresas nos níveis de governança corporativa de acordo com BM&FBOVESPA, a variável de interação da CONTR e GC e por último as variáveis de controle ROA, LEV, PPE, SIZE e VM.

Foi expandido o escopo da pesquisa estimando a relação não só na média condicional, mas também ao longo de toda a distribuição da agressividade fiscal. A questão de pesquisa específica analisa as caudas da distribuição de *tax avoidance*, que representam níveis relativamente extremos de *tax avoidance*.

Esse artigo recorda que Desai e Dharmapala (2006) levando em consideração que as decisões gerenciais sobre *tax avoidance* estão relacionadas com a habilidade de desviar valores, sugerem que as formas agressivas de planejamento tributário podem facilitar aos acionistas majoritários expropriar os minoritários.

Caixe e Krauter (2013) confirmam que em níveis mais altos de concentração acionária os acionistas majoritários dominam o controle da administração e podem expropriação dos acionistas minoritários.

De acordo com os resultados encontrados nas regressões verificou-se que em média as empresas com maior concentração de controle têm uma postura

menos agressiva nos tributos, especialmente nos tributos distribuídos entre todos os entes, federal, estadual e municipal, medidos pela DVA. Sugerindo assim que em ambientes propícios para a expropriação dos acionistas minoritários, os acionistas majoritários se envolvem menos em atividades de agressividade fiscal para que os acionistas minoritários não tenham receio de desvio de valores pelos majoritários.

O resultado aqui encontrado é similar ao de McGuire et. al. (2014), os quais analisam a agressividade fiscal nas empresas com conflito de interesses entre acionistas controladores e acionistas não controladores. O resultado encontrado por McGuire et. al. (2014) sugere que os gestores com excessivos direitos de controle se envolvem significativamente menos em *tax avoidance*.

Tal resultado também é consistente com Badertschera et. al (2012), considerando que *tax avoidance* é uma atividade de risco e que pode impor custos significativos em uma empresa, empresas com maiores concentrações de propriedade e controle e, portanto, gestores mais avessos ao risco evitam menos o pagamento de imposto do que as empresas com menos concentração de controle.

Acredita-se que os gestores dessas firmas com maior concentração de controle evitam estratégias fiscais para não aumentar o risco de fiscalização pelo ente governamental, pois tal monitoramento pode levar a um controle de outras atividades relacionadas à extração de benefícios para os gestores. A fim de evitar a fiscalização e que os investidores percebam que os gestores estão usando atividades de agressividade fiscal para extrair rendas particulares, tais empresas tornam-se menos agressivas.

A presente pesquisa retrata um contexto onde os conflitos de agência entre acionistas majoritários e minoritários são amenizados pela aderência das empresas aos níveis diferenciados de governança corporativa propostos pela

BM&FBOVESPA. Com isso, foi possível perceber que a tendência de empresas com concentração de controle adotar uma postura menos agressiva é reduzida à medida que tais empresas aderem aos níveis diferenciados de governança corporativa.

Acredita-se que a partir da adoção de prática de boa governança corporativa, o receio dos acionistas minoritários é reduzido, pois há maior transparência nas informações divulgadas. Adicionalmente, a aderência a boas de governança corporativa leva a um nível de monitoramento por parte de acionistas minoritários criando obstáculos para o desenvolvimento de atividades relacionadas à extração de benefícios para os gestores, não justificando mais estratégias fiscais para não aumentar o risco de fiscalização.

Recomenda-se como pesquisa futura, em empresas com elevado grau de concentração acionária, a análise da remuneração dos dirigentes e a distribuição de dividendos em relação à agressividade fiscal. Esse estudo pode evidenciar relações peculiares entre *tax avoidance* e a expropriação dos acionistas ainda não investigadas.

Como sugestão de futuras pesquisas para continuidade do entendimento geral sobre os determinantes da agressividade fiscal, pode-se também analisar a relação entre a agressividade e a estrutura de propriedade. Para Dami (2007) a concentração de propriedade estimula os proprietários a monitorarem a gestão da firma e reduzir assim os problemas de agências entre gestores e acionistas diversos.

REFERENCIAS

ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, information costs, and economic organization. **The American economic review**, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972.

ALDRIGHI, Dante Mendes; MAZZER NETO, Roberto. Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 2, p. 115-137, 2005.

ARMSTRONG, Christopher S.; BLOUIN, Jennifer L.; LARCKER, David F. The incentives for tax planning. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1, p. 391-411, 2012.

_____, Christopher S. et al. Corporate governance, incentives, and tax avoidance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 60, n. 1, p. 1-17, 2015.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Gardiner Coit. **The modern corporation and private property**. Transaction publishers, 1932.

BIRD, Andrew; KAROLYI, Stephen A. Governance and taxes: Evidence from regression discontinuity. **The Accounting Review**, v. 92, n. 1, p. 29-50, 2015.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA). Segmentos de listagem. Novo mercado e níveis 1 e 2 de governança corporativa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/> Acesso em: 27 de agosto de 2016.

BADERTSCHER, B.; KATZ, Sharon P.; REGO, Sonja O. The separation of ownership and control and its impact on corporate tax avoidance. **Unpublished working paper. University of Notre Dame, Columbia University and Indiana University**, 2012.

_____, Brad A.; KATZ, Sharon P.; REGO, Sonja O. The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 56, n. 2, p. 228-250, 2013.

CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 62, p. 142-153, 2013.

CALIJURI, Mônica Sionara Schpallir. **Avaliação da gestão tributária a partir de uma perspectiva multidisciplinar**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

CAMPOS, Taiane Las Casas. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração**, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

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

_____, Yunhao et al. Corporate tax avoidance and firm opacity. **Unpublished Working Paper University of Missouri**, 2011.

CLAESSENS, Stijn et al. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The journal of finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

DAMI, Anamélia Borges Tannus; ROGERS, Pablo; DE SOUSA RIBEIRO, Kárem Cristina. Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. **Contextus**, v. 5, n. 2, 2007.

DEMSETZ, Harold; LEHN, Kenneth. The structure of corporate ownership: Causes and consequences. **Journal of political economy**, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, 1985.

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

_____, Mihir A.; DHARMAPALA, Dhammika. Tax and corporate governance: an economic approach. In: **Tax and corporate governance**. Springer Berlin Heidelberg, 2008. p. 13-30.

_____, Mihir A.; DHARMAPALA, Dhammika. Corporate tax avoidance and firm value. **The review of Economics and Statistics**, v. 91, n. 3, p. 537-546, 2009.

DYRENG, Scott D.; HANLON, Michelle; MAYDEW, Edward L. Long-run corporate tax avoidance. **The Accounting Review**, v. 83, n. 1, p. 61-82, 2008.

FADLALAH, Beatriz Santos Neves; ROSSI, Osana Maria; STELZER, Sérgio Bazzarella. O Planejamento Tributário Contemporâneo e suas Conduas Prejudiciais. **Relatório preparado em Seminário do Mestrado/FUCAPE. Vitória/ES**, 2009..

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. 'Separation of Ownership and Control', *Journal of Law and Economics*, XXVI (2), June, 301-25. **INTERNATIONAL LIBRARY OF CRITICAL WRITINGS IN ECONOMICS**, v. 106, p. 80-104, 1983.

FERNANDES, Vander Lima; MARTINEZ, Antonio Lopo; NOSSA, Valcemiro. The Influence of the Best Corporate Governance Practices in Taxation: A Brazilian Case. 2013.

FRISCHMANN, Peter J.; SHEVLIN, Terry; WILSON, Ryan. Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits. **Journal of Accounting and Economics**, v. 46, n. 2, p. 261-278, 2008.

FRANK, Mary Margaret; LYNCH, Luann J.; REGO, Sonja Olhoft. Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. **The Accounting Review**, v. 84, n. 2, p. 467-496, 2009.

GARCIA, Inajá Allane Santos; MARTINS, Orleans Silva. Estrutura de propriedade e controle e desempenho das empresas de capital aberto não financeiras no Brasil. In: **Anais do Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade**. 2014.

GOMES, Antônio Paulo Machado. A influência das características da governança corporativa na gestão tributária das empresas brasileiras. 2012.

GOMPERS, Paul A.; ISHII, Joy; METRICK, Andrew. Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States. **Review of Financial Studies**, v. 23, n. 3, p. 1051-1088, 2010.

GUPTA, Sanjay; NEWBERRY, Kaye. Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 16, n. 1, p. 1-34, 1997.

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

HAO, Lingxin; NAIMAN, Daniel Q. **Quantile regression**. Sage, 2007.

HUCK, Hermes Marcelo. **Evasão e elisão: rotas nacionais e internacionais do planejamento tributário**. Saraiva, 1997.

IBTP, O estudo "Evolução da Carga Tributária brasileira e previsão para 2013", divulgado pelo IBPT dezembro de 2013, está disponível no site www.ibpt.org.br, acessado em 06 de abril de 2015 as 13:20. 2013.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate ownership around the world. **The journal of finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SILVA, André Luiz Carvalhal da; VALADARES, Sílvia Mourthé. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 1, p. 7-18, 2002.

LISOWSKY, Petro; ROBINSON, Leslie; SCHMIDT, Andrew. An examination of FIN 48: Tax shelters, auditor independence, and corporate governance. **University of Illinois at Urbana-Champaign working paper**, 2010.

MCGUIRE, Sean T.; WANG, Dechun; WILSON, Ryan J. Dual class ownership and tax avoidance. **The Accounting Review**, v. 89, n. 4, p. 1487-1516, 2014.

MOTTA, Fábio Pereira. **Agressividade Fiscal em Sociedades de Economia Mista**. 2015. Dissertação (mestrado) – Programa de Pós-graduação da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - FUCAPE, Vitória. 2015.

OWENS, Jeffrey P. Good corporate governance: The tax dimension. **Tax and corporate governance**, p. 9-12, 2006.

OKIMURA, Rodrigo Takashi; SILVEIRA, ADM de; ROCHA, Keyler Carvalho. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **RAC-Eletrônica**, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007.

PROCIANOY, Jairo Laser. O processo sucessório e a abertura de capital nas empresas brasileiras: objetivos conflitantes. **Revista de Administração de Empresas**, v. 34, n. 4, p. 74-84, 1994.

RAMALHO, GILIARD CRETON; MARTINEZ, ANTONIO LOPO. Empresas Familiares Brasileiras e a Agressividade Fiscal.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. Governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2008.

RICHARDSON, Grant A.; LANIS, Roman. Corporate social responsibility and tax aggressiveness. 2011.

ROBINSON, J.; SIKES, S.; WEAVER, C. The impact of evaluating the tax function as a profit center on effective tax rates. Forthcoming. **The Accounting Review**, 2010.

SLEMROD, Joel; YITZHAKI, Shlomo. Tax avoidance, evasion, and administration. **Handbook of public economics**, v. 3, p. 1423-1470, 2002.

SCHOLLES, Myron S.; WILSON, G. Peter; WOLFSON, Mark A. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. **Review of financial Studies**, v. 3, n. 4, p. 625-650, 1992.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 51-66, 2008.

TORRES, Damiana et al. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 7, n. 13, p. 11-34, 2010.

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

ZIMMERMAN, Jerold L. Taxes and firm size. **Journal of accounting and economics**, v. 5, p. 119-149, 1983.

VEBLEN, Thorstein. **The engineers and the price system**. Transaction Publishers, 1924.

VELLO, André; MARTINEZ, Antonio Lopo. Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 23, p. 117-140, 2014.

VIEIRA, Edson Roberto; CORRÊA, Vanessa Petrelli. Mercado de Capitais e Governança Corporativa no Brasil: reflexões sobre os movimentos recentes. **Fórum Banco do Nordeste de Desenvolvimento, VII Encontro Regional de Economia, Fortaleza**, 2002.

WILKIE, Patrick J. Empirical evidence of implicit taxes in the corporate sector. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 14, n. 1, p. 97, 1992.