

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

ANTÔNIA AURIDÉIA FELISMINO DA SILVA

**A AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA GERA CUSTOS REPUTACIONAIS
NO BRASIL?**

**VITÓRIA
2020**

ANTÔNIA AURIDÉIA FELISMINO DA SILVA

**A AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA GERA CUSTOS REPUTACIONAIS
NO BRASIL?**

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.

Orientador: Dr. Danilo Soares Monte-Mor

**VITÓRIA
2020**

ANTÔNIA AURIDÉIA FELISMINO DA SILVA

**A AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA GERA CUSTOS REPUTACIONAIS
NO BRASIL?**

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 13 de novembro de 2020.

COMISSÃO EXAMINADORA

Profº Dr.: Danilo Soares Monte-Mor
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dr.: Sérgio Augusto Pereira Bastos
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profº Dr.: Aziz Xavier Beiruth
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

A Deus por, ao longo deste processo complicado e desgastante, me ter feito ver o caminho, nos momentos em que pensei em desistir. Aos meus pais, eu devo a minha vida e todas as oportunidades que nela tive e que espero um dia poder lhes retribuir.

Aos colegas e professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, pelo convívio e crescimento em algumas calorosas discussões tornando, assim, a caminhada mais leve.

Ao professor Danilo Monte-Mor que me acompanhou nessa jornada de aprendizado como orientador e ao professor Talles Brugni pelo grandioso ensinamento, paciência e motivação que me deu durante o período de orientação na qualificação, muito obrigada.

Ao amigo Octávio Locatelli por sempre está presente, me ajudando e incentivando nesta jornada de grandes aprendizados, serei sempre grata!

“O correr da vida embrulha tudo. A vida é assim:
esquenta e esfria, aperta e daí afrouxa, sossega
e depois desinquieta o que ela quer da gente é
CORAGEM.”

(Guimarães Rosa)

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é investigar se as empresas brasileiras arcam com o custo de reputação ao se engajarem em atividade de agressividade tributária. Nesse sentido, utilizou-se regressões com dados em painel para testar a hipótese de que quanto maior o nível de agressividade tributária praticada pelas empresas maiores são os custos reputacionais que elas sofrem por conta dessa prática. Foram consideradas a Effective Tax Rate (*ETR*) e a *ETR* Modificada como métricas de agressividade tributária. Os custos de reputação foram medidos por Variação das Vendas, Retorno Anormal, Rotatividade dos *CEOs* e Admiração. A amostra da pesquisa abrange as empresas brasileiras de capital aberto no período de 2010 a 2018. Os resultados não confirmaram a hipótese e sugerem que as variações das vendas, do preço das ações, a admiração pela mídia e a troca de executivos não estejam associadas à prática de agressividade, indicando que as empresas brasileiras listadas na B3 no período pesquisa não sofreram custos reputacionais associados à agressividade tributária. Isso é uma possível explicação pela qual as empresas não se preocupam com a reputação, pois não há punição perante o mercado, clientes, mídia e na perspectiva interna quando relacionada à rotatividade *CEO* das empresas.

Palavras-chave: Planejamento Tributário; Custo Reputacional; Agressividade Tributária.

ABSTRACT

The objective of this research is to investigate whether Brazilian companies bear the cost of reputation by engaging in tax aggressive activities. In this sense, regressions with panel data were used to test the hypothesis that the higher the level of tax aggressiveness practiced by companies, the greater the reputational costs that they suffer because of this practice. Effective Tax Rate (ETR) and Modified ETR were considered as metrics of tax aggressiveness. Reputation costs were measured by Sales Variation, Abnormal Return, CEO Turnover and Admiration. The research sample covers publicly traded Brazilian companies from 2010 to 2018. The results did not confirm the hypothesis and suggest that variations in sales, share prices, admiration for media and the exchange of executives are not associated with the aggressive practice, indicating that Brazilian companies listed on B3 in the survey period did not suffer reputational costs associated with tax aggressiveness. This is a possible explanation for why companies are not concerned with reputation, as there is no punishment in the market, customers, media and in the internal perspective when related to the CEO turnover of companies.

Keywords: Tax Planning; Reputational Cost; Tax Aggressiveness.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Amostra de empresas com planejamento tributário agressivo	29
Tabela 2- Descrição das variáveis reputacionais	34
Tabela 3- Variáveis para mensurar a agressividade tributária	36
Tabela 4- Variáveis de controle.....	38
Tabela 5- Estatística descritiva.....	41
Tabela 6- Correlações.....	42
Tabela 7- Regressão quando ETR for medida de agressividade tributária	44
Tabela 8- Regressão quando BTD for medida de agressividade tributária	45

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Agress	Agressividade Tributaria
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BTD	<i>Book Tax Difference</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
Deprec	Depreciação
ETR	<i>Effective Tax Rate</i>
IR	Imposto de Renda
LAIR	Lucro antes do Imposto de Renda e Contribuição Social
MTB	<i>Market-to-Book</i>
ONU	Organização das Nações Unidas
PPE	Imobilizado
ROA	Retorno sobre Ativos
Δ Perdas	Variação das Perdas Operacionais
Δ PPE	Variação do Imobilizado
Δ Vendas	Variação das Vendas

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1. CUSTO REPUTACIONAL.....	15
2.2. AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E EFEITOS NO MERCADO	17
2.3. CUSTO REPUTACIONAL COMO CONSEQUÊNCIA DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA.....	20
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	29
3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS.....	29
3.2. MODELO ECONÔMICO: CUSTO REPUTACIONAL E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA.....	30
3.2.1. Variável dependente	32
3.2.2. Variáveis independentes	35
3.2.3. Variáveis de controle	37
4. ANÁLISE DOS DADOS	41
4.1 IMPLICAÇÕES PRÁTICAS DOS RESULTADOS	52
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
REFERÊNCIAS.....	56

|

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

Parte da literatura argumenta que o custo reputacional é fator que antecede a definição de estratégias tributárias mais agressivas (Hardeck & Hertl, 2014; Austin & Wilson, 2017; França, 2018). Tais autores apontam, em linhas gerais, que as práticas de planejamento tributário são consequências do custo reputacional das firmas. Essas práticas podem ser explicadas pela Teoria da Licença Moral, em que atos positivos podem licenciar atos negativos posteriores (Bai, Lobo & Zhao, 2017). Seguindo esse entendimento, França (2018) evidencia que as empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação estabelecida aumentam sua agressividade tributária. Esse resultado é corroborado com a pesquisa de Bai *et al.* (2017) realizada nos Estados Unidos, que associa essa consequência à visão do licenciamento moral.

Por outro lado, Gallemore, Maydew e Thornock (2014) e Graham, Hanlon, Shevlin e Shroff (2014) sinalizam que o custo reputacional também pode ser visto como consequência (*ex-post*) da agressividade tributária. Hanlon e Slemrod (2009) evidenciam que o zelo pela reputação é desestímulo ao engajamento em agressividade tributária, sugerindo reações mais negativas do mercado às notícias relacionadas a esta prática. Nessa perspectiva, Bankman (2004) propõe que firmas que planejam pagar menos tributos podem ser rotuladas como “cidadão corporativo pobre”, podendo afetar adversamente os resultados no mercado. Essas análises consideram o custo reputacional como consequências da agressividade.

Esta pesquisa se associa à discursão anterior, particularizando o cenário brasileiro no que se refere à preocupação das firmas com a reputação ao se engajarem em práticas de agressividade tributária. Busca-se aprofundar o tema no

sentido de analisar se custo reputacional pode ser visto no Brasil também como consequência da agressividade tributária.

O exame da literatura no Brasil identifica questões estruturais fundamentadas no excesso de tributos cobrados no Brasil e na respectiva complexidade do sistema, e conjunturais, considerando a ampliação da competitividade empresarial e a volatilidade da economia brasileira (Orair & Gobetti, 2018). Esse cenário induz a necessidade de um planejamento tributário mais agressivo, ainda que as empresas possam enfrentar custos associados à processo de sistematização fiscal, como é o caso do custo reputacional.

Na prática de planejamento tributário agressivo cabe à empresa optar por alternativas que poderiam macular ou gerar impedimentos a sua reputação no âmbito mercadológico, por exemplo, podendo se alçar na esfera tributária, como apontam Gouveia e Afonso (2013). Isto posto, é comum a adoção de políticas de agressividade fiscal como estratégia competitiva. Entretanto, a sinalização associada a posturas tributárias mais agressivas pode desconfigurar o compromisso reputacional vinculado à marca da empresa. Este estudo busca sublinhar essa relação entre custo reputacional e agressividade fiscal no contexto das empresas listadas na B3 ao analisar se o custo reputacional pode ser visto no Brasil também como consequência da agressividade tributária.

Ainda que existam trabalhos relacionados com o tema no Brasil, com análise feita considerando o custo reputacional como fator *ex-ante* (causa) à agressividade tributária, a exemplo da Tese de França (2018), nesta pesquisa considera-se o custo reputacional como fator *ex-post* (consequência) à agressividade tributária. O tema se insere nas discussões de mídia e de relatórios independentes, como é o caso do relatório de Ernst e Young (2011), que discute sobre uma geração de ativismo fiscal

em que grupos ativistas e a mídia chamam a atenção para as empresas que não pagam “sua parte justa”, o que pode afetar negativamente os resultados de mercado dessas empresas (Bankman, 2004).

Existem evidências de que empresas enfrentam custos reputacionais perante as autoridades fiscais (Gallemore *et al.*, 2014) e sofrem quedas no preço das ações (Hanlon & Slemrod, 2009) após serem pegas pelo fisco em práticas de planejamento tributário agressivo. Empresas que sofrem menor pressão do mercado têm menor custo reputacional, pois se orientam por estratégias tributárias mais agressivas (Gallemore *et al.*, 2014; Graham *et al.*, 2014). Outras empresas com maiores custos reputacionais são mais conservadoras e se orientam com posturas tributárias menos agressivas (Jacob, Rohlfing-Bastian & Sandner, 2016; Desai & Dharmapala, 2006, 2009a, 2009b; Dyreng, Hanlon & Maydew, 2008; Hanlon & Slemrod, 2009). Nesse caso, verifica-se que o custo reputacional pode ser considerado como consequência das estratégias tributárias agressivas, pois é possível que empresas que assumam posturas tributárias mais agressivas aumentem seus custos reputacionais (Gallemore *et al.*, 2014).

Em relação ao tema, percebeu-se uma lacuna a ser preenchida no tocante aos efeitos no custo reputacional provocados pela agressividade tributária nas empresas brasileiras de capital aberto. Assim, o objetivo desta pesquisa é, portanto, investigar se as empresas brasileiras arcam com o custo de reputação ao se engajarem em atividade de agressividade tributária. Logo, esta pesquisa busca contribuir para o tema argumentando que quanto maior o nível da agressividade praticada pelas empresas brasileiras de capital aberto, maiores são os custos reputacionais que elas sofrem por conta dessa prática.

Para tanto, a amostra é composta de empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2018. O corte feito no ano de 2010 é para preservar os dados de possíveis efeitos das mudanças nas normas contábeis brasileiras ocorridas antes deste período. Da amostra excluíram-se as empresas do setor financeiro e aquelas com dados incompletos. Para a formação das variáveis foram utilizadas as bases de dados da Economática, e os sítios da Bolsa de Valores do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, na B3, o anuário da Revista Exame – 1000 Melhores & Maiores do Brasil e o Formulário de Referência das empresas. O modelo econométrico é adaptado de Gallemore *et al.* (2014) e a agressividade tributária é mensurada pela *ETR* (Hanlon & Heitzman, 2010; Chen, Chen & Cheng, 2010; Gallemore, *et al.*, 2014; Reinders & Martinez, 2016; Jacob *et al.*, 2016; Austin & Wilson, 2017; Araújo, Santos, Filho e Câmara, 2018; Balakrishnan, Blouin, & Guay, 2019).

Em relação à mensuração do custo reputacional são utilizadas quatro *proxies* de reputação estabelecidas: variação as vendas, divulgada na Economática (Hardeck & Hertl, 2014; Gallemore *et al.*, 2014, Jacob *et al.*, 2016); retorno anormal, coletado na Economática e B3 (Bowen, Call & Rojgopal, 2010; Gallemore *et al.*, 2014); a rotatividade do *CEO*, divulgada através do formulário de referência (Graham *et al.*, 2014 e Gallemore *et al.*, 2014); e admiração, divulgada no *rankings* das Melhores e Maiores de revistas especializadas.

Como contribuição, a assimilação da relação entre agressividade tributária e custo reputacional pode auxiliar gestores na fundamentação de seu processo decisório na esfera da aceitação ou não da agressividade fiscal, implicando em atitudes no âmbito do planejamento fiscal e seus devidos custos. Nesse sentido por ser o profissional responsável pelo controle patrimonial e a respectiva adoção de um planejamento fiscal esse estudo expressa-se como coadjuvante na compreensão

desse fenômeno para os profissionais da Contabilidade. Diante desse cenário, busca-se sinalizar para o fato de que a redução dos gastos com o pagamento de tributos, em níveis mais agressivos, pode não compensar diante do custo reputacional que este tipo de atividade pode incorrer.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. CUSTO REPUTACIONAL

A definição de reputação corporativa estabelecida por Gallemore *et al.* (2014) corresponde a um construto multifacetado associado a várias partes, incluindo a empresa e seus gestores assim como, os acionistas, clientes e autoridades fiscais. Não obstante, Graham *et al.* (2014) a define como uma ideia de que as empresas e seus proprietários poderiam sofrer custos psicológicos se a marca, nome da empresa ou até mesmo o nome do proprietário estiver associado a divulgações negativas ao público em consequência de atividades de planejamento tributário agressivo.

A reputação pode ser parte integrante da eficácia corporativa, sendo que a empresa trabalhará para proteger e aumentar a boa reputação da firma. Dessa maneira, os interessados tomarão suas decisões observando como as empresas decidem suas estratégias tributárias e como essas decisões afetarão sua reputação, Gallemore *et al.* (2014). A vista disso, França (2018) relata que uma vez que a reputação corporativa for detectada, podem-se inibir práticas que aumentem o risco fiscal da firma.

Alinhado ao conceito de reputação empresarial, desenvolve-se o de custo reputacional que seguindo o conceito estabelecido por Fombrun e Shanley (1990), corresponde a algo criado e consumido pela firma, sendo considerada uma estratégia da empresa utilizada no processo de tomada de decisões. Por consequência estratégica, os gestores das empresas avaliarão os custos e benefícios, avaliando se

decisões de se engajarem em planejamento tributário é compensada ou não pelo custo que a empresa venha a sofrer (Gallemore *et al.*, 2014).

Diante disso, vale ressaltar que os custos envolvidos podem ser diretos como, por exemplo, mão-de-obra direta e sistemas de informação necessários para realizar o planejamento tributário, bem como os custos esperados de negociação e penalidades decorrentes de interações com autoridades tributárias (Balakrishnan *et al.*, 2019) e custos indiretos como, por exemplo, o aumento da probabilidade de inspeções por parte das autoridades fiscais e custo de reputação (Pierk, 2016). Além também, dos custos que incluem status de listagem, influência da família e magnitude de problemas de risco moral que as firmas possam enfrentar (Jacob, *et al.*, 2016).

No Brasil, já foi constatado que a reputação está associada às estratégias de negócios ao nível de divulgação de relatório financeiro e as decisões de investimentos (Cao, Myers & Omer, 2012). Desse modo, espera-se que o custo reputacional tenha um papel importante no planejamento tributário agressivo, impactando-o de forma positiva (Bai *et al.*, 2017).

Portanto, as divulgações dos relatórios financeiros são obrigatórias para as empresas de capital aberto e estas, por sua vez, possuem mais visibilidade (tanto por parte dos seus gestores como dos *stakeholders*) e são maiores financeiramente possuindo estruturas mais formais e complexas. Diante disso, essas empresas aumentam sua aversão à incerteza e ao risco, associando-se aos custos reputacionais (Higgins, Omer & Phillips, 2012).

2.2. AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E EFEITOS NO MERCADO

De outra parte, o planejamento tributário está relacionado às ações que otimizam as obrigações tributárias das empresas, geralmente lícitas, que impacta em todas as transações ligadas à responsabilidade tributária da empresa (França, 2018).

Entretanto, existe o planejamento tributário agressivo que é definido como a redução da renda tributável feita de forma gerencial por meio de métodos e técnicas de planejamento fiscal, ou seja, são atividades focadas na diminuição dos tributos pagos pelas empresas (Blouin, 2014; Hanlon & Heitzman, 2010). Os critérios e métodos utilizados por essas empresas podem ser caracterizados como legais ou ilegais (Chen *et al.* 2010). No Brasil, a legalidade dessas ações é duvidosa, devido aos duplos sentidos nas interpretações dos fatos tributários por parte do gestor tributário (Martinez, 2017; Alencastre, Campos e Marques, 2018).

A agressividade tributária não pode ser confundida com evasão fiscal, pois esta é nitidamente ilegal. Porém, a agressividade tributária eventualmente está sujeita a escrutínio das autoridades fiscais tributárias por possuir alto grau de materialismo mediante negócios anômalos ou elisão fiscal. Tendo isso por base, pode-se inferir que nem toda agressividade fiscal é, em regra, abusiva, assim o prognóstico final dependerá da análise que o fisco possuir da legislação acerca da prática realizada (Martinez, 2017).

Existe uma ampla literatura sobre o tema agressividade fiscal, a exemplo de Scholes, Wilson e Wolfson (1990), que tratam em seu trabalho seminal sobre o planejamento tributário e os custos das instituições financeiras. Pesquisas recentes evidenciam que a agressividade fiscal é generalizada e adaptável e as empresas se

engajam em vários tipos, desde práticas simples até estratégias complexas (Gallemore *et al.*, 2014).

Araújo *et al.* (2017) sinalizam que as empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) são tributariamente agressivas. Tal assertiva é justificada por estudos anteriores, os quais mostraram que um dos motivos da agressividade fiscal ser elevada é o nível da carga tributária. As práticas de agressividade tendem a reduzir apertos de caixa e, conseqüentemente, melhorar os resultados por intermédio de melhores alocações de recursos. (Austin & Wilson, 2017; Desai & Dharmapala, 2009a).

Por outro lado, apesar dos incentivos econômico-financeiros que a agressividade oferece, é possível que existam pontos negativos relacionados às práticas de agressividade fiscal, como por exemplo, custos de reputação nas empresas (Jacob *et al.*, 2016). Assim, algumas empresas optam por não se envolverem em práticas de agressividade fiscal, como indica Dyreng *et al.* (2008).

Portanto, existem empresas que se engajam em atividades de agressividade tributária para reduzir custos, ou seja, estão dispostas a reduzirem os lucros com intenção de diminuir impostos (Klassen, 1997). No entanto, existem algumas empresas que estão dispostas a pagar impostos adicionais elevando seus lucros e assim diminuindo a probabilidade de serem detectadas pelas autoridades tributárias (Erickson, Hanlon & Maydew, 2014).

Todavia, é cabível que os gestores ponderem quanto ao custo-benefício trazido por esta prática quando observado sob a ótica da boa reputação da organização. Em outras palavras, os benefícios líquidos precisam ser maiores que os potenciais custos reputacionais que possam ser gerados por esta prática, de modo a sustentar para a empresa a prática de planejamento tributário em níveis mais agressivos.

Analisando pelo panorama dos *stakeholders*, a agressividade tributária, por vezes obriga as empresas a aumentarem a complexidade nas finanças e na organização. Assim, as partes interessadas precisam de maiores esclarecimentos e transparências acerca das práticas tributárias para que possam tomar suas decisões com projeções, considerando a boa reputação que a empresa manterá, (Balakrishnan, Blouin & Guay, 2018).

Considerando essas análises, é possível que a agressividade tributária tenha impacto no custo reputacional sofrido pelas empresas que se engajam nessa modalidade de planejamento tributário. Nesse sentido, é notório que a sociedade tem percepções a respeito dos impostos, pois ela influencia a maneira como as firmas se comportam em reduzir ou não seus pagamentos, (França, 2018). Avalia-se que a prática de redução de tributos reflete em efeitos colaterais negativos para a empresa, pois os custos de tais ações refletem nas demais partes contratuais (*stakeholders*), (Shackelford & Shevlin, 2001).

Assumindo que o mercado possui níveis de eficiência na sua forma semiforte e que, portanto, as partes interessadas incorporam as informações disponíveis no mercado e preocupam-se com a reputação da empresa a qual estão ligados, é possível que a tomada de decisão por parte desses agentes sofra choques; estudos anteriores apresentam que a reputação impacta as estratégias de negócios, por exemplo, as decisões de financiamento e divulgações de relatórios financeiros (Cao *et al.*, 2012). Considerando que o planejamento tributário excessivo possui riscos e tendem a gerar custos reputacionais inerentes a esse tipo de prática surge a seguinte hipótese:

H1: quanto maior o nível de agressividade tributária praticada pelas empresas maiores são os custos reputacionais que elas sofrem por conta dessa prática.

As empresas podem perder valor ao se envolverem em práticas agressivas, caso essas ações sejam vistas de forma negativa pelos investidores. Isso provoca maior escrutínio por parte da mídia e das autoridades fiscais que por sua vez podem exigir mais transparência e assumirem maior fiscalização sobre essas entidades, e que conseqüentemente podem vir a descobrir outras formas agressivas de redução de tributos.

Conforme Gallemore *et al.* (2014), a reputação de uma empresa é parte integrante de sua vantagem competitiva. Destarte, a empresa e sua administração irão trabalhar para proteger, manter e aumentar a reputação da empresa.

2.3. DESDOBRAMENTOS DO CUSTO REPUTACIONAL

Seguindo a linha de pesquisa de Hanlon & Slemrod (2009); Granham *et al.* (2012) e Gallemore *et al.* (2014), este estudo investiga os custos de reputação da agressividade fiscal nas empresas. Shulman (2009), por exemplo, evidencia que o Comissário da Receita Federal enxerga as estratégias tributárias agressivas como “um risco significativo para a reputação corporativa”.

As empresas que praticam planejamento tributário agressivo apresentam indícios de quedas nos preços de suas ações após a revelação pública de que estão usando esse tipo de planejamento, conforme examina Hanlon & Slemrod (2009). Hennes, Leone & Miller (2008) mostram que esta queda no preço das ações é permanente.

As empresas com boa reputação se distanciam pouco da *ETR* (*proxy* de agressividade tributária) média do setor. Este resultado pode estar associado à

intenção das empresas em apresentar lucros maiores para responder às previsões de analistas e, portanto, preservar a sua reputação (França, 2018).

Os gerentes parecem abandonar as oportunidades de planejamento tributário para evitar potencialmente prejuízos com a boa reputação da marca. Os resultados de Austin e Wilson (2017) apontam evidências em apoio aos gerentes que ajustam as atividades de agressividade tributária de suas empresas para evitar custos de reputação em potencial. Semelhante a esses autores; Dyreng, Hoopes & Wilde (2016), documentam que os gerentes agem como se acreditassem que a agressividade tributária pode levar a custos de reputação.

Mais da metade dos gestores tributários concordam que o prejuízo potencial à reputação de sua empresa é significativamente importante para decidir se implanta ou não estratégias de planejamento tributário agressivo. Essa evidência é consistente com os gerentes que constatarem custos de reputação a eles e as suas empresas, provocados pela agressividade fiscal (Graham *et al.*, 2014)

Quando os gerentes resolvem se envolver em práticas de planejamento tributário, eles consideram os benefícios esperados dessa prática contra os custos de não se envolverem, a menos que os benefícios líquidos sejam positivos (Gallemore *et al.*, 2014).

Os responsáveis pela alta gerência das firmas estariam marginalizando os possíveis riscos fiscais e aumentando a prática de agressividade tributária das firmas com o objetivo de obter benefícios pessoais com esta prática, (Jensen e Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Chen e Chu, 2005; Crocker e Slemrod, 2005; França, 2018).

Nas empresas de capital aberto, as práticas dos seus gestores são mais evidentes aos *stakeholders* (governo, investidores, acionistas, dentre outros), o que

repercute em uma forma de pressão por bons resultados, Desai & Dharmapala, 2006; Granham *et al.* 2012; estudam os *CEOs* tributários e revelam que mais da metade concorda que o custo potencial a reputação é importante para tomar decisão sobre implantação ou não das práticas agressivas tributárias.

Assim, o *CEO* pode sensatamente envolver-se em agressividade tributária mesmo que isso faça com que a empresa corra o risco de arcar com os custos reputacionais. Portanto, este estudo avalia a rotatividade do *CEO* como um custo reputacional e analisa este fenômeno de maneira *ex-post*. Gallemore *et al.* (2014) utilizando o mesmo parâmetro não encontrou evidências de aumento de rotatividade do *CEO*, uma explicação que os autores apontam para isso é que o risco de reputação da agressividade tributária pode não ser de grande importância para a empresa ou para as partes com as quais ela faz negócios.

Agrawal, Jaffe & Karpoff (1999) não encontraram em sua pesquisa evidências de que os gerentes de empresas acusados de fraude apresentem taxas mais altas de rotatividade.

Resumidamente, existem evidências de custo reputacional significativas, tanto para as empresas quanto para os *CEOs*, em uma série de aspectos não fiscais. Segure-se que é razoável esperar que o planejamento fiscal possa ser acompanhado por custos reputacionais adversos se for descoberto e publicado pela mídia. Porém, algumas evidências mostram o contrário, no qual os *CEOs* continuam em seus cargos após se envolverem em estratégias agressivas de planejamento tributário. Ademais, o planejamento tributário agressivo pode ser visto de forma diferente quando comparados a outros delitos, pois a agressividade fiscal possui efeitos positivos no fluxo de caixa das empresas (Gallemore *et al.* 2014).

H1a: quanto maior o nível de agressividade tributária praticado pelas empresas maior é a rotatividade do *CEO*.

Para a realização deste teste foi coletado informações no Formulário de Referência das empresas, analisando a data de entrada e saída do *CEO* e ligando essa rotatividade com o período em que a empresa estava ou não praticando agressividade tributária, conforme sua taxa de ETR.

Além da análise da rotatividade do *CEO*, examinou-se os efeitos reputacionais do incentivo fiscal exercido pelos acionistas. Gallemore *et al.* (2014) apontam evidências quanto as reações do mercado de capitais às revelações de empresas que praticam estratégias agressivas de planejamento tributário. Os autores indicam que as ações revelam que a agressividade fiscal exhibe retornos anormais significativamente negativos. Confirmam também, que o efeito de janela curta de Hanlon & Slemrod (2009) sobre o preço das ações é um resultado robusto e, ao mesmo tempo, descobriram que é um efeito temporário e que se reverte em 30 dias.

No curto prazo (em uma janela de três dias) após as empresas serem relevadas em práticas de agressividade tributária, Gallemore *et al.* (2014) descobriram que o retorno anormal médio é negativo e significativo ao comparar com as empresas do grupo de controle (empresas que não praticam agressividade tributária). Por outro lado, quando os autores investigam a janela do evento em uma extensão de trinta dias após a revelação da agressividade tributária, os retornos anormais são revertidos para efetivamente zero. Essa evidência é consistente com uma resposta temporária dos investidores. Assim, surge a segunda sub-hipótese:

H1b: quanto maior o nível de agressividade tributária praticada pelas empresas menor é o retorno de mercado.

Para calcular o retorno anormal utilizou-se o *Capital Asset Pricing Model* – CAPM. Os retornos acumulados do trimestre foram coletados na Economática corrigidos por dividendos para cada empresa. Em seguida baixou-se o retorno acumulado do Ibovespa mês a mês e depois acumulado por trimestre.

Em seguida, avaliou-se os clientes (tendo como base as vendas realizadas pelas empresas) sob a circunstância de que eles exercem custo reputacional nas empresas que praticam agressividade tributária. Foi analisado o valor das vendas das empresas ao longo dos anos entre 2010 e 2018 observando se no momento em que a empresa apresentasse um nível maior de agressividade tributária as vendas caíam. Gallemore *et al.* (2014) não encontraram nenhuma mudança substancial nas vendas ou no crescimento das vendas nas empresas agressivas tributariamente em comparação às empresas de controle.

Austin e Wilson (2017) em seus estudos esperam que os consumidores sejam o grupo de partes interessadas com maior probabilidade de uma visão universalmente negativa da agressividade tributária.

Outros pesquisadores analisaram os efeitos das estratégias tributárias sobre a reputação corporativas levando em consideração a intenção e a vontade dos consumidores em comprar e pagar as firmas. Os resultados sugerem que a agressividade tributária diminui o sucesso corporativo com os consumidores quando as práticas de planejamento tributário agressivos são aprimoradas pelas firmas (Hardeck & Hertl, 2014). Assim surge a terceira sub-hipótese:

H1c: quanto maior o nível de agressividade tributária praticado pelas empresas menor é a variação do volume de vendas.

Para este teste foram coletados dados na Economática para obter a média das vendas nos trimestres e comparar com o período em que a empresa estava ou não praticando agressividade tributária.

Observa-se que as Organizações das Nações Unidas (ONU) e os meios de comunicação social desempenham papel importante no combate aos esquemas de agressividade fiscal. Os meios de comunicação podem anunciar que existem empresas pagando uma pequena quantia em tributos e, conseqüentemente, é possível que os clientes recebam essas notícias de forma negativa e, a partir desse momento, comecem a escolher empresas alternativas, que pagam seus tributos em quantias “justas” (Lenkauskas, 2014).

Também examinamos se a agressividade tributária influencia a reputação de uma empresa quanto a estar ou não na lista de empresas “admiradas” pela mídia, a lista usada para medir essa *proxy* é o anuário da revista Exame – 1000 Melhores e Maiores do Ano. Foram coletados nas edições especiais de 2010 a 2018 da revista aquelas empresas que estariam compondo a lista e demonstram admiração por parte da mídia que classificam e as publicam.

A consolidação de uma marca (reputação) no mercado é ressaltada pelo comportamento da entidade e na sua relação com seus agentes internos e externos. Clientes, consumidores, governo e os *stakeholders* imprimem valor à organização criando uma cultura de reputação que atualmente deve ser fundamentada em princípios orientados por elementos tangíveis e intangíveis. O fato é que a legalidade, a responsabilidade, a moralidade e a ética, por exemplo, constituem-se em referência para formar essa massa crítica positiva em relação a empresa (Bueno, 2018).

A tendência é que as empresas de capital aberto sofram mais pressão do mercado, assim devem considerar mais cuidadosamente a importância das

informações financeira e a condição dos lucros divulgados, (Jacob *et al.* 2014; Pierk, 2016).

Gallemore *et al.* (2014) em suas pesquisas mostram exemplos da utilização como *proxies* de custo reputacional do *ranking* das melhores e maiores empresas norte americana da revista Fortune. No Brasil, França (2018), usou o anuário da Revista Exame – 1000 Melhores e Maiores do Ano. O autor revela que essa métrica tem o intuito de mensurar a reputação da firma na perspectiva do mercado e de seus *stakeholders*.

No Brasil, França (2018) aponta esta *proxy* (admiração) como eficiente para capturar o efeito da reputação das empresas de capital aberto no Brasil. O autor evidencia que o fato de as empresas figurarem na lista das empresas “admiradas” não as inibe de apresentar maiores níveis de agressividade tributária.

Gallemore *et al.* (2014) não encontraram nenhuma evidência de que ser pego praticando agressividade tributária diminui a probabilidade de fazer parte da lista das empresas admiradas em relação à amostra de controle correspondente. Buscou-se verificar como esse fato ocorre no Brasil, assim testou-se a quarta sub-hipótese:

H1d: quanto maior o nível de agressividade tributária menor a probabilidade de a empresa ser admirada pela mídia.

Na Quadro abaixo segue as *proxies* para custo reputacional, seguindo o estudo de Gallemore *et al.* (2014) apresentando conceitos e os fatores as quais se associam conforme a literatura já existente.

VARIÁVEIS DO CUSTO REPUTACIONAL	LITERATURA	FONTE
Rotatividade do CEO	Nas empresas de capital aberto, as práticas dos seus gestores são mais evidentes pelos <i>stekeholders</i> , o que repercute em uma forma de pressão por bons resultados. Dessa forma, o planejamento tributário agressivo aumenta a rotatividade do CEO.	Newberry, (2001) Desai e Dharmapala, (2006) Granham <i>et al.</i> (2012)
Retorno Anormal	O mercado de capitais é responsável pela exposição das empresas de capital aberto aos custos de reputação, dessa forma as práticas de agressividade tributária são minimizadas visando resguardar a reputação da empresa e dos seus gestores. Assim, as empresas sofrem quedas no preço das ações após serem pegas pelo fisco em práticas de planejamento tributário agressivo.	Gallemore <i>et al.</i> (2014) Hanlon e Slemrod (2009)
Variação das Vendas	Os efeitos das estratégias tributárias sobre a reputação corporativas levam em consideração a intenção e a vontade dos consumidores em comprar e pagar as firmas. As firmas que praticam agressividade tributária sofrem com queda nas vendas.	Gallemore <i>et al.</i> (2014) Hardeck e Hertl, (2014)
Variável Admiração	A medição da reputação da firma através da “admiração” ajuda a construir uma imagem positiva da empresa para seus <i>stakeholders</i> . À vista disso é uma <i>proxy</i> capaz de registrar a reputação de forma ampla, sob o ponto de vista da mídia e do mercado.	Orlizky, Schmidt & Rynes (2003) Jacob <i>et al.</i> (2014) Pierk, (2016) França, (2018)

Quadro 1

Fonte: Elaborado pela autora.

Portanto, nesta pesquisa as análises recairão sobre aspectos da agressividade tributária praticada pelas empresas e que possuem consequências reais a reputação das organizações (como, por exemplo, aumentos da rotatividade do *CEO*, diminuição das vendas, queda no preço das ações e se serão ou não admiradas pela mídia). Isso está ligado às impressões e discernimentos das partes interessadas sobre as empresas e seus administradores em relação ao pagamento justo e honesto dos tributos. Por conseguinte, pode-se depreender que o pagamento injusto e desonesto dos tributos afetaria os valores das empresas frente aos *stakeholders*.

Por conseguinte, a reputação deveria representar um papel importante na área de planejamento tributário, pois existe uma ampla assimetria de informações entre partes interessadas e as empresas, (Chen *et al.*, 2010; Graham *et al.*, 2014).

Capítulo 3

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1. SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS

Esta pesquisa utilizou como amostra as empresas listadas na B3, considerando os dados das demonstrações financeiras coletadas por meio da base de dados Economatica. O período pesquisado corresponde ao intervalo entre os anos de 2010 a 2018, o recorte foi feito (somente a partir de 2010) para proteger as informações de possíveis efeitos causados pelas transformações das normas brasileiras de contabilidade ocorridas anteriormente a este período.

Os dados para a variável admiração foram coletados da Revista Exame. Essa revista (magazine) apresenta uma edição, a cada ano, intitulada como Melhores e Maiores do Ano, representando uma importante fonte de informação no que se refere à identificação de empresas com melhor reputação no país, haja vista que a mesma elenca 1000 (um mil) empresas dos diversos setores como sendo as maiores e melhores do ano anterior aos respectivos anos de publicação, também em termos de transparência nas informações contábeis divulgadas. Os dados foram *winsorizados* ao nível de 1%.

A Tabela 1 apresenta a composição detalhada da amostra inicial das empresas brasileiras de capital aberto utilizadas neste trabalho para os períodos de 2010 a 2018. A quantidade de observações iniciais foi de 23.580 observações (dados trimestrais). Dessa amostra excluiu-se 3.492 observações do setor financeiro e de seguros, por possuírem tratamento contábil tributário diferenciado e, portanto, fugiria das características das demais empresas (Austin & Wilson, 2017; Gallemore, *et al.*, 2014)

e 18.059 observações foram excluídas por não possuírem informações necessárias para cálculo das variáveis do modelo econométrico.

TABELA 1
Amostra de empresas com planejamento tributário agressivo

Seleção de Amostra	Quantidade	Literatura
Empresas listadas na B3 (número de observações inicial)	23.580	
- Dados Insuficientes para correspondência (ausência de informações para as variáveis)	18.059	Gallemore, <i>et al.</i> (2014).
- Observações do setor financeiro	3.492	Gallemore, <i>et al.</i> (2014) e Austin e Wilson, 2017.
Amostra final	2.029	

Fonte: Elaborada pela autora.

A proporção de observações excluídas por falta de informação, estratificadas por tipos de variáveis foram: variação das vendas 8.682, retorno anormal 3.768, rotatividade do *CEO* 881, *GAAP ETR* 190, *ETR* Modificada 223, tamanho 5, *PPE* 164, variação do *PPE* 155, alavancagem 4, ativo intangível 1837, *MTB* 419, variação das perdas operacionais 1238 e 493 de *accruals* discricionários. Perfazendo o total de 18.059 observações excluídas por falta de tais informações.

3.2. MODELO ECONOMÉTRICO: CUSTO REPUTACIONAL E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

O modelo econométrico utilizado nesta pesquisa tem base em Gallemore *et al.* (2014), porém com adaptações para o mercado brasileiro. Especificamente, o custo reputacional é variável dependente e foi medido por quatro métricas diferentes, conforme seção 3.2.1. Já, para mensuração da agressividade tributária utilizou-se

duas *proxies* o *Gaap ETR* e *ETR Modificada*, conforme estão detalhadas na seção 3.2.2 a qual descreve as variáveis independentes.

Para mensurar os custos reputacionais das empresas, leva-se em consideração a variação dos preços das ações comparando os valores das empresas mais agressivas com os valores das menos agressivas tributariamente.

Abaixo segue o modelo econométrico usado para os testes das hipóteses deste estudo:

Equação 1:

$$CUSTO\ REPUTACIONAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AGRESS + \sum_k \beta_k CONTROLESK_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que o custo reputacional assumiu quatro medidas diferentes: variação das vendas, retorno anormal, rotatividade do *CEO* e admiração. E, em que *agress* assume a medida ora de *GAAP ETR* (*Effective Tax Rate*) ora de *ETR Modificada*. O *i* representa a firma, e o *t* corresponde ao tempo que, nesta pesquisa, os dados foram coletados em trimestres.

A regressão foi feita para cada variável reputacional, ou seja, tem-se uma regressão para a variação das vendas, para o retorno anormal, para a rotatividade dos *CEOs* e por último uma regressão para a variável admiração (usando cada regressão para testar as respectivas sub-hipóteses), sendo que para cada variável do custo reputacional foi testado com a *GAAP ETR* e depois com o *ETR Modificada*.

Ao todo foram estimadas oito equações econométricas, sendo quatro para *agress* assumindo *GAAP ETR* como *proxy* de agressividade tributária e quatro para *agress* assumindo *ETR Modificada* como *proxy*, conforme foram inseridas as *proxies*

de custo reputacional (rotatividade do *CEO*, retorno anormal, admiração e variação das vendas).

Para os testes principais, comparou-se cada trimestre de empresa que pratica agressividade tributária (chamada de empresa de tratamento, que são aquelas em que a *ETR* é inferior a 34%) a uma empresa de controle (são aquelas em que a *ETR* é igual ou maior que 34%) do mesmo setor que é o mais próximo em tamanho de empresa (ou seja, levando em consideração volume de ativos reconhecidos no balanço) no trimestre anterior à revelação da agressividade fiscal, conforme Gallemore *et al.* (2014).

Os resultados dos testes são evidenciados nas Tabelas 7 e 8, onde é possível verificar que, para ambas *proxies* de agressividade tributária (*ETR* e *ETR* Modificada) não houve impacto nas variáveis de custo reputacional, ou seja, a agressividade tributária não impacta no custo reputacional (analisando pelos critérios usados nesta pesquisa).

3.2.1. Variável dependente

As variáveis reputacionais utilizadas nesta pesquisa são: variação das vendas que é a média das vendas das empresas calculadas trimestralmente e analisadas de acordo com o período em que a empresa estava ou não praticando agressividade tributária, o retorno anormal que é a resposta do mercado de capitais perante a política de gestão da empresa, a rotatividade do *CEO* que é a mudança do gestor e a admiração que é a variável que indica se a empresa é bem vista pela mídia. Assim, testou-se uma regressão para cada variável reputacional. Essas variáveis estão descritas na Tabela 2.

Considerou-se como *CEO (Chief Executive Officer)*, para efeito de pesquisa, Diretor Executivo que significa Diretor Executivo em português. *CEO* é a pessoa com maior autoridade na hierarquia operacional de uma organização. O Diretor Executivo de uma firma exerce funções de alto poder de mando e gestão. O critério de seleção usado refere-se à identificação do responsável pelo cargo de maior nível hierárquico dentro da firma, ou seja, o responsável pelo Formulário de Referência que é o Diretor Presidente ou, na ausência do cargo de Presidente, o Diretor de Relações com Investidores. Dados coletados nos Formulários de Referência das firmas entre os anos de 2010 e 2018.

Para saber se as empresas que praticaram planejamento tributário agressivo tiveram maior rotatividade do CEO (Sub-hipótese: H1a) estimamos uma *Dummy* que será igual a um se o *CEO* saiu do cargo e zero caso contrário, ou seja, atribuiu-se o valor 1 caso conste a informação no formulário de referência de que o *CEO* saiu do cargo por qualquer que seja o motivo, no trimestre em questão. O coeficiente de interesse, se positivo, indica uma maior incidência de rotatividade de *CEO* durante o período em que a empresa praticou agressividade tributária, relativo à empresa de controle no mesmo período de tempo.

As informações sobre o *CEO* foram coletadas no Formulário de Referência das empresas listadas na amostra nos anos pesquisados.

O retorno anormal é a diferença simples entre o retorno médio e a referência correspondente, segundo Brav, Geczy & Gompers, (2000). Assim, o retorno anormal é o retorno acima do retorno de mercado previamente definido, ou seja, o retorno de cada empresa menos o retorno do Ibovespa acumulado no respectivo trimestre.

Para testar se quanto maior o nível de agressividade tributária praticada pelas empresas maior o retorno anormal negativo do mercado de capitais brasileiro (H1b)

utilizou-se o CAPM com dados acumulados no trimestre e corrigidos por dividendos para cada empresa (dados coletados na Economática). Em seguida, coletou-se dados do retorno acumulado do Ibovespa por mês e logo após esses dados foram acumulados por trimestre.

Foi examinado se as empresas que praticam agressividade tributária sofrem quedas no volume das vendas (sub-hipótese H1c). Nesta estimativa a variação das vendas é a variável dependente e é definida na Tabela 2. Quando a variação das vendas é a variável dependente, seu coeficiente negativo indicaria uma redução da receita de vendas para as empresas durante a prática de agressividade tributária. Os resultados seriam consistentes com as empresas que sofrem custos reputacionais devido à agressividade tributária.

Para este teste foi utilizado a seguinte equação e as informações foram coletadas na Economática e alocadas trimestralmente.

Equação 2:

$$VARIAÇÃO DAS VENDAS = \frac{RECEITA_t - RECEITA_{t-1}}{ATIVO MÉDIO}$$

Em seguida, examinamos o impacto da agressividade tributária nas medidas diretas de reputação geral da empresa na mídia. Seguindo França (2018), usou-se a presença de uma empresa no anuário da Revista Exame – 1000 melhores e maiores empresas do ano. Especificamente, a variável admiração corresponde a uma *Dummy* que será igual a um caso a empresa esteja listada na Revista Maiores e Melhores do Ano, zero caso contrário.

Se a empresa sofrer custos significativos na sua reputação em geral na mídia devido ao comportamento agressivo tributário, então espera-se que o coeficiente seja negativo.

Tabela 2:
Descrição das variáveis reputacionais.

Variáveis reputacionais	Descrição	Literatura	Fonte	Estimador
Variação das vendas	Vendas do trimestre atual menos as vendas do trimestre passado, divididas pelo total médio de ativos.	Gallemore <i>et al.</i> (2014)	Economática	Painel
Retorno anormal	Retorno de cada empresa menos o retorno do Ibovespa acumulado no respectivo trimestre.	Brav, Geczy, & Gompers, (2000)	Economática e Ibovespa	Painel
Rotatividade do CEO	Variável de indicador igual a um se houve mudanças de CEO da empresa e zero caso contrário.	Gallemore <i>et al.</i> (2014)	Formulário de Referência.	Logit
Admiração	Variável de indicador igual a um se a empresa for incluída na lista das revistas “Melhores e Maiores” e “Melhores do Ano” em um determinado ano e zero caso contrário.	Bowen <i>et al.</i> (2010).	Revistas Melhores e Maiores.	Logit

Fonte: Elaborado pela autora.

3.2.2. Variáveis independentes

As variáveis independentes são o *GAAP ETR (Effective Tax Rate)* e *ETR* Modificado que são medida de agressividade fiscal e estão escritas na Tabela 3.

A *ETR*, conforme descreve Motta e Martinez (2015), representa o percentual de tributos incidentes sobre as receitas das empresas, revelando que uma empresa mais agressiva tributariamente é mais propensa a apresentarem níveis mais baixos de carga tributária, desembolsando menos com pagamento de tributos, na média.

A *ETR* Modificada foi criada neste estudo utilizando o cálculo do *Gaap ETR* com algumas modificações. Para tanto, foi utilizado o total das despesas referentes ao imposto de renda e contribuição social e dividido pelo LAIR (lucro antes do imposto de renda e contribuição social), em que o LAIR foi somado à depreciação e deduzindo o resultado de equivalência patrimonial, pois o mesmo não integra a base de cálculo do IRPJ/CSLL.

Para mensurarmos o nível de agressividade das empresas listadas na B3 utilizou-se para calcular o *GAAP ETR* o modelo da pesquisa de Silva (2017) e para a *ETR* Modificada o modelo foi criado neste estudo. Conforme apresentados na Tabela 3.

Equação 3:

$$GAAP\ ETR = \frac{Total\ de\ despesa\ de\ IR\ e\ CSL}{LAIR}$$

Equação 4:

ETR MODIFICADO

$$= \frac{Total\ de\ despesa\ de\ IR\ e\ CSL}{(LAIR + deprec.) - Resultado\ da\ equivalência\ patrimonial}$$

Em que *deprec.* representa a depreciação do trimestre em análise.

Segundo Silva, (2017) a *Effective Tax Rate (GAAP ETR)* corresponde ao valor da alíquota efetiva de impostos, é obtida pela divisão do total de despesa fiscal pelo lucro antes do Imposto de Renda. A firma é considerada mais agressiva tributariamente quando menor for o valor do *ETR*. O *GAAP ETR* mensura a despesa

com Imposto de Renda – IR e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL, considerando a tributação corrente e diferida.

No que concerne a *ETR* Modificada, quando somamos a depreciação ao LAIR temos um valor mais real do lucro antes dos pagamentos dos impostos e deduzindo esse valor pela equivalência patrimonial chegamos a base de cálculo propriamente dita.

Tabela 3
Variável para mensurar a Agressividade Tributária.

Variável	Tipo	Descrição	Literatura
<i>GAAP ETR - Effective Tax Rate</i>	Dependente	$\frac{\text{Despesa Total com Impostos}}{\text{LAIR}}$	Silva, 2017.
<i>ETR Modificada</i>	Dependente	$\text{Desp total com Impostos} / (\text{LAIR} + \text{deprec}) - \text{REP}$	Própria autora

Fonte: Elaborado pela autora.

3.2.3. Variáveis de controle

Algumas variáveis de controle contidas no trabalho original de Gallemore *et al.* (2014) não foram utilizadas nesse estudo (retorno anormal; *Book-Tax-Differences-BTD*; aposentadoria do CEO; itens extraordinários; renda estrangeira; despesa com pesquisa e desenvolvimento; *Return on Assets* - ROA; empresa dos setores de alimentos, saúde, varejo ou financeiro; itens especiais) ora por não representarem significância estatística para explicar o fenômeno, ora por não possuírem informações disponíveis no mercado brasileiro.

As variáveis de controle utilizadas no trabalho foram: tamanho (mensurado pelo ativo total), ativo imobilizado (PPE), variação do ativo imobilizado (Δ PPE),

alavancagem, ativo intangível, *Markert-to-Book* – *MTB*, variação das perdas operacionais (Δ Perdas), *Accruals* discricionários e Retorno sobre Ativos – ROA.

A alavancagem, assim como na pesquisa de Gallemore *et al.* (2014), foi mensurada dividindo a dívida de longo prazo e o ativo do ano anterior, os dados para fazer essa relação foram coletados da Economática. Abaixo segue a divisão:

Equação 6:

$$Alavancagem = \frac{Dívida\ de\ longo\ prazo}{Ativo\ do\ ano\ anterior}$$

O *Market-to-Book* – *MTB* corresponde à relação entre o valor de mercado do patrimônio e o valor contábil do patrimônio, a fonte dos dados para alocar na equação foi colhida na Economática.

Equação 7:

$$MTB = \frac{Valor\ de\ mercado\ do\ patrimônio}{Valor\ contábil\ do\ patrimônio}$$

Outra variável de controle usada nesta pesquisa é a Variação das Perdas Operacionais Líquidas, que será mensurada através da equação 8:

Equação 8:

Variação das Perdas Operacionais Líquidas
 = *Prejuízos operacionais líquidos transitados* – *prejuízo operacional negativo do trimestre anteriort-1*
 / *total médio de ativos.*

Os *accruals* discricionários foram mensurados através do modelo Jones Modificado, de Dechow, Sloan & Sweeny (1995), uma das métricas mais utilizadas

para mensuração de gerenciamento de resultados no Brasil. No referido modelo, os *accruals* são estimados durante o período do evento conforme segue:

Equação 9:

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3(PPE_t).$$

Em que:

ΔREC_t são as contas a receber líquidas no ano t menos contas a receber líquidas no ano $t-1$ escaladas pelo total de ativos em $t-1$. O resumo das variáveis se encontra na Tabela 4, apresentada abaixo.

Tabela 4
Variáveis de Controle

Variável	Descrição	Literatura	Fonte
Tamanho	Ln Ativo total.	Gallemore <i>et al.</i> 2014	Economática
PPE	Ln Imobilizado	Gallemore <i>et al.</i> 2014	Economática
Variação do PPE	Ativo Imobilizado	Gallemore <i>et al.</i> 2014	Economática
Alavancagem	$Alavancagem = \frac{Dívida\ de\ longo\ prazo}{Ativo\ do\ ano\ anterior}$	Gallemore <i>et al.</i> 2014	Economática
Ativo Intangível	Ln Intangível	Gallemore <i>et al.</i> 2014	Economática
MTB	$\frac{Relação\ entre\ o\ valor\ de\ mercado\ do\ patrimônio}{Valor\ contábil\ do\ patrimônio}$	Banker, Basu, Byzalov e Chen (2016)	Economática
Variação das Perdas Operacionais Líquidas	Prejuízos operacionais líquidos transitados menos o prejuízo operacional negativo do ano passado, dividido pelo total médio de ativos.	Gallemore <i>et al.</i> 2014	Economática
Accruals discricionários	$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3(PPE_t).$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)	Economática

ROA	$ROA = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Ativo do ano anterior}}$	Gallemore et al. 2014	Economática
-----	---	--------------------------	-------------

Fonte: Elaborado pela autora.

Capítulo 4

4. ANÁLISE DOS DADOS

Nesta seção, descrevemos os testes realizados e os resultados de possíveis custos reputacionais associados pela prática de agressividade tributária nas empresas de capital aberto no Brasil entre os anos de 2010 e 2018. A análise desta pesquisa é *ex-post*, porque se observa os custos reputacionais como consequência da prática de agressividade tributária pelas empresas.

A Tabela 5 reporta a estatística descritiva das variáveis contínuas para a amostra. Percebe-se que a média da *GAPP ETR* nas empresas brasileiras é de 18,8% e a *ETR* Modificada com 10,7% no período, ambas inferiores à alíquota efetiva nominal máxima de 34%. Em conjunto, os resultados sugerem que as empresas brasileiras de capital aberto se envolvem em práticas de agressividade tributária.

Em relação à média da variável *Admiração* é de 0,658 indicando que 65,8% das observações constantes na amostra são de empresas que estão listadas entre as 1000 Maiores e Melhores da revista Exame. O retorno anormal também é alto (média de 37,5%) com valor negativo no percentil 25, mostrando que as ações apresentam variação negativa elevada nos seus preços. A *Variação das Vendas*, por sua vez, é baixa e apresenta valor negativo no percentil 25, indicando que as empresas apresentam baixa variação das vendas durante o período pesquisado. Em relação a rotatividade do *CEO* a média é baixa (1,72%) indicando que no Brasil os executivos da alta administração das empresas listadas na B3 não são trocados frequentemente; além de indicar, também que pelo menos 75% da amostra é zero, ou seja, não tem rotatividade.

TABELA 5
Estatística descritiva

Variáveis	Obs	Média	S.D.	Min	0.250	Mdn	0.750	Max
Δ Vendas	2029	0.0027	0.374	-3.377	-0.0125	0.111	0.221	1.210
Retorno anormal	2029	0.375	22.84	-71.72	-11.84	-1.529	11.61	169.9
Rotatividade do CEO	2029	0.0172	0.130	0	0	0	0	1
Admiração	2029	0.658	0.474	0	0	1	1	1
GAPP ETR	2029	0.188	0.483	-1.957	0.025	0.200	0.327	2.514
ETR Modificada	2029	0.107	0.513	-2.591	0.000	0.116	0.239	2.438
Tamanho	2029	15.01	1.662	9.420	13.95	15.03	16.11	20.45
PPE	2029	12.40	2.753	0	10.73	12.45	14.20	20.10
Δ PPE	2029	0.0171	0.294	-1	-0.0016	0.0001	0.0032	3.822
Alavancagem	2029	0.328	0.294	0	0.151	0.300	0.437	5.382
Ativo Intangível	2029	11.16	3.648	0	8.871	11.41	14.11	22.96
MTB	2029	1.991	3.220	-4.653	0.520	1.088	2.416	18.46
Δ Perdas	2029	1.11e-05	0.0006	-0.0094	0	0	0	0.0263
Accruals Discricionários	2029	0.0760	0.144	0.0001	0.0197	0.0435	0.0869	3.207
ROA	2029	0.0020	0.159	-5.492	-0.0122	0.0119	0.0422	0.402

Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 6 apresenta as correlações entre as variáveis dependentes, independentes e de controle. Observa-se que dentre as variáveis dependentes apenas o retorno anormal e a admiração tiveram correlação estatisticamente significativa ao nível de 1% de significância. Por outro lado, nas variáveis independentes, a *ETR* Modificada apresentou correlação significativa com *GAAP ETR*.

Tabela 6

Correlações: * representa correlação estatisticamente significativa ao nível de 1% de significância.

	Δ Vendas	Retorno Anormal	Rotativid ade CEO	Admiraç ão	GAAP ETR	ETR Modifica da	Tamanh o	PPE	Δ PPE	Alavanc agem	Intangív el	MTB	Δ perdas	Accruals Discricio nários	ROA
Δ Vendas	1.0000														
Retorno anormal	0.0541	1.0000													
Rotativid ade CEO	0.0031	-0.0379	1.0000												
Admiraç ão	0.0147	0.0707*	0.0076	1.0000											
GAAP ETR	-0.0168	-0.0107	-0.0014	0.0178	1.0000										
ETR Modifica da	-0.0064	0.0251	0.0113	0.0027	0.1398*	1.0000									
Tamanh o	0.0199	0.0237	0.0118	0.4147*	0.0756*	0.0369	1.0000								
PPE	-0.0359	0.0491	0.0214	0.3223*	0.0754*	0.0125	0.5638*	1.0000							
Δ PPE	-0.2037*	0.1499*	-0.0070	-0.0676*	0.0279	0.0362	-0.0507	0.1805*	1.0000						
Alavanc agem	-0.0105	0.0131	-0.0071	-0.0515	-0.0258	-0.0360	0.0153	0.1128*	0.0128	1.0000					
Intangív el	-0.0552	0.0398	-0.0128	0.2934*	0.0699*	0.0323	0.6698*	0.3546*	-0.0320	0.0622*	1.0000				
MTB	0.0215	0.0583*	-0.0098	0.0311	0.0302	0.0633*	0.0267	-0.0809*	-0.0023	-0.2321*	0.1101*	1.0000			
Δ Perda s	-0.0147	0.0133	-0.0021	0.0115	0	-0.0127	0.0017	0.0005	-0.0005	0.0013	0.0081	0.0017	1.0000		
Accruols Discricio nários	0.0538	-0.0207	-0.0148	-0.0701*	-0.0287	0.0095	-0.1435*	-0.1002*	-0.0150	-0.0042	-0.0508	0.0452	-0.0033	1.0000	
ROA	0.0240	0.1272*	-0.0333	0.1617*	0.0789*	0.0541	0.1775*	0.0635*	0.0089	-0.2151*	0.1255*	0.2130*	0.0015	-0.4098*	1.0000

Fonte: Elaborado pela autora.

Abaixo seguem as regressões, a Tabela 7 apresenta os resultados quando *ETR* é a medida de agressividade tributária e a Tabela 8, quando a *ETR* Modificada é *proxy* de agressividade tributária. Os modelos em que as variáveis Retorno Anormal e Variação das Vendas são variáveis dependentes foram estimados com dados em painel e estimador de efeito fixo. Já os modelos em que as variáveis dependentes são Rotatividade do *CEO* e Admiração foram estimados através do modelo *logit*.

As colunas EM3 e EM4 representam os efeitos marginais das regressões *logit* 3 (rotatividade do *CEO*) e *logit* 4 (admiração), respectivamente. Esse efeito é usado para interpretar em que magnitude cada variável impacta a probabilidade de ocorrência da variável dependente (a probabilidade de $Y=1$), assim na coluna EM4 tem-se o efeito marginal para o modelo *logit* da coluna 4. O efeito marginal de *GAAP ETR* é -0,0309, isto é, à medida que a *GAAP ETR* aumenta em uma unidade, a probabilidade de admiração ser igual a 1 cai em 3.09%.

Abaixo tem-se a regressão usada para o teste em que a medida de agressividade tributária é a *GAAP ETR*.

$${}^2CUSTO\ REPUTACIONAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AGRESS_ETR + \sum_k \beta_k CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

² O Custo Reputacional é a *proxy* para reputação da firma, medida por trimestre t para uma determinada firma i . A regressão quando a medida de agressividade tributária é o *ETR* apresenta como variáveis dependentes (assumindo a posição do Custo Reputacional): a Variação das Vendas coletadas trimestralmente entre os anos de 2010 e 2018 apresentando a diferença entre as vendas atuais e as vendas do trimestre anterior divididas pelo total médio de ativos (todas as informações coletadas na Economática), conforme Gallemore *et al.* (2014), o Retorno Anormal que foi calculado usando o retorno de cada empresa menos o retorno do Ibovespa acumulado no respectivo trimestre, os dados foram coletados tanto na Economática como no Ibovespa, conforme Brav, A., Geczy, C. C. e Gompers, P. A. (2000); a variável Rotatividade do *CEOs* refere-se a saída, por qualquer motivo, do cargo de maior hierarquia dentro da firma, conforme Gallemore *et al.* (2014); a Admiração refere-se a presença ou não da firma na lista das melhores empresas do ano, classificação feita pela Revista Maiores e Melhores, conforme Bowen *et al.* (2010). A variável Agress_ETR foi mensurada conforme descrição da Tabela 3, refere-se a medida de agressividade tributária *ETR* - *Effective Tax Rate*, conforme Silva (2017). Por fim, foram acrescentadas as variáveis de controle que estão descritas na Tabela 4. Os resultados dessa regressão estão dispostos logo abaixo na Tabela 7.

Tabela 7

Regressão quando GAAP ETR for medida de agressividade tributária

VARIÁVEIS	Δ Vendas	Ret_Anor	Rotat_CEO	Admiração		
	1	2	3	EM3	4	EM4
GAAP ETR	-0.0162 (0.0132)	-1.242 (1.143)	0.0153 (0.181)	0.00026 (0.0031)	-0.178 (0.108)	-0.0309* (0.0188)
Tamanho	0.119*** (0.0222)	-3.972* (2.068)	0.112 (0.182)	0.0019 (0.0031)	0.457*** (0.0533)	0.0795*** (0.0086)
PPE	-0.0024 (0.0045)	-0.0288 (0.528)	0.0716 (0.0755)	0.0012 (0.0013)	0.197*** (0.0262)	0.0342*** (0.0043)
Δ PPE	-0.257*** (0.0471)	11.95*** (4.160)	-0.420 (0.314)	-0.0071 (0.0054)	-0.830*** (0.213)	-0.144*** (0.0367)
Alavancagem	0.123*** (0.0365)	3.894 (5.581)	-0.548 (0.554)	-0.0092 (0.0094)	-0.304 (0.255)	-0.0528 (0.0443)
Ativo Intangível	-0.0337*** (0.00396)	0.0182 (0.314)	-0.0644 (0.0732)	-0.0011 (0.0012)	0.0144 (0.0205)	0.0025 (0.0036)
MTB	0.00457 (0.00406)	0.666 (0.416)	0.0061 (0.0718)	0.0001 (0.0012)	-0.0123 (0.0165)	-0.0021 (0.0028)
Δ Perdas	-4.329 (3.709)	291.9*** (59.57)	-19.18 (35.43)	-0.323 (0.601)	42.30 (45.87)	7.354 (7.977)
Accruals Discricionários	0.198** (0.0932)	7.525 (5.433)	-4.187 (3.581)	-0.0706 (0.0606)	0.204 (0.410)	0.0355 (0.0713)
ROA	0.0998 (0.101)	18.53*** (6.417)	-2.650 (1.841)	-0.0447 (0.0313)	4.165*** (0.865)	0.724*** (0.146)
Constant	-1.439*** (0.331)	56.96* (32.85)	-5.536*** (1.818)		-8.494*** (0.662)	
Observações	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
Prob > F / Chi2	0.000	0.000	0.461		0.000	
R2 / Pseudo R2	0.076	0.042	0.024		0.190	

Nota.*** representa coeficientes estatisticamente significantes ao nível de 1% de significância, ** ao nível de 5% e * ao nível de 10%.

Fonte: Elaborado pela autora.

Para o teste de regressão onde a medida de agressividade tributária é a *ETR*

Modificado, segue abaixo a equação usada.

$${}^3CUSTO\ REPUTACIONAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AGRESS_ETR_MOD + \sum k \beta_k CONTROLESK_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Tabela 8

Regressão quando ETR Modificada for medida de agressividade tributária.

VARIÁVEIS	Δ Vendas	Ret_Anor	Rotat_CEO	Admiração		
	1	2	3	EM3	4	EM4
ETR Modificada	-0.0096 (0.0143)	0.495 (0.855)	0.206 (0.236)	0.0035 (0.0040)	-0.120 (0.101)	-0.0208 (0.0175)
Tamanho	0.119*** (0.0222)	-4.000* (2.075)	0.110 (0.182)	0.0019 (0.0031)	0.459*** (0.0531)	0.0799*** (0.0086)
PPE	-0.0026 (0.0045)	-0.0414 (0.528)	0.0718 (0.0748)	0.0012 (0.0013)	0.195*** (0.0262)	0.0339*** (0.0043)
Δ PPE	-0.257*** (0.0471)	11.89*** (4.169)	-0.438 (0.323)	-0.0074 (0.0056)	-0.820*** (0.210)	-0.143*** (0.0362)
Alavancagem	0.121*** (0.0364)	3.764 (5.603)	-0.540 (0.552)	-0.0091 (0.0094)	-0.304 (0.255)	-0.0530 (0.0443)
Ativo Intangível	- 0.0338*** (0.0040)	0.0178 (0.313)	-0.0649 (0.0735)	-0.0011 (0.0012)	0.0139 (0.0205)	0.0024 (0.0036)
MTB	0.0047 (0.0041)	0.678 (0.419)	0.0048 (0.0721)	8.14e- 05 (0.0012)	-0.0116 (0.0165)	-0.0020 (0.0029)
Δ Perdas	-4.558 (3.728)	283.5*** (58.54)	-13.70 (35.83)	-0.231 (0.606)	37.48 (44.83)	6.523 (7.804)
Accruals Discrecionários	0.199** (0.0933)	7.444 (5.463)	-4.216 (3.557)	-0.0711 (0.0601)	0.223 (0.407)	0.0389 (0.0709)
ROA	0.0981 (0.101)	18.21*** (6.324)	-2.670 (1.827)	-0.0450 (0.0311)	4.085*** (0.855)	0.711*** (0.144)
Constant	-1.434*** (0.330)	57.27* (32.89)	-5.524*** (1.815)		-8.514*** (0.662)	
Observações	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029	2,029
Prob > F / Chi2	0.000	0.000	0.437		0.000	
R2 / Pseudo R2	0.076	0.041	0.025		0.189	

Nota. *** representa coeficientes estatisticamente significantes ao nível de 1% de significância, ** ao nível de 5% e * ao nível de 10%.

Fonte: Elaborado pela autora.

³ O Custo Reputacional é a *proxy* para reputação da firma, medida por trimestre i para uma determinada firma i . A regressão quando a medida de agressividade tributária é o ETR Modificado apresenta como variáveis dependentes (assumindo a posição do Custo Reputacional) as mesmas variáveis da regressão anterior (quando ETR era a medida de agressividade tributária): a Variação das Vendas, o Retorno Anormal; a variável Rotatividade do CEO e a Admiração. Todas as variáveis foram calculadas e/ou coletadas conforme resumo da Tabela 2. A variável Agress_ETR_MOD foi mensurada de acordo com a descrição apresentada na Tabela 3. Por fim, foram acrescidas as variáveis de controle que estão descritas na Tabela 4. Os resultados dessa regressão estão dispostos na Tabela 8.

Analisando a tabela acima, observa-se que o *GAAP ETR* não impacta nas variáveis de custo reputacional. Por outro lado, existem impactos significantes nas variáveis de controle, por exemplo, existe impacto negativo estatisticamente significativo a 10% na variável Tamanho quando associada a Retorno Anormal, porém quando se correlaciona com Variação do PPE, Variação das Perdas Operacionais e ROA a associação é positivamente significativa ao nível de 1%.

O efeito marginal da *ETR Modificada* é -0,0208, isto é, à medida que a *ETR Modificada* aumenta em uma unidade, a probabilidade de admiração ser igual a 1 cai em 2,08%.

Descobriu-se que a hipótese de que o custo reputacional está associado a agressividade tributária não se confirma, pois, as *proxies* de *GAAP ETR* não impactam nas *proxies* de custo reputacional.

Para analisarmos a associação entre agressividade tributária e rotatividade do CEO (H1a) usou-se um *logit* em que um equivale a retirada do CEO após a prática de agressividade tributária e zero caso contrário. Através dos resultados da Tabela 7, observa-se que quando a métrica de agressividade tributária é a *GAAP ETR* não há evidências reveladas de que os executivos quando praticam agressividade tributária tenham probabilidade significativamente maior de rotatividade dentro das empresas da amostra. Nessa regressão, as variáveis de controle também não possuem associação com a rotatividade do CEO.

Na Tabela 8, encontramos a mesma falta de aumento da rotatividade do CEO quando a métrica de agressividade tributária é a *ETR Modificada*. No geral, nem os testes feitos com *GAAP ETR* (Tabela 7) e *ETR Modificada* (Tabela 8) são consistentes com o custo de reputação da agressividade tributária manifestada no aumento da rotatividade do CEO.

As variáveis de controle usadas nos testes também não apresentaram associação significativas, nem quando a *proxy* para agressividade tributária é *GAAP ETR* e nem quando é *ETR Modificada*, indicando que elas não têm impacto sobre a troca de *CEO* das empresas da amostra no ano pesquisado.

Este resultado encontrado é condizente com a pesquisa de Gallemore *et al.* (2014) em que o mesmo não encontrou associação entre o custo de reputação ligado a rotatividade do *CEO* e agressividade tributária.

Os resultados de Bai *et al.* (2017) e Graham *et al.* (2014) comprovam que os executivos tributários estão inclinados a recuar as estratégias de agressividade tributária quando estas são potencialmente prejudiciais à reputação da empresa. Neste caso, verifica-se que a decisão de se engajar em planejamento tributário agressivo depende não só dos benefícios da economia tributária, mas também dos custos reputacionais estimados *ex-ante* a essas decisões (Pierk, 2016). De forma geral, os efeitos *ex-post* coexistem à percepção de cidadania, na qual a preocupação com a reputação fomentaria as empresas mais respeitáveis (com boa reputação) a não se envolverem em agressividade tributária (Graham *et al.*, 2014; Gallemore *et al.*, 2014).

Para a variável Retorno Anormal, em que se espera que quanto maior o nível de agressividade tributária praticada pelas empresas menor será o retorno de mercado (H1b), foram realizados dois testes, um quando a medida de agressividade tributária foi *GAAP ETR* (resultados da regressão na Tabela 7) e outro quando a medida foi *ETR Modificada* (resultados da regressão na Tabela 8).

Na Tabela 7 e na Tabela 8, encontrou-se que o custo reputacional quando assume Retorno Anormal como *proxy* não está associado a agressividade tributária, pois após a realização dos dois testes não se observa impacto significativo

estatisticamente entre as variáveis independentes (*GAAP ETR* e *ETR Modificada*) com a variável dependente Retorno Anormal.

As variáveis de controle Variação do PPE, Variação das Perdas Operacionais e ROA quando testadas com *GAAP ETR* e *ETR Modificada* apresentam associação estatisticamente significativa e positiva ao nível de 1%, ou seja, quanto maior a variação do PPE, a variação das perdas operacionais e o ROA as empresas terão maior retorno anormal durante a prática de agressividade tributária.

Os resultados de Gallemore *et al.* (2014) apresentam significância negativa quando associou *ETR* ao retorno anormal de sua amostra. Nos resultados, encontraram que a resposta negativa do mercado acionário é revestida no longo prazo, ou seja, existe impacto negativo no preço das ações quando a empresa se envolve em agressividade tributária, porém esse fenômeno é revertido após 30 dias, indicando que os preços negativos das ações são revestidos para efetivamente zero.

Em seguida, foi analisado se quanto maior o nível de agressividade tributária menor a variação das vendas (H1c). Nesta estimativa, Variação das Vendas é a variável dependente e está definida na Tabela 2. O resultado esperado é que houvesse quedas no volume de vendas, assim as empresas sofreriam custos de reputação devido a prática de agressividade tributária.

A Tabela 7 e a Tabela 8 apresentam os resultados das regressões de Variação das Vendas quando a *proxy* de agressividade tributária é *GAAP ETR* e *ETR Modificada*, respectivamente. Observa-se que as vendas não sofrem variação quando as empresas se engajam em planejamento tributário agressivo. Esse resultado é condizente com os achados de Gallemore *et al.* (2014) que em seus resultados apontaram que as vendas e crescimento das vendas não diminuem para as empresas que foram reveladas em abrigos fiscais.

Ao testar as variáveis de controle observa-se que existe evidências estatisticamente positiva ao nível de 1% nas variáveis Tamanho e Alavancagem ao serem testadas com as duas medidas de agressividade tributária (*GAAP ETR* e *ETR Modificada*), isso mostra que existe associação entre essas duas variáveis e a Variação das Vendas, ou seja, as empresas com maior tamanho (maior ativo) e com maior alavancagem possuem maiores retornos sobre as vendas.

Assim, nos dois modelos de regressões, não foi encontrada evidências de um efeito reputacional significativo da prática de agressividade tributária que se manifesta na forma de variação das vendas.

Depois examinamos o impacto da mídia no planejamento tributário agressivo como medida direta de penalidade, resultando em custo reputacional. A sub-hipótese H1d reporta que quanto maior o nível de agressividade tributária menor a probabilidade de a empresa ser admirada pela mídia. Assim, os testes são uma avaliação de que a admiração da mídia sobre uma atividade particular (ou seja, a agressividade tributária) tem efeitos adversos sobre a empresa.

Dessa forma, a sub-hipótese não foi confirmada, pois ao realizar os 2 testes (um para cada *proxy* de agressividade: *GAAP ETR* e *ETR Modificada*) não foi encontrado nenhuma evidência de que em relação à amostra de empresas que praticam agressividade tributária experimentam mudança significativa em sua reputação.

As variáveis de controle Tamanho, PPE e ROA são estatisticamente significantes e positivas ao nível de 1% na direção em que se esperava, ou seja, quanto maior o tamanho da empresa, o PPE e o Retorno sobre o Ativo maior é a admiração da mídia sobre essas empresas.

Para efeito de comparação, na pesquisa de Gallemore *et al.* (2014) não encontraram evidências significativa estatisticamente para a variável Admiração, o que também se verificou nos resultados encontrados nesta pesquisa. Por outro lado, os autores Bai *et al.* (2017) que também testaram esta *proxy* para representar a reputação corporativa e usaram *ETR* como *proxy* de agressividade tributária encontraram uma relação negativa e significativa ao nível de 1%.

França, (2018) em sua pesquisa realizada no Brasil no período de 2010 a 2016 usando como amostra o Anuário da Revista Exame – 500 Melhores & Maiores Empresas do Brasil encontrou relação significativa e negativa e dessa forma concluíram que as empresas com reputação estabelecida evidenciam menores níveis de agressividade tributária e confirmaram a hipótese de que existe associação da reputação com a agressividade tributária de empresas brasileiras de capital aberto.

A pesquisa de França, (2018) vai em uma direção oposta aos resultados desta pesquisa, isso pode se dar pelo fato de que a amostra desta pesquisa seja maior (aqui utilizou-se o Anuário da Revista Exame – 1000 Melhores & Maiores) e com um intervalo de tempo de pesquisa também maior (2010 a 2018). Além disso, o autor estuda efeitos *ex-ante*, ou seja, a agressividade tributária é analisada como consequência do custo reputacional.

Gallemore *et al.* (2014), em testes adicionais examinou também se a reputação da empresa está associada à probabilidade ex-ante de se envolver em agressividade tributária e seus resultados não indicam que as amostras das empresas com alta reputação evitam se envolver em abrigos fiscais. Resultado que também vai em sentido contrário aos achados de França, (2018).

Na literatura, não existem evidências de que praticar agressividade tributária diminui a probabilidade de fazer parte da lista de empresas que constam em revistas

importantes. No geral os resultados da literatura não sugerem que as preocupações de reputação ao nível da empresa afetem se as empresas se envolverem em práticas de agressividade tributária, (Gallemore *et al.*, 2014).

4.1 IMPLICAÇÕES PRÁTICAS DOS RESULTADOS

Os testes anteriores examinaram as consequências ex- post para a reputação da empresa a partir do envolvimento da mesma em planeamento tributário agressivo. Nesta subseção, examinou-se as possíveis causas práticas associadas aos resultados da pesquisa (a agressividade tributária não impacta no custo reputacional no Brasil).

Descobrir que as firmas de alta reputação pela mídia (aquelas que estão listadas no Anuário das 1000 Melhores e Maiores da revista Exame entre os anos de 2010 e 2018) participam de práticas agressivas tributariamente é consistente com o sistema de proteção fiscal que resulta em pouco ou nenhum custo de reputação. Do mesmo modo, temos a figura do *CEO* que dirigem empresas fazendo uso de agressividade tributária e que os mesmos não são retirados do cargo por tais ações, ou seja, possivelmente os resultados da agressividade tributária (folga no caixa, aumento de capital em circulação para investimento dentro da empresa, entre outros) são bem vistos pelos responsáveis pela governança.

No entanto, outra justificativa é que as empresas que possuem alta reputação são livres de custo reputacional, Gallemore *et al.* (2014). Outra possível explicação é que estas empresas ignoram os fatores de risco fiscais e os danos a reputação, que possivelmente venham a surgir com a prática de agressividade tributária (França, 2018).

É difícil motivar os gerentes a se esforçarem em um ambiente de risco moral e, assim, ser visto como um indicador da gravidade do problema de risco moral que uma empresa enfrenta. Geralmente, problemas de risco moral mais sérios traduz-se em maiores custos de incentivo para as empresas, (Jacob *et al.*, 2016).

Quando as empresas são identificadas pelas autoridades fiscais ao se envolverem em práticas de agressividade tributária podem ter consequências de reputação junto às autoridades fiscais. Possivelmente as autoridades fiscais disponibilizarão mais recursos de auditoria para empresas conhecidas por se envolverem em comportamento tributário agressivo, e podem adotar diretrizes mais céticas sobre as atividades dessas empresas ao conduzirem a fiscalização sobre elas.

Diante da não penalização pelas práticas de agressividade tributária e gerenciamento de resultado dentro de uma perspectiva de mercado, marca, clientes e diretores algumas empresas brasileiras provavelmente não possuem compromissos com pagamento de tributos.

Existem alguns motivos para que isso ocorra; primeiro, as partes interessadas preferem que os gerentes assumam riscos, um desses riscos é a prática de agressividade tributária (Rego & Wilson, 2012); segundo, se as partes interessadas preferirem evitar impostos, enquanto outras não, o efeito líquido na reputação pode ser zero, e por fim, as partes interessadas podem considerar o planejamento tributário como diferentes crimes corporativos, e dessa forma não reagir a notícias da má conduta nos pagamentos dos tributos, como fariam se fosse uma notícia de má conduta corporativas.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi investigar se as empresas brasileiras arcam com o custo de reputação ao se engajarem em atividade de agressividade tributária. O estudo analisou se as empresas incorrem com custos reputacionais *ex-post* à prática de agressividade tributária. Após a realização de testes, não foram encontradas evidências de que as empresas ou seus principais executivos enfrentem custos de reputação devido as práticas de planejamento tributário agressivo. A decisão da empresa se envolver em agressividade tributária também pode estar relacionada em parte ao risco moral.

Os resultados não devem ser generalizados, pois pode-se ir além da amostra analisada e também do período. O cuidado com a generalização é importante, pois pode-se fazer uso de outras variáveis como *proxies* de custo reputacional. Rreputação é um conceito amplo que significa coisas diferentes para pessoas diferentes, (Gallemore *et al.*, 2014). Procurou-se evidenciar os custos reputacionais provocados pela agressividade tributária por vários ângulos: comportamento do mercado, clientes, rotatividade dos diretores executivos e admiração pela mídia.

As *proxies* de agressividade tributária têm suas limitações e podem ser trocadas por medidas nas quais possam evidenciar os impostos como um todo, porém levando em consideração que as estratégias tributárias podem não estar explícitas nas demonstrações contábeis.

Assim como na pesquisa de Gallemore *et al.* (2014), este estudo contribui para a literatura sobre a má conduta corporativa, incluindo estudos de gerenciamento de

resultados fraudulentos e interpretações ilegais das normas tributárias vigentes. Após a realização desta pesquisa, a evidência dos resultados sugere que empresas e seus executivos (CEOs) envolvidos em planejamento tributário agressivos não arcam com consequências significativas de reputação, o que é consistente com a proteção fiscal que não é percebida como uma má conduta das empresas.

Para França, (2018) as empresas usam a reputação estabelecida para aumentarem os níveis de agressividade tributária, corroborando a hipótese de Bai *et al.* (2017) que versa sobre a licença moral.

Em termos de pesquisas futuras, é possível que as empresas que foram identificadas pelas autoridades fiscais praticando planejamento tributário agressivo arquem em custos reputacionais perante o fisco e que posteriormente elas devem reduzir seus níveis de agressividade tributária. Também é possível que os executivos responsáveis diretamente pela parte tributária das empresas sofram rotatividade ou outro tipo de custo reputacional. A questão de por que a grande parte das empresas brasileiras de capital aberto estão com níveis consideravelmente alto de planejamento tributário agressivo enquanto outras não se engajam entusiasticamente nela, é uma questão aberta na literatura.

REFERÊNCIAS

- Agrawal, A., Jaffe, J. F., & Karpoff, J. M. (1999). Management turnover and governance changes following the revelation of fraud. *The Journal of Law and Economics*, 42(S1), 309-342.
- Alencastre, B. Z., da Silva Campos, B., & Marques, V. A. O impacto da Agressividade Tributária Sobre o Nível de Investimentos, Eficiência Produtiva e Rentabilidade de Empresas Listadas na [B].
- Araújo, A. M. A., Santos, L. M. S., Paulo Filho, A. M. L., Câmara, R. P. B. (2017). Agressividade Fiscal: uma comparação entre empresas listadas na NYSE e BM&FBOVESPA. *Anais do X Congresso ANPCONT*. São Paulo, Ribeirão Preto, Brasil, v.37,n. 1, p. 39-54, Jan/Abr 2018.
- Austin, C. E., Wilson, R. J. (2017). An Examination of Reputational Costs and Tax Avoidance: Evidence from Firms with Valuable Consumer Brands. *The Journal Of The American Taxation Association*, v. 39, nº 1, p. 67 – 93, nov. 2016.
- Bai, Y., Lobo, G. J., & Zhao, Y. (2017). *Reputation and Corporate Tax Planning: A Moral Licensing View*. Working Paper.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Banker, R. D., Basu, S., Byzalov, D., & Chen, J. Y. (2016). The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 203-220.
- Bankman, J. (2004). The tax shelter problem. *National tax journal*, 925-936.
- Bowen, R. M., Call, A. C., & Rajgopal, S. (2010). Whistle-blowing: Target firm characteristics and economic consequences. *The Accounting Review*, 85(4), 1239-1271.
- Brav, A., Geczy, C., & Gompers, P. A. (2000). Is the abnormal return following equity issuances anomalous?. *Journal of financial economics*, 56(2), 209-249.
- Bueno, E. (2018). *Brasil, uma história*. Leya.
- Cao, Y., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2012). Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 956-990.
- Chen, K. P., & Chu, C. C. (2005). Internal control versus external manipulation: A model of corporate income tax evasion. *rand Journal of Economics*, 151-164.
- CHEN, S., CHEN, X., CHENG, Q., & Shevlin, T. (2010) Are Family Firms more Tax Aggressive than Non-family Firms?. *Journal of Financial Economics*. 91, (1), 41-61. Research Collection School Of Accountancy.
- Crocker, K. J., & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 89(9-10), 1593-1610.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.

- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009a). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009b). Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment. *National Tax Journal*, 169-186.
- Dyreng, S. D., Hoopes, J. L., & Wilde, J. H. (2016). Public pressure and corporate tax behavior. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 147-186.
- Dyreng, S., M. Hanlon, and E. Maydew. 2008. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83 (1): 61–82.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Erickson, M., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2004). How much will firms pay for earnings that do not exist? Evidence of taxes paid on allegedly fraudulent earnings. *The Accounting Review*, 79(2), 387-408.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of management Journal*, 33(2), 233-258.
- França, R. D. D. (2018). *Ensaio sobre tax avoidance, reputação corporativa e governança no Brasil* (Tese de Doutorado). Universidade de Brasília. Programa Multi-institucional e inter-regional de pós-graduação em ciências contábeis UNB/UFPB/UFRN, Brasil.
- Gallemore, J., Maydew, E. L., Thornock, J. R. (2014) The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research*; v. 31, nº 4, p. 1103 – 1133.
- Gouveia, F. H. C., & Afonso, L. E. (2013). Uma análise das formas de remuneração dos sócios por meio do planejamento tributário. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 14(2), 69-98.
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T. & Schro, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the eld, *The Accounting Review* 89(3): 991-1023.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 126-141.
- Hardeck, I., & Hertl, R. (2014). Consumer reactions to corporate tax strategies: Effects on corporate reputation and purchasing behavior. *Journal of business ethics*, 123(2), 309-326.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., & Miller, B. P. (2008). The importance of distinguishing errors from irregularities in restatement research: The case of restatements and CEO/CFO turnover. *The Accounting Review*, 83(6), 1487-1519.
- Higgins, D., Omer, T., & Phillips, J. (2012). *Tax avoidance versus aggressiveness: The influence of a firm's business strategy*. Working paper, University of Connecticut.

- Jacob, M., Rohlfsing-Bastian, A., & Sandner, K. (2019). Why do not all firms engage in tax avoidance?. *Review of Managerial Science*, 1-37.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *Economics social institutions* (pp. 163-231). Springer, Dordrecht.
- K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2018). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Klassen, K. J. (1997). The impact of inside ownership concentration on the trade-off between financial and tax reporting. *Accounting Review*, 455-474.
- Lenkauskas, E. (2014). The Borderlines between the Concept of Tax Avoidance and the Other Similar Concepts. Available at SSRN 2503436.
- Management Review*, vol.14, n. 1, p. 57-74, 1989.
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade Tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v.11, n.6, p. 106 – 124, nov. 2017.
- Martinez, A. L., & Passamani, R. R. (2014). Book-tax differences e sua relevância informacional no mercado de capitais no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(2), 20-37.
- Motta, F., & Martinez, A. (2015). Agressividade fiscal em sociedades de economia mista. *Anais da Enanpad, Belo Horizonte, MG, Brasil*, 39.
- Orair, R., & Gobetti, S. (2018). REFORMA TRIBUTÁRIA NO BRASIL: Princípios norteadores e propostas em debate. *Novos estudos CEBRAP*, 37(2), 213-244.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Pierk, J. (2016). Are Private Firms Really More Tax Aggressive than Public Firms?. *WU International Taxation Research Paper Series*, (2016-02).
- Reinders, A. P. G. S., & Martinez, A. L. (2016). Qual o efeito da agressividade tributária na rentabilidade futura? Uma análise das companhias abertas brasileiras. In *Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*.
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. (1990). Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. *The Review of Financial Studies*, 3(4), 625-650.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 321-387.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425-442.
- Shulman, D. (2009). IRS Commissioner Doug Shulman addressed the National Association of Corporate Directors Governance Conference. Washington, DC, October, 19.
- Silva, J. M. D. (2017). *A influência do ciclo de vida organizacional sobre o nível de planejamento tributário* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.