

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A

GLÁUCIA CONCEIÇÃO RÊGO

**OS EFEITOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO
PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3
EM CENÁRIO DE CRISE**

**VITÓRIA
2024**

GLÁUCIA CONCEIÇÃO RÊGO

**OS EFEITOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO
PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3
EM CENÁRIO DE CRISE**

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

Orientador: Prof. Dr. Felipe Storch Damasceno.

**VITÓRIA
2024**

GLÁUCIA CONCEIÇÃO RÊGO

**OS EFEITOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO
PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3
EM CENÁRIO DE CRISE**

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

Aprovada em 23 de janeiro de 2024.

COMISSÃO EXAMINADORA

PROF. DR. FELIPE STORCH DAMASCENO
Fucape Pesquisa e Ensino S/A

PROF. DR. MIGUEL CARLOS RAMOS DUMER
UNISALES

PROFA. DRA. FLÁVIA DE OLIVEIRA RAPOZO
Fucape Pesquisa e Ensino

AGRADECIMENTOS

Nesses anos de mestrado, de muito estudo, esforço e empenho, há uma longa viagem, que inclui uma trajetória permeada de inúmeros desafios, tristezas, incertezas, alegrias e muitos percalços pelo caminho. Apesar do processo árduo pelo qual todo pesquisador está destinado, reúnem-se contributos de várias pessoas, indispensáveis para encontrar o melhor rumo em cada momento da caminhada. Por isso, gostaria de agradecer ao meu esposo Jalmacy Rego, e à minha filha Maria Alice, por me acompanhar e motivar à realização de mais um sonho. Assim, expresso aqui, através de palavras sinceras, um pouquinho da importância que eles têm e tiveram nesta conquista. Minha sincera gratidão à minha família.

Ao Professor Dr. Felipe Storch Damasceno, pela paciência e motivação em todo o processo de orientação. E aos demais professores do curso. Obrigada!

A Instituição de ensino Fucape por me proporcionar um curso qualificado e renomado na minha área de atuação. Com certeza será um diferencial na minha vida profissional.

Acima de tudo, a Deus, que me deu força quando achava que poderia não conseguir. Até aqui o Senhor me amparou.

“Para tudo há um tempo determinado,
sim, há um tempo para todo assunto
debaixo dos céus”.

(ECLESIASTES 3:1)

RESUMO

Este estudo objetivou analisar os efeitos de mecanismos de Governança Corporativa (GC) na Agressividade Tributária (AGT), em ambiente de crise nas empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3), por meio de estimação de regressão em *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório, em dados em painel no período de 2010 a 2022, baseado nas pesquisas realizadas por Chyts *et al.* (2020) e Richardson *et al.* (2015). A pesquisa de natureza descritiva, documental e com abordagem quantitativa analisou dados de 496 empresas. Os dados foram coletados na base da Economatica. Para avaliar a AGT utilizou-se as variáveis BTB – *Book Tax Difference* e ETR – *Effective Tax Rate*. Para a GC considerou-se a participação em um dos níveis de governança da B3. Os resultados da regressão demonstraram que, para as duas variáveis analisadas (BTR e ETR), a crise está positivamente associada ao nível de agressividade tributária das empresas. Visto que, as empresas em situação de crise financeira estão mais propensas a realizarem ações voltadas para reduzir os custos da arrecadação tributária. Ainda, os resultados do estudo indicam que, em períodos de crise, as empresas com nível de endividamento maior tendem a possuir comportamento menos agressivo.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Planejamento Tributário; Agressividade Tributária.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effects of Corporate Governance (CG) mechanisms on Tax Aggressiveness (AGT), in a crisis environment in companies listed on the Brazilian Stock Exchange (B3), through regression estimation in Pooled, Fixed Effect and Random Effect, in panel data from 2010 to 2022, based on research carried out by Chyts et al. (2020) and Richardson et al. (2015). The descriptive, documentary and quantitative research analyzed data from 496 companies. The data was collected from the Economatica database. To evaluate AGT, the variables BTD – Book Tax Difference and ETR – Effective Tax Rate were used. For GC, participation in one of B3's governance levels was considered. The regression results demonstrated that, for the two variables analyzed (BTR and ETR), the crisis is positively associated with the level of tax aggressiveness of companies. Since, companies in a situation of financial crisis are more likely to take actions aimed at reducing the costs of tax collection. Furthermore, the results of the study indicate that, in periods of crisis, companies with a higher level of debt tend to behave less aggressively.

Keywords: Corporate Governance; Tax Planning; Tax Aggressiveness.

LISTA DE TABELAS

Tabela 01:	Estatística Descritiva (dados).....	23
Tabela 02:	Representação dos Setores e Empresas (%).....	23
Tabela 03:	Estatística Descritiva (modelo).....	28
Tabela 04:	Matriz de Correlação.....	30
Tabela 05:	Estimação da Regressão – Modelo 1.....	32
Tabela 06:	Estimação da Regressão – Modelo 2.....	34

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	09
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1 Os Mecanismos de Governança Corporativa	13
2.2 Planejamento e Agressividade Tributária.....	16
3. METODOLOGIA	21
3.1 Base de Dados.....	21
3.2 Modelo Estatístico	26
4. ANÁLISE DO DADOS	27
4.1 Estatística Descritiva.....	27
4.2 Matriz de Correlação.....	29
4.3 Resultados das Regressões	30
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	36
REFERÊNCIAS.....	39

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

O crescente destaque nos temas associados ao Planejamento Tributário, tratados pela literatura nacional e internacional, tem trazido um relevante interesse pela temática. No decorrer dos últimos anos, em virtude da junção de fatores tecnológicos, políticos e econômicos, que aumentaram a conscientização do público sobre as atividades tributárias corporativas, acelerou-se o interesse sobre a matéria (Wilde & Wilson, 2017).

No cenário nacional, a Política Tributária mostra-se abstrusa. De acordo com Kronbauer et al. (2009), no Brasil, o entendimento das atividades tributárias das empresas é complexo, visto que há um vasto conjunto de tributos, leis, regras tributárias e formas de recolhimento. Corroborando com Quintino e Macei (2016), que aponta a representatividade da carga tributária brasileira no caixa das empresas, aliada à complexidade do sistema de tributação, estimulam a realização de planejamentos tributários como forma de reduzir o custo e com vistas a alavancar o desempenho operacional das empresas.

Sendo o sistema nacional tributário um ambiente em que os investidores verificam maior custo para as organizações (Lima & Paixão, 2007), há um incentivo para que os acionistas tenham interesse em aumentar o valor da empresa através da redução do pagamento dos impostos (Hanlon & Slemrod, 2007). O conjunto de ações que possibilitam a diminuição da carga tributária, por meio de um planejamento, é definido como Agressividade Tributária (Chen et al., 2010). Por meio de um planejamento, mas também pela elisão fiscal.

O que não pode deixar de ser dito, consiste na ideia de que a agressividade tributária está diretamente relacionada a redução gerencial dos tributos por meio de ações de planejamento tributário. E este gerenciamento pode ser entendido de duas formas por parte das empresas, tanto por atividades legais quanto por atividades ilegais.

Como relatam Martinez e Ramalho (2017), mundialmente, o cenário empresarial vem recebendo ações gerenciais focadas exclusivamente na redução dos impostos corporativos por meio da adoção de práticas de agressividade tributária. O que leva a conclusão de que as empresas buscam, com a redução tributária, aumentar o seu desempenho, proporcionado, assim, elevação de seu valor econômico no mercado. Como aponta Potin et al. (2016), potencializar o valor da organização através de seu desempenho é objetivo em comum do Planejamento Tributário e da Governança Corporativa.

Para Silveira (2010), a Governança Corporativa é formada por um conjunto de ferramentas essenciais ao processo de tomada de decisão e que são capazes de elevar, a longo prazo, o valor do negócio e o retorno aos investidores. Já Terra e Lima (2006), relatam que a Governança Corporativa enfrenta o desafio de estabelecer métodos eficazes para alinhar os interesses dos diferentes atores presentes nas entidades, tais como acionistas, governos, gestores, funcionários ou credores. Como pode ser observado, os dois conceitos levam a um único direcionamento, o retorno do investimento diante do risco do mercado mobiliário.

A Governança Corporativa ocupa um papel importante no planejamento tributário. Minnick e Noga (2010) relatam que empresas com estruturas de governança distintas seguem diferentes formas estratégicas de gerir seus tributos. Nesse sentido,

Shackelford e Shevlin (2001) e Richardson et al. (2015) relatam que um período de crise também pode ser um fator determinante na gestão dos tributos em consequência das empresas adotarem níveis maiores de Agressividade Tributária. Para Nascimento (2011) isso acontece porque tempos de crises propiciam o surgimento de embargos na geração de caixa que comprometem a disponibilidade de recursos destinados às atividades operacionais das empresas e ao pagamento de suas obrigações.

Contudo, os períodos de crise também fazem com que as empresas adotem melhores práticas de governança, apresentando, assim, retornos mais estáveis em comparação às empresas que oferecem menos proteção aos acionistas (Johnson et al., 2000; Lemmon & Lins, 2003; Mitton, 2002; Srour, 2005; Gonçalves, 2009; Fischer, 2012). Assim como destacam Ezzine e Olivero (2013), a adoção de mecanismos eficazes de Governança Corporativa amplia a capacidade das empresas de se restabelecerem após uma crise no mercado de capitais.

Tratando-se dos conceitos discutidos internacionalmente, a pesquisa de Chyts et al. (2020) explorou o efeito da Governança Corporativa no planejamento fiscal de empresas listadas na Bolsa de Valores de Atenas, na Grécia, durante circunstâncias adversas geradas por períodos de crise econômica.

Assim, o presente trabalho de pesquisa indagou sobre os efeitos da governança corporativa na Agressividade Tributária (AGT) das empresas, em específico, nas empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3), contidas em um cenário de crise financeira e instabilidade econômica no mercado. Sendo a questão norteadora descrita: Qual seria a influência dos mecanismos de Governança Corporativa na Agressividade Tributária das empresas listadas na B3, em cenário de crise?

Alinhado ao problema de pesquisa, o objetivo geral deste estudo consiste em analisar os efeitos de mecanismos de Governança Corporativa (GC) na Agressividade Tributária (AGT), em ambiente de crise das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3), por meio de estimação de regressão em *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório, em dados em painel no período de 2010 a 2022, baseado nas pesquisas realizadas por Chyts et al. (2020) e Richardson et al. (2015).

O modelo de análise dos dados incorpora premissas não utilizadas em outras pesquisas brasileiras, o que resulta na sua contribuição teórica para a literatura em áreas como a do direito e contabilidade tributária. Já do ponto de vista prático, o estudo pode auxiliar a explicar, principalmente à investidores, caminhos à tomada de decisões com o objetivo de melhoraria no desempenho do custo tributário das empresas, bem como contribuir com as autoridades fiscais, visando o controle da arrecadação de receita pública.

A dissertação está composta por esta Introdução, delimitando o tema e o objetivo, seguida do Referencial Teórico, que descreverá os mecanismos de governança corporativa, assim como planejamento e agressividade tributária. A Metodologia da pesquisa tratará da base de dados, assim como apresentará os modelos estatísticos utilizados. Nos Resultados, composto por estatística descritiva do modelo e a matriz de correlação, além da análise das regressões. Por fim, as Considerações Finais do estudo.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este tópico tratará dos termos Governança Corporativa e Agressividade Tributária, relatando teoricamente o gerenciamento de resultados nas empresas em período de crise, assim como dos Mecanismos de Governança Corporativa.

2.1 Os Mecanismos de Governança Corporativa

Proner et al., (2021), afirmaram que a Governança Corporativa (GC) teve origem nos Estados Unidos com o intuito de combater a expropriação dos investidores pelos gestores executivos. Para Shleifer e Vishny (1997), a Governança Corporativa é formada por um conjunto de ferramentas utilizadas pelos acionistas para assegurar a obtenção de retorno sobre o seu investimento.

Complementando, Andrade et al. (2009) relataram que a adesão às práticas de GC é encorajada pelos órgãos reguladores, visando promover a confiança e proteção legal dos proprietários, acionistas e fornecedores.

Nesse sentido, a finalidade das práticas de governança é estabelecer e implementar um conjunto de ferramentas que oriente as decisões da empresa, visando maximizar o desempenho de longo prazo, contribuindo para a sua sustentabilidade e longevidade (Oliveira et al., 2009). Também abordam as responsabilidades da Auditoria Externa, da Diretoria Executiva e dos Princípios de Ética, além de enfatizar a importância dos Conselhos de Administração na gestão (Camera & Araújo, 2008).

Estruturando, para assegurar a igualdade de direitos entre acionistas, tanto minoritários quanto majoritários, bem como, garantir uma estrutura de conselho adequada e qualificada e com maior confiabilidade nas informações divulgadas pelas empresas, em consequência do crescimento e diversificação do mercado brasileiro, a B3 criou segmentos especiais de listagem. São eles: Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 (Rocha et al., 2017).

Uma avaliação feita por Michalischen e Paiva (2009), diz que a B3 nomenclatura anterior à B3, teve como objetivo criar níveis variados de Governança Corporativa, para que as empresas buscassem a sua adoção como ferramenta e assim gerar maior interesse por parte dos investidores e, em consequência, a maximização do valor das entidades.

Para Besarria et al. (2015), a aplicação dos diversos níveis de Governança Corporativa tem o potencial de atrair investidores para as organizações, resultando em aumento de valor para a entidade, uma vez que reduz o custo de capital e, por conseguinte, ocasionando uma rentabilidade maior. Ainda segundo os autores, esses níveis de governança também melhoram a qualidade das informações fornecidas pelas companhias, expandem os direitos societários e reduzem as incertezas no processo de avaliação e investimento, conseqüentemente, o risco. Portanto, boas práticas de Governança Corporativa são fundamentais para a maximização do desempenho, valorização da entidade, aumento do nível transparência e redução de riscos empresariais (Duru et al., 2016).

Para Desai e Dharmapala (2006); Minnick e Noga (2010); Kovermann e Velte (2019); Carvalho (2019), estudos apontaram como a Governança Corporativa impacta no Planejamento Tributário e como as organizações com estruturas distintas de

governança escolhem diferentes estratégias de gerenciamento de tributos. Em linhas gerais, estudos que analisaram tópicos relacionados à Governança Corporativa destacaram que ela influencia negativamente no nível de Agressividade Tributária empresarial.

Nesse cenário, Austin e Wilson (2013) encontraram indícios de que empresas, de marcas renomadas no mercado, apresentam taxas efetivas de tributos mais altas. De acordo com esses autores, o motivo pelo qual as empresas evitam estratégias fiscais agressivas é a preocupação com danos à sua reputação perante os clientes.

Entretanto, vale destacar que, apesar de estudos indicando que mecanismos de governança tem influência negativa no AGT das empresas, outros trabalhos concluem o contrário. Chytis et al. (2020) constataram que empresas nas quais as funções de Diretor-Executivo (CEO) e Presidente do Conselho são atribuídas à mesma pessoa, têm maior Alíquota Média Efetiva (ETR) e, portanto, tendem a se envolver menos em práticas de Planejamento Tributário. Na outra mão, empresas que possuem Conselho Administrativo com mais membros independentes possuem um nível mais alto de Agressividade Tributária.

Da mesma forma, Proner et al. (2021) verificaram a influência da Governança Corporativa na Agressividade Tributária de companhias brasileiras listadas na B3, no período de 2011 a 2018. Os resultados revelaram que as companhias listadas em diferentes níveis de Governança Corporativa tendem a adotar estratégias tributárias mais agressivas, através de práticas fiscais lícitas, limitada a um certo ponto em que os riscos envolvidos não superem os benefícios obtidos. No entanto, às variáveis independentes, como a presença de membros no conselho de administração e o

tamanho da empresa, exercem influência para que as companhias adotem uma postura tributária menos agressiva.

De maneira semelhante, Motta e Martinez (2015) concluíram que as empresas de maior porte possuem uma relação “custo *versus* benefício” mais favorável para a Agressividade Tributária. Essas entidades são mais motivadas a adotar uma postura agressiva e têm maior capacidade de investir em ativos que geram mais benefício tributário através da depreciação fiscal acelerada.

Adicionalmente, Potin et al. (2015) identificaram, em seu estudo, uma Significância Estatística Negativa quanto à variável “tamanho”, ou seja, de que o tamanho da companhia influenciava a Alíquota Média Efetiva (ETR), além de ser inversamente proporcional à variável dependente. Isso mostra que, quanto maior o tamanho da empresa, menor será a sua ETR e, conseqüentemente, maior será o seu nível de Agressividade Tributária.

Entende-se assim que, empresas com práticas de Governança Corporativa assumiriam uma conduta menos agressiva quanto ao Planejamento Tributário, objetivando a não exposição ao risco de penalidades, ou ainda, não terem que arcar com custos associados às estruturas complexas que esse tipo de planejamento demanda (Chen et al., 2010; Rego & Wilson, 2012).

2.2 Planejamento e Agressividade Tributária

Na definição trazida por Chen et al. (2010), a Agressividade Tributária é um mecanismo gerencial utilizado pelas empresas para reduzir intencionalmente a carga

tributária por meio de estratégias de planejamento tributário. Para Martinez (2017), essas medidas podem abranger as práticas lícitas de redução fiscal (elisão fiscal), assim como aquelas consideradas ilegais ou abusivas (evasão fiscal).

Para Tang e Firth (2011), Agressividade Tributária consiste na redução de carga de tributos sobre o lucro, junto a qual a empresa se utiliza de ambiguidades da legislação tributária para realizar escrituração contábil de maneira a reduzir a base de cálculo dos tributos e estruturar atividades com tributação favorecida.

Já Martinez & Reinders (2018), afirmam que, embora os métodos de redução tributária possam variar em termos de agressividade, cabe ao gestor decidir qual o nível de risco está disposto a assumir ao optar por pagar mais ou menos impostos. Contudo, Proner et al. (2021) relatam que, se o Planejamento Tributário for considerado abusivo, poderá ser questionado pelas autoridades tributárias devido à sua natureza de evasão fiscal.

Por sua vez, não há um consenso estabelecido em relação à definição de Evasão Fiscal ou Agressividade Tributária (Hanlon & Heitzman, 2010). Entretanto, Chen e Lai, (2012); Richardson et al. (2015); Momente et al. (2017) e Oliveira (2019) afirmam que, diversos trabalhos da literatura nacional e internacional têm fornecido evidências de que, em contextos de incerteza econômica e financeira, visando assegurar a continuidade dos negócios, as empresas tendem a adotar uma postura mais agressiva em termos tributários.

Para De Macena et al. (2018), o grau de Agressividade Tributária pode resultar em consequências diversas no crescimento da riqueza dos acionistas ou proprietários das organizações. Tang (2006) afirma que, as elevadas taxas dos tributos corporativos resultam em um desempenho inferior (baixo resultado econômico), após

a incidência dos impostos sobre o lucro e em uma vantagem competitiva menor. Ainda segundo o autor, isso ocorre porque os encargos tributários têm um impacto negativo no retorno do investimento e na redução do fluxo de caixa das entidades.

Nesse contexto, as pesquisas de Edwards et al. (2016), França et al. (2018) e Richardson et al. (2015) evidenciaram que as empresas adotam posição fiscal mais agressiva em ambiente de crise, visto que são motivadas a reter mais caixa quando se encontram em situação de restrição financeira. Por sua vez, para Damasceno et al. (2018), os mecanismos de redução tributária, em tempos de crise e de não crise, tornam-se possibilidades a serem adotadas pelas empresas, especialmente em um cenário de incertezas econômicas, onde o montante dos tributos pagos sobre o lucro das empresas tende a ser menor.

Richardson et al. (2015) realizaram um estudo utilizando 203 empresas listadas na Bolsa de Valores da Austrália no período de 2006-2010, com o intuito de analisar o impacto da dificuldade financeira na Evasão Fiscal e, em particular, o da crise financeira global de 2008, na relação entre restrição financeira e Evasão Fiscal. Os resultados mostraram que a dificuldade financeira está significativa e positivamente associada à Evasão Fiscal, e que a relação foi atenuada pela crise financeira global de 2008.

Para Momente et al. (2017), o Planejamento Tributário se acentua em período de crise. Essa conclusão foi evidenciada após os autores realizarem um estudo com 2.096 observações de empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores do Brasil no período de 1997 a 2009. Neste estudo, os autores buscaram medir o nível de Planejamento Tributário em períodos de crise. Para isso, utilizaram as variáveis GAAP ETR (*Effective Tax Rate*) e ETR Corrente como Proxy de Planejamento Tributário. Os

resultados do estudo demonstraram que, para as duas variáveis em análise, existe uma relação negativa entre os tempos de crise e a carga tributária efetiva, indicando que o planejamento tributário se intensifica nesses períodos.

Ainda, Gomes et al. (2020) investigaram o efeito das relações entre a Governança Corporativa, Agressividade Tributária e as restrições financeiras, considerando o contexto das empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3, excluídas as financeiras, no período de 2010 a 2018. Os resultados do estudo revelaram influência da Agressividade Tributária sobre as restrições financeiras, apontando que empresas com níveis maiores de limitações financeira tendem a adotar práticas tributárias mais arrojadas.

Contrariamente, alguns estudos apresentaram resultados que contestam a expectativa teórica de que as empresas com restrições financeiras apresentariam maior nível de Agressividade Tributária. Damasceno et al. (2018) examinaram dados de 615 empresas brasileiras, no período de 2011 a 2015, e constataram que aquelas com limitação financeira expandiram sua arrecadação tributária. Entretanto, em cenário de crise (2014-2015) o resultado foi inverso, ou seja, as empresas com restrições financeiras reduziram em até 6,5% os custos com tributos sobre o lucro em detrimento das empresas sem restrições. Segundo os autores, o resultado pode estar associado a diminuição de fiscalização tributária nos períodos de crise.

Seguindo, Zucolotto et al. (2020) coletaram informações de 252 empresas no período de 2013 a 2018, e observaram o efeito do cenário de crise econômica sobre as *proxies* de Agressividade Tributária das companhias brasileiras listadas na B3. Os resultados da pesquisa evidenciaram que houve um breve aumento da *Effective Tax Rate* (ETR) e uma diminuição do *Book Tax Difference* (BTD), apresentando evidências

de que, em cenário de crise, a Agressividade Tributária pode não ser uma alternativa prioritária para os gestores.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA

Este tópico tratará da base de dados da pesquisa, assim como descreverá o modelo estatístico utilizado para análise dos dados.

3.1 Base de Dados

Este estudo tem como objeto de pesquisa as empresas brasileiras não financeiras que negociaram suas ações na bolsa de valores do mercado de capitais brasileiro (B3), identificadas no período de 2010 a 2022.

Corroborando com Antunes et al. (2007), o ano de 2010 foi selecionado como o início do intervalo do estudo por este ser o marco da padronização das práticas contábeis em nível internacional, trazida pela adoção ao *International Financial Reporting Standards – IFRS* pelas empresas brasileiras. E por se tratar do ano posterior à publicação do Pronunciamento 32 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – Tributos sobre o Lucro (2009).

Já para a definição do ano-fim do intervalo do estudo, foi considerado que, nesse tempo, baseado nas pesquisas de Paula e Pires (2017) e Santos et al. (2020), existem períodos de recessão econômica no Brasil. De acordo com Paula e Pires (2017), nos anos de 2015 e 2016 o país enfrentou uma recessão forte e prolongada, resultado de uma série de choques na economia, dentre eles, crise hídrica, deterioração dos termos de troca, ajuste fiscal, desvalorização da moeda, aumento da taxa básica de juros e o *impeachment* da presidente Dilma Rousseff. Anos mais tarde, todo mundo sofreu um colapso financeiro em consequência da pandemia do COVID-

19, levando o Brasil a manifestar três crises simultâneas, a sanitária, a política e a econômica entre os anos de 2020 e 2022. No entanto, alguns setores da economia foram mais impactados pela crise provocada pela pandemia do que outros. Assim, a definição dos setores mais impactados pela pandemia teve como base a listagem relacionada na Portaria Nº 20.809, de 14 de setembro de 2020, do Ministério da Economia do Brasil.

Os dados da B3 foram extraídos da base Economatica TradersClub. Foram obtidas 58.129 observações referente a 549 empresas no período de 2010 a 2022. Contudo, em função do objetivo da pesquisa, foram retiradas 5.190 observações em virtude da exclusão de 53 empresas dos setores “Finanças e Seguros” e “Fundos”. A base final contém 52.939 observações referentes a 496 empresas. Ainda, faltam à base, 5.093 observações (*missing values*). A estatística descritiva pode ser observada na Tabela 01.

Os dados foram analisados estatisticamente por meio do *software* Stata 16. As Tabelas 01 e 02 apresentam a estatística descritiva, assim como a representação dos setores e empresas estudados.

TABELA 01: ESTATÍSTICA DESCRITIVA (DADOS).

Amostra	Nº Amostra
Empresas	496
Anos investigados	13
Observações coletadas	52.939
Observações média por empresa	106,73

Fonte: Elaborada pela autora.

TABELA 02: REPRESENTAÇÃO DOS SETORES E EMPRESA (%).

Setores	Empresas	Percentual	Crise*
Agro e Pesca	10	2.02%	
Alimentos e Bebidas	14	2.82%	x
Comércio	42	8.47%	x
Construção	33	6.65%	
Eletroeletrônicos	7	1.41%	
Energia Elétrica	77	15.52%	x
Máquinas Industriais	7	1.41%	x

Mineração	7	1.41%	
Minerais não Metálicos	2	0.40%	
Papel e Celulose	7	1.41%	x
Petróleo e Gás	15	3.02%	x
Química	16	3.23%	
Siderurgia e Metalurgia	32	6.45%	x
Software e Dados	11	2.22%	
Telecomunicações	10	2.02%	x
Têxtil	27	5.44%	x
Transporte e Serviços	28	5.65%	x
Veículos e Peças	20	4.03%	x
Outros	131	26.41%	
Total	496	100%	

* Setores mais afetados pela crise.

Fonte: Elaborada pela autora.

A pesquisa de natureza descritiva, documental e com abordagem quantitativa, levantou dados de 496 empresas. Como pode ser observado na Tabela 02, das empresas pesquisadas, 15,52% são do setor de energia elétrica, seguido do comércio e construção, com 8,47% e 6,65%, respectivamente. Esses setores se apresentaram com maior representatividade em relação ao número de empresas observadas. Ainda, dos 18 setores analisados na Tabela 02, 61% foram setores mais afetados pela crise.

Fazendo referência às hipóteses do modelo, essas se apresentam, a seguir:

- H1 – Períodos de crise estão positivamente associados ao nível de Agressividade Tributária das empresas.
- H2 – Melhores níveis de Governança Corporativa estão negativamente associados ao nível de Agressividade Tributária das empresas.

Para este estudo, as variáveis foram alocadas de três formas: dependentes, independentes e variáveis de controle. A variável dependente é representada pela Agressividade Tributária (AGT), visto que, acredita-se que esta sofra os efeitos das

variáveis independentes. Para mensurar o nível de AGT foram utilizadas as *proxies* ETR (*Effective Tax Rate*) e BTD (*Book Tax Differences*), já sistematicamente utilizadas na literatura (Zucolotto et al, 2020).

Para a variável independente Período de Crise foi utilizada a variável binária (*dummy*), assumindo o valor 1, para período de crise (2016, 2017, 2021 e 2022), e 0 para períodos sem crise (demais anos). Visto que, este estudo observou que os efeitos da crise são mais intensos nos anos posteriores ao seu início – 2010. Já à variável independente Setor foi utilizada uma *dummy* assumindo valor 1, para setores mais impactados com a crise da pandemia, e 0 para setores não impactados com a crise da pandemia. A análise das variáveis Período de Crise e Setor, buscou testar a Hipótese 1 do modelo, que considera se o nível de Agressividade Tributária tende a ser mais elevado durante períodos de crise.

Para testar o mecanismo de Governança Corporativa foi utilizada a variável binária, assumindo valor 1, para empresa listada em algum dos níveis de Governança Corporativa da B3, e o valor 0, se não for listada. A opção pelo nível de Governança Corporativa (NGC) para representar a variável independente Governança Corporativa foi definida pela importância da identificação das empresas que aplicam as melhores práticas de governança. Espera-se que, testada a Hipótese 2, as empresas aderentes aos níveis de Governança Corporativa apresentem um nível de Agressividade Tributária inferior às demais companhias.

Por fim, as variáveis de controle foram utilizadas para fornecer explicações adicionais a cada um dos aspectos avaliados. São elas:

- Idade da empresa – medida pelo período de tempo que a empresa tem ações negociadas na B3;

- Tamanho da Empresa – medido pelo valor total de Ativos;
- Alavancagem – medida pela relação entre a Dívida de Longo Prazo; e
- Ativo Total e Liquidez – medida pela relação entre Ativos e Passivos.

A Figura 01 apresenta a descrição das variáveis a partir da identificação em apresentar-se quanto variável dependente, independente ou de controle. Além de mostrar as métricas utilizadas e a fonte pesquisada.

Variáveis	Descrição	Métrica	Fonte dos dados	Autores de base
Dependentes	<i>Book Tax Differences (BTD)</i>	Lucro Contábil (-) Lucro Tributável	Economática	Zucolotto et al. (2020)
	<i>Effective Tax Rate (ETR)</i>	$\frac{\text{Despesa Corrente IR (+) CSLL}}{\text{LAIR}}$	Economática	Zucolotto et al. (2020)
Independentes	Nível de Governança Corporativa (NDGC_B3)	Variável <i>dummy</i> assumindo valor 1, para empresa listada em um dos níveis de Governança Corporativa da B3, e 0, caso contrário.	Economática	Florencio et al. (2020)
	Períodos de crise (Crise)	Variável <i>dummy</i> assumindo valor 1 para período de crise (2020, 2021 e 2022), e 0 sem crise.	-	Damascena et al. (2018)
	Setor (SE)	Variável <i>dummy</i> assumindo valor 1 para setor mais impactado pela pandemia, e 0 caso contrário.	-	Portaria Nº 20.809, de 14 de setembro de 2020, do Ministério da Economia.
	Interação Governança Corporativa e Crise (IGC)	-	-	-
Controle	Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do valor contábil dos Ativos totais da empresa.	Economática	Chyts et al. (2020)
	Alavancagem (ALAVAN)	$\frac{\text{Dívida a Longo Prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Economática	Chyts et al. (2020)
	Liquidez (LIQ)	$\frac{\text{Ativo Total}}{\text{Passivo Total}}$	Economática	Chyts et al. (2020)

Figura 01: Descrição das Variáveis.

Fonte: Elaborada pela autora.

3.2 Modelo Estatístico

Para testar as hipóteses do modelo, as Equações 1 e 2 fundamentam os resultados e discussões a serem apresentados na próxima seção.

Modelo 1:

$$\begin{aligned}
 BTD = & b_0 + b_1(dCrise) + b_2(dSE) + b_3(dNDGC_B3) + b_4(dGC * dCRISE) \\
 & + \sum b_n (CONTROLES) + e.
 \end{aligned}$$

Modelo 2:

$$\begin{aligned}
 ETR = & b_0 + b_1(dCrise) + b_2(dSE) + b_3(dNDGC_B3) + b_4(dIGC) \\
 & + b_5(dGC * dCRISE) + \sum b_n (CONTROLES) + e.
 \end{aligned}$$

Capítulo 4

4. ANÁLISE DO DADOS

Esta seção tratará da análise dos resultados da pesquisa, a iniciar pela estatística descritiva do modelo, seguida da matriz de correlação entre as variáveis estabelecidas ao estudo e a análise da regressão.

4.1 Estatística Descritiva

Para não comprometer os resultados na estimativa das variáveis, considerou-se a necessidade de realizar um tratamento estatístico de winsorização¹, a fim de reduzir a presença de *outliers* que possam distorcer o valor da média entre os anos de 2010 e 2022. Para tanto, foi adotado o percentual de 1% da amostra, em cada extremidade.

Para melhor entendimento ao tratamento dos dados, a estatística descritiva do modelo faz-se necessária e apresenta-se na Tabela 03. Como pode ser identificado, um total de 5.388 observações, sendo BTM, ETR, NDGC_B3, CRISE, TAM, ALAVAN, LIQ, SET e IGC as variáveis utilizadas nos modelos propostos para este estudo, como já descrito na Figura 01. Ainda, são demonstrados os valores: número de observações, média, desvio padrão, valor mínimo (Mín), quartil 1 (Q1), mediana (Q2), quartil 3 (Q3) e valor máximo (Máx), respectivamente.

TABELA 03: ESTATÍSTICA DESCRITIVA (MODELO).

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mín	Q1	Q2	Q3	Máx
BTM	5388	- 0,0316	0,235	- 1,749	- 0,0169	0,0108	0,0366	0,316

¹ Winsorização é a transformação de estatísticas limitando valores extremos nos dados estatísticos para reduzir o efeito de valores atípicos possivelmente espúrios. Recebeu o nome do engenheiro que se tornou bioestatístico Charles P. Winsor (1895–1951).

ETR	5388	0,173	0,578	- 2,732	0,00684	0,184	0,301	3,418
NDGC_B3	5388	0,546	0,498	0	0	1	1	1
CRISE	5388	0,333	0,471	0	0	0	1	1
TAM	5388	14,50	2,358	4,562	13,30	14,79	16,00	19,02
ALAVAN	5388	1,572	10,96	- 48,17	0,712	1,576	2,428	64,47
LIQ	5388	1,360	2,556	0,0206	0,533	0,886	1,303	24,39
SE	5388	0,582	0,493	0	0	1	1	1
IGC	5388	0,188	0,391	0	0	0	0	1

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que, para as 496 organizações analisadas, no período de 2010 a 2022, o índice *Book Tax Differences* (BTD) médio foi de - 0,0316, correspondendo a - 3,16%, variando a, no máximo, 0,316, ou seja, 31,6%, e, no mínimo, a - 1,749, - 175%, aproximadamente. A variável BTD apresentou média negativa, sugerindo que, em média, as empresas da amostra possuíam lucro contábil menor do que o lucro tributável, devido às diferenças entre legislação fiscal e contábil.

Já a *Effective Tax Rate* (ETR) apresentou valor médio de 17,3% para o período, valor máximo de 342%, e valor mínimo de - 273%. O valor médio está abaixo de 34%, que é o percentual tomado como referência pela literatura brasileira para diferenciar empresas mais e menos agressivas. Portanto, este resultado sugere que as empresas desta amostra reduzem sua taxa efetiva de impostos sobre o lucro, sinalizando maior nível de Agressividade Tributária.

Outra variável a destacar na Tabela 04 foi a alavancagem financeira (ALAVAN), apresentando valor médio às organizações analisadas de 1,572, o que corresponde a 152%. Ainda, tendo valor máximo de 64,47 e valor mínimo de - 48,17.

4.2 Matriz de Correlação

Em seguida, verificou-se o grau de correlação entre as variáveis, por meio do Coeficiente de Correlação de Pearson, como pode ser observado na Tabela 04.

TABELA 04: MATRIZ DE CORRELAÇÃO.

Variáveis	BTD	ETR	NDGC_B3	CRISE	TAM	ALAVAN	LIQ	SE	IGC
BTD	1								
ETR	0,0828*	1							
NDGC_B3	0,1441*	0,0510*	1						
CRISE	0,0410*	-0,00680	0,0273*	1					
TAM	0,4576*	0,0616*	0,4121*	0,0454*	1				
ALAVAN	0,0220	-0,0147	0,0112	0,000700	0,0131	1			
LIQ	-0,3782*	-0,0333*	-0,1052*	0,0103	-0,3949*	-0,00730	1		
SE	0,1059*	0,0178	-0,0598*	-0,0160	0,2232*	0,0287*	-0,0898*	1	
IGC	0,0685*	0,00640	0,4394*	0,6812*	0,1958*	0,0117	-0,0520*	-0,0451*	1

*p < 0,05

Fonte: Dados da pesquisa.

A matriz de correlação indica que a variável BTD possui correlação positiva e estatisticamente significativa com as variáveis ETR, NDGC_B3, CRISE, TAM, SE e IGC. Esses dados sugerem que as empresas maiores, classificadas em algum dos níveis de Governança Corporativa, em períodos considerados de crise e que fazem parte dos setores mais afetados pela crise, estão associadas a um comportamento tributário mais agressivo. Por outro lado, a variável BTD possui correlação negativa e estatisticamente significativa com a variável LIQ, demonstrando que quanto maior a liquidez menor é a agressividade tributária.

Assim, como a *proxy* BTD, a variável ETR também se mostrou correlacionada positivamente, a um nível de significância de 5%, com as variáveis NDGC_B3 e TAM. Ainda, apresentou inter-relacionamento negativo e estatisticamente significativo com a variável LIQ.

4.3 Resultados das Regressões

Na expectativa de conseguir maior robustez, foram estimados dois modelos de regressão para os dados em painel (2010-2022). Estabelecido ao primeiro modelo (Modelo 1), a variável BTM como dependente e, no segundo modelo (Modelo 2), a variável ETR como dependente. As variáveis explicativas para os dois modelos foram: NDGC_B3 (nível de governança corporativa); CRISE (períodos de crise); TAM (tamanho da empresa); ALAVAN (alavancagem financeira); LIQ (liquidez); SE (Setores) e IGC (Interação entre Governança Corporativa e Crise), como descrito na Metodologia.

Para a testagem de multicolinearidade – por meio do Fator de Aumento da Variância (VIF), que mede o grau em que a variância do estimador é inflado em decorrência de colinearidade entre os regressores – o resultado indicou que não há presença de multicolinearidade entre as variáveis, visto que o VIF médio foi igual a 1,66.

Estimou-se, inicialmente, o modelo de regressão *pooled* (1) para dados em painel. Em seguida, realizaram-se os testes de Chow e Breusch-Pagan, para verificar se modelos que incorporam efeitos não observáveis são mais adequados que o modelo inicial. Os resultados dos testes estatísticos mostraram que, para as duas estimações, existem características não observáveis que são importantes para a modelagem ($p \leq 0,01$ para ambos os resultados).

Em consequência, verificou-se, por meio do teste de Hausman, se esses efeitos não observáveis seriam fixos ou aleatórios. Considerando um nível de significância de 5%, os resultados mostraram que, para BTM como variável dependente o modelo mais

adequado é o de regressão para dados em painel com efeitos fixos ($p \leq 0,01$), assim como para o modelo com ETR como variável dependente ($p = 0,003$). A Tabela 05 apresenta os resultados para a estimação dos modelos de regressão tendo a variável BTM como variável dependente (Modelo 1).

TABELA 05: ESTIMAÇÃO DA REGRESSÃO – MODELO 1.

Variáveis	(1) <i>Pooled</i>	(2) EF	(3) EA
BTM			
NDGC_B3	- 0.0167** (0.00701)	-	- 0.00639 (0.0131)
CRISE	0.00424 (0.0175)	0.0272*** (0.00799)	- 0.0114 (0.0146)
TAM	0.0410*** (0.00345)	0.0321*** (0.00822)	0.0421*** (0.00779)
ALAVAN	0.000237 (0.000188)	6.32e-05 (0.000179)	8.23e-05 (0.000176)
LIQ	- 0.0208*** (0.00355)	- 0.000411 (0.00416)	- 0.00504 (0.00397)
SE	- 0.0741*** (0.0164)	-	- 0.0611* (0.0337)
IGC	- 0.0378*** (0.0120)	- 0.0340*** (0.0102)	- 0.0376*** (0.0102)
CONSTANTE	- 0.496*** (0.0501)	- 0.499*** (0.118)	- 0.526*** (0.104)
	- 0.0167**		- 0.00639
Observações	5388	5388	5388
R ²	0.101	-	-
R ² within	-	0,0107	0,0373
R ² between	-	0,1166	0,1938
R ² overall	-	0,0494	0,0996
Efeito fixo de setor	SIM	-	SIM
Efeito fixo de ano	SIM	-	SIM

Erro padrão entre parênteses; *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.1$

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao estimar o modelo de regressão para dados em painel com efeitos fixos – EF (2), a variável NDGC_B3 foi omitida por colinearidade. Embora os testes tenham apontado que não há indícios da presença de colinearidade entre os regressores, isso acontece em virtude de que, na estimação por efeitos fixos, é criada uma variável fictícia constante para cada organização (id). Assim, qualquer variável que seja constante para cada empresa é perfeitamente colinear com essas variáveis fictícias.

No caso da variável NDGC_B3, como as empresas não mudam a sua estrutura de governança, ocorre a omissão por colinearidade.

Por NDGC_B3 ser uma variável fundamental à pesquisa, para contornar esse problema e auxiliar em uma análise adicional, estimou-se um modelo de regressão para dados em painel *pooled* com efeitos aleatórios – EA (3), incluindo variáveis *dummy* de tempo e setor.

A partir dos resultados obtidos no modelo EF (2) expresso na Tabela 05, observa-se que há um inter-relacionamento positivo e estatisticamente significativo entre BTD e as variáveis Crise e Tamanho da Empresa, apresentando elasticidade 0,0272 e 0,0321, respectivamente. Isso significa que, para as empresas analisadas, no período compreendido entre 2010 e 2022, quanto maior o tamanho da empresa, estando ela em um período de crise, isso influencia positivamente no BTD. Há, portanto, uma influência positiva do tamanho da empresa e dos períodos de crise, no nível de Agressividade Tributária, esse resultado fornece suporte para H1 da pesquisa, que refere-se aos períodos de crise, se esses estão positivamente associados ao nível de Agressividade Tributária das empresas.

Os dados também sugerem que empresas maiores são mais propensas a reduzir tributos, ou seja, possuem comportamento tributário mais agressivo. O resultado diverge do estudo de Chytis et al. (2020), destacando que empresas maiores se envolvem menos em práticas tributárias voltadas à redução de tributos.

Por outro lado, os referidos resultados corroboram com Momente et al. (2017) e Chen e Lai (2012) que, em períodos de crise, empresas com maior nível de restrições financeiras possuem maior envolvimento em comportamentos de Agressividade Tributária.

Com base nos resultados obtidos no modelo *Pooled* (1), no entanto, observa-se que BTD, além de possuir um inter-relacionamento positivo e significativo com as variáveis Crise e Tamanho da Empresa, 0,00424 e 0,0410, respectivamente, possui um inter-relacionamento negativo e estatisticamente significativo com a variável Nível de Governança e Setores (- 0,0167). Assim, às empresas estudadas, as organizações classificadas em algum nível de governança corporativa e os setores mais afetados pela crise, influenciam negativamente à agressividade tributária. Esse inter-relacionamento dá suporte para H2 da pesquisa, em que os mecanismos de Governança Corporativa reduzem o nível de Agressividade Tributária das empresas.

Por outro lado, os resultados divergem do estudo de Proner et al. (2021), que identificaram que as empresas listadas em níveis diferenciados de Governança Corporativa tendem a possuir um comportamento tributário mais agressivo.

Continuando, foram estimados os regressores para o Modelo 2, tendo ETR como variável dependente. Com o mesmo formato do Modelo 1, estimação em *Pooled* (1), EF (2) e EA (3). Os resultados podem ser observados na Tabela 06.

TABELA 06: ESTIMAÇÃO DA REGRESSÃO – MODELO 2.

Variáveis	(1)	(2)	(3)
ETR	<i>Pooled</i>	EF	EA
NDGC_B3	0.0479** (0.0196)		0.0479** (0.0216)
CRISE	0.0192 (0.0421)	0.000487 (0.0238)	0.0162 (0.0452)
TAM	0.00942** (0.00421)	0.0186 (0.0156)	0.00980** (0.00441)
ALAVAN	- 0.000842 (0.000685)	- 0.00181*** (0.000657)	- 0.00112 (0.000687)
LIQ	- 0.00280 (0.00176)	- 0.00188 (0.00197)	- 0.00265 (0.00193)

SE	- 0.160 (0.111)		- 0.175 (0.114)
IGC	- 0.0476 (0.0358)	- 0.0399 (0.0353)	- 0.0475 (0.0345)
Constante	0.180 (0.125)	- 0.0842 (0.224)	0.190 (0.123)
Observações	5388	5388	5388
R ²	0,020	-	-
R ² within	-	0,0020	0,0065
R ² between	-	0,0112	0,0927
R ² overall	-	0,0037	0,0199
Efeito fixo de setor	SIM	-	SIM
Efeito fixo de ano	SIM	-	SIM

Erro padrão entre parênteses; *** p<0.01; ** p<0.05; * p<0.1

Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando a regressão com EF (2), o ETR tem um inter-relacionamento negativo e estatisticamente significativo com a variável Alavancagem Financeira (-0,00181). Isso significa que as empresas com maior nível de endividamento possuem menor agressividade tributária.

Entretanto, na análise (1) e (3), observa-se que a variável ETR possui um relacionamento positivo e estatisticamente significativo com a variável Governança Corporativa (0,0479). Denotando que, as organizações classificadas em algum nível de governança corporativa influenciam positivamente à agressividade tributária. Esse inter-relacionamento vai de encontro a H2 da pesquisa, em virtude apontar que os mecanismos de Governança Corporativa aumentam o nível de Agressividade Tributária das empresas.

Em relação às variáveis CRISE, LIQUIDEZ, SETORES e IGC, em nenhuma das regressões apresentadas na Tabela 06 o inter-relacionamento com a variável ETR foi significativo. Definindo que não há evidências experimentais que permitam este

estudo relatar – a um nível de significância estatística aceitável, de até 5% - sobre o inter-relacionamento entre essas variáveis.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar os efeitos de mecanismos de Governança Corporativa (GC) na Agressividade Tributária (AGT), em ambiente de crise das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3), por meio de estimação de regressão em *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório, em dados em painel no período de 2010 a 2022, baseado nas pesquisas realizadas por Chyts et al. (2020) e Richardson et al. (2015).

Ao testar as duas hipóteses imposta aos dados, H1 – períodos de crise estão positivamente associados ao nível de Agressividade Tributária das empresas; e H2 – Mecanismos de Governança Corporativa estão negativamente associados ao nível de Agressividade Tributária das empresas, nem todos os dados convergiram, alguns resultados não apresentaram a significância estatística esperada.

Os resultados da regressão demonstraram que, para as duas variáveis analisadas – BTR e ETR, a crise está positivamente associada ao nível de agressividade tributária das empresas. Visto que, as empresas em situação de crise financeira estão mais propensas a realizarem ações voltadas para reduzir os custos da arrecadação tributária. Portanto, os resultados confirmam a H1 da pesquisa, indicando que em tempos de dificuldades financeiras, as empresas podem considerar que os efeitos negativos de práticas arriscadas para redução de tributos são menores do que os ganhos resultantes dessas ações (Richardson et al., 2015). Ainda, os resultados do estudo indicam que, em períodos de crise, as empresas com nível de endividamento maior tendem a possuir comportamento menos agressivo.

Tratando-se dos mecanismos de Governança Corporativa, esperava-se que empresas com Governança reduzissem o seu nível de Agressividade Tributária. Contudo, os resultados foram divergentes às variáveis BTD e ETR. Os resultados da regressão do modelo, no qual foi medido a relação entre a variável BTD (agressividade tributária) e a variável NDGC_B3 (governança), satisfazem a H2 da pesquisa. No entanto, essa mesma relação de interação entre a variável ETR (agressividade tributária) e a variável NDGC_B3 (governança) apresentou resultados que rejeitam a H2, revelando que as empresas listadas em segmento de governança tendem a adotar práticas tributárias mais agressivas, corroborando com a pesquisa de Proner et al., (2021).

Portanto, os resultados deste estudo fornecem evidências empíricas de que existe incentivo para prática de redução tributária, maior agressividade tributária, durante períodos de crise, como a pandemia vivenciada pelas empresas brasileiras no período de 2020 a 2022, período pandêmico. E que mecanismos de governança corporativa podem influenciar tanto positivamente como negativamente ao nível de agressividade tributária das empresas.

Como limitações da pesquisa pode-se citar a utilização de intervalo de período com apenas alguns anos de crise e a utilização de listagem em qualquer um dos níveis de governança corporativa como referência da adoção de mecanismos de governança.

Para pesquisas futuras sugere-se coletar dados em um intervalo maior, para captura de outros períodos de crise. Ainda, estratificar os segmentos de governança corporativa para comparar os feitos da adoção de dois grupos de segmentos especiais

de governança: com melhor governança (listadas nos segmentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) e com pior governança (listadas no segmento tradicional da B3).

REFERÊNCIAS

- Andrade, L. P. D., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *RAM - Revista de Administração Mackenzie*, 10, 4-31. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000400002>
- Antunes, J., Antunes, G. M. B., & Penteadó, I. M. (2007). A convergência contábil brasileira e a adoção das normas internacionais de contabilidade: o IFRS [Apresentação de Trabalho]. X SEMEAD- Seminário em Administração FEA -USP, São Paulo. <https://repositorio.usp.br/item/001607736>
- Araújo, R. A. de M., Santos, L. M. da Silva., Leite Filho, P. A. M., & Câmara, R. P. de B. (2018). Agressividade Fiscal: uma comparação entre empresas listadas na NYSE e BM&FBOVESPA1. Enfoque: *Reflexão Contábil*, 37(1), 39-54. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i1.32926>
- Batistella, A., Kruguer, S. Moura, G. (2022). Influência da Governança Corporativa na Agressividade Tributária em Empresas Listadas na B3. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia* (2022) 21(1) 77-100. <https://doi.org/10.18593/race.23880>
- Bertucci, J. L. de O., Campos, E. Á. da S., Pimentel, T. D., & Pereira, R. D. (2009). Mecanismos de Governança e Processos de Sucessão: um estudo sobre a influência dos elementos da governança corporativa na orientação do processo sucessório em uma empresa familiar. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios - RBGN*, 11(31), 152-167.
- Brasil. Ministério da Economia. Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade. (2020). *Portaria Nº 20.809, de 14 de setembro de 2020. Lista os setores da economia mais impactados pela pandemia após a decretação da calamidade pública decorrente do Covid-19*. Publicado em: 15/09/2020. Edição: 177. Seção: 1, p. 47. <https://www.semesp.org.br/legislacao/portaria-no-20-809-de-14-de-setembro-de-2020/>
- Chen, C., & Lai, S. (2012). Financial constraint and tax aggressiveness. *Journal of Financial Economics*, 1-41. https://www.researchgate.net/publication/336230849_Financial_Constraints_Investment_Opportunity_Set_Financial_Reporting_Aggressiveness_Tax_Aggressiveness_Evidence_From_Indonesia_Manufacturing_Companies
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of financial economics*, 95(1), 41-61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Chytis, E., Tasios, S., & Filis, I. (2020). The effect of corporate governance mechanisms on tax planning during financial crisis: an empirical study of

companies listed on the Athens stock exchange. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(1), 30-38. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00072-3>

Damascena, L. G., de França, R. D., Leite Filho, P. A. M., & Paulo, E. (2018). Restrição financeira, taxa efetiva de impostos sobre o lucro e os efeitos da crise nas empresas de capital aberto listadas no B3. *Revista Universo Contábil*, 13(4), 155-176. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017430>

Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>

Duru, A., Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69(10), 4269-4277. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>

Edwards, A., Schwab, C., & Shevlin, T. (2016). Financial Constraints and Cash Tax Savings. *The Accounting Review*, 91(3), 859–881. <https://doi.org/10.2308/accr-51282>

Ezzine, H., Olivero, & B. (2013) Evolution of corporate governance during the recent financial crises. *The International Journal of Business and Finance Research*, v. 7, n. 1, p. 85-100. <https://ssrn.com/abstract=2148717>

Fischer, M. A. (2012). *Governança corporativa analisada nos limites circunscritos da crise subprime: análise dos efeitos da crise na volatilidade das ações no novo mercado brasileiro e no prime standard alemão*. [Dissertação Mestrado em Administração]. Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Administração, Uberlândia-MG. <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/11969>

Florencio, W., Batista, F. F., & Reis, C. Q. (2020). Governança Corporativa e desempenhos das ações de empresas do setor comercial em ambiente de crise econômica. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19. <https://doi.org/10.16930/2237-766220202977>

França, R. D. de., Damascena, L. G., Lima Duarte, F. C. de., & Leite Filho, P. A. M. (2018). Influência da restrição financeira e da crise financeira global na Effective Tax Rate de empresas latino-americanas. *GCG: Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 12(1), 93-108. <https://doi.org/10.3232/GCG.2018.V12.N1.05>

Gonçalves, R. E. (2009). *Boas práticas de governança corporativa reduzem os riscos dos acionistas em crises econômicas?* [Dissertação de Mestrado em Finanças e Economia Empresarial]. Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (EPGE-FGV). Repertório FGV. <https://hdl.handle.net/10438/7780>

- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2007). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public economics*. 93. 126-141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A. & Friedman, E. (2000) Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*. 58(1), 141-186. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00069-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00069-6)
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance - A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100-270. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2019.100270>
- Kronbauer, C. A., Souza, M. A., Ott, E., & Collet, C. J. (2009). Evidenciação e análise de carga tributária: um estudo em empresas brasileiras do setor de energia elétrica. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(7), 3-24. <https://doi.org/10.11606/rco.v3i7.34747>
- Lemmon, M. L., & Lins, K. V. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *The journal of finance*, 58(4), 1445-1468. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00573>
- Lima, F. B., & Paixão, A. M. (2007). Planejamento Tributário: instrumento empresarial de estratégia competitiva. *Qualitas Revista Eletrônica*, 6(1). https://www.researchgate.net/publication/277220926_PLANEJAMENTO_TRIBUTARIO_INSTRUMENTO_EMPRESARIAL_DE ESTRATEGIA_COMPETITIVA
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 106-124. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>
- Martinez, A. L., & Ramalho, V. P. (2017). Agressividade tributária e sustentabilidade empresarial no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(49). <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2366>
- Martinez, A. L., & Reinders, A. P. G. S. (2018). Qual o efeito da Agressividade Tributária na Rentabilidade Futura? Uma análise das companhias abertas brasileiras. *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 5(1):3. <https://doi.org/10.26694/2358.1735.2018.v5ed16485>
- Martinez, A. L., & Silva, R. da. (2018). Restrição Financeira e agressividade fiscal nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, 11(3). <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/395>

- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703-718. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:corfin:v:16:y:2010:i:5:p:703-718>
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of financial economics*, 64(2), 215-241. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00076-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00076-4)
- Momento, T. T., Rezende, A. J., Silva, J. M.da., & Dalmácio, F. Z. (2017, 03 a 06 de junho). Nível de Planejamento Tributário em Épocas de Crise no Mercado Brasileiro. *Anais do XI Congresso Anpcont*, Belo Horizonte, MG, Brasil. <https://anpcont.org.br/pdf/2017/CUE894.pdf>
- Motta, F. P., & Martinez, A. L. (2015). Agressividade fiscal em sociedades de economia mista. *Revista Contemporânea de Contabilidade* (2020) 17(43) 136-148. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p136>
- Nascimento, C. (2011). *Estrutura financeira de empresas pós crise de 2008: mudanças e perspectivas*. [Dissertação de Mestrado em Contabilidade. Universidade Federal do Paraná]. Biblioteca Digital: Teses e Dissertações. <http://hdl.handle.net/1884/25842>
- Oliveira, W. L. (2019). *Gerenciamento de resultados e agressividade tributária: um estudo sobre a existência de uma relação complementar ou substituta em períodos de crise*. [Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis]. Fundação de Ensino e Pesquisa – FUCAPE. <https://fucape.br/producao-academica-1/gerenciamento-de-resultados-e-agressividade-tributaria-um-estudo-sobre-a-existencia-de-uma-relacao-complementar-ou-substituta-em-periodos-de-crise-2/>
- Paula, L. F. D., & Pires, M. (2017). Crise e perspectivas para a economia brasileira. *Estudos Avançados*, 31(89), 125-144. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890013>
- Peixoto, F. M. (2012). *Governança corporativa, desempenho, valor e risco: estudo das mudanças em momentos de crise*. [Tese de Doutorado em Administração. Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais]. https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUBD-92MJUW/1/tese_fernanda_revisada_28_09___final.pdf
- Potin, S., Silva, V. C. da S., Reina, D., & Neto, A. S. (2016). Análise da relação de dependência entre proxies de governança corporativa, planejamento tributário e retorno sobre ativos das empresas da BM&FBOVESPA. *Revista Organizações em Contexto*, 12(23), 455-478. [10.15603/1982-8756/roc.v12n23p455-478](https://doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v12n23p455-478)
- Quintino, J. P., & Macei, D. N. (2016). O propósito negocial no planejamento tributário sob a ótica do CARF. *Revista Jurídica da Presidência*, 17(113), 579-604. <https://doi.org/10.20499/2236-3645.RJP2016v17e113-1173>

- Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00438.x>
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2015). The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling*, 44, 44-53. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.09.015>
- Rocha, G. A. P., Contani, E. A. do R., & Reco, T. L. da. S. (2017). Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor de consumo e varejo. *Contextus—Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 15(3), 230-252. <https://doi.org/10.19094/contextus.v15i3.1010>
- Santos, J. E. S., Calsing, R. de. A., & Santana, H. L. de. S. (2020). As crises brasileiras e os direitos sociais: como as dificuldades econômicas, políticas e sanitárias agravam a pobreza extrema no cotidiano atual. *Revista Direito das Políticas Públicas*, 2(1), 183-220. <https://seer.unirio.br/index.php/rdpp/article/view/10452>
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 321-387. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00022-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00022-2)
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/surveycorpgov.pdf>
- Silveira, A. D. M. (2010) *Governança corporativa no Brasil e no mundo: Teoria e prática*. Elsevier.
- Srour, G. (2005). Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *Revista Brasileira de Economia*, 59(4), 635-674. <https://www.scielo.br/j/rbe/a/GbgCL7rd8qttHkvxhBtsBmm/abstract/?lang=pt>
- Tang, T. Y. H. (2006). *Book-tax differences: a function of accounting tax misalignment, earnings management and tax management*. https://www.researchgate.net/publication/327592774_Book-tax_differences_a_function_of_accounting_tax_misalignment_earnings_management_and_tax_management
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book–tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204. <https://ideas.repec.org/a/eee/accoun/v46y2011i2p175-204.html>

- Terra, P. R. S., & Lima, J. B. N. D. (2006). Corporate governance and capital markets' reaction to financial statement disclosure. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(42), 35-49. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000300004>
- Wilde, J. H., & Wilson, R. J. (2017). Perspectives on Corporate Tax Planning: Observations from the Past Decade. *SSRN Scholarly Paper*, <https://papers.ssrn.com/abstract=2964053>
- Zucolotto, A. de. F., Acerbe, L. G., Marques, V. A., & Zanoteli, E. J. (2020, 14 a 16 de outubro). Ambiente de Crise Econômica e Agressividade Tributária: Uma Análise das Empresas Listadas na [B]³ no Período de 2013-2018. *Anais do XLIV Encontro da ANPAD – EnANPAD 2020*. Porto Alegre, RS, Brasil.