

Características da Governança Corporativa como Estímulo à Gestão Fiscal

Corporate Governance Characteristics as a Stimulus to Tax Management

Antônio Paulo Machado Gomes

lbmec, Departamento de Ciências Contábeis, Belo Horizonte, MG, Brasil

Recebido em 27.06.2014 – Desk Aceite em 28.10.2014 – 3ª versão aceita em 25.09.2015.

RESUMO

Este artigo buscou investigar se a governança corporativa utiliza o gerenciamento tributário para aumentar o desempenho das empresas. O objetivo foi verificar se as características da governança corporativa, tais como remuneração paga à diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, e independência e composição do Conselho de Administração, influenciam o gerenciamento tributário das empresas brasileiras. Ao mesmo tempo, procurou identificar se a gestão tributária passada tem reflexo na gestão tributária subsequente. Para tanto, analisou-se uma amostra de 355 empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2008 e 2014, buscando constatar se suas características de governança corporativa influenciavam o gerenciamento tributário, identificado através do cálculo da ETR, CashETR e BTM. Como resultado, constatou-se (i) que a remuneração variável paga aos executivos pode ser considerada como característica que influencia o gerenciamento tributário nas firmas brasileiras, e (ii) que a gestão tributária passada influencia a gestão tributária futura. Além disso, constatou-se que as empresas brasileiras não descartam os benefícios do gerenciamento tributário, uma vez que a alíquota efetiva média da amostra analisada ficou em 25%, e é estatisticamente menor que a alíquota nominal dos tributos sobre o lucro no Brasil, de 34%.

Palavras-chave: gerenciamento tributário, governança corporativa, ETR, CashETR, BTM.

ABSTRACT

This article aimed to investigate whether corporate governance uses tax management to increase companies' performance. The objective was checking whether corporate governance characteristics, such as remuneration paid to the executive board, segregation between Chairman and CEO, and the independence and composition of the Board of Directors, influence tax management in Brazilian companies. At the same time, it aimed to identify whether the preceding tax management is reflected on the subsequent tax management. To do this, a sample of 355 Brazilian companies listed on the BM&FBOVESPA between 2008 and 2014 was used, in order to find out whether their corporate governance characteristics influenced tax management, something identified by calculating ETR, CashETR, and BTM. As a result, it was found (i) that the remuneration paid to executives may be regarded as a characteristic influencing tax management in Brazilian firms, and (ii) that the preceding tax management influences the future tax management. In addition, it was found that Brazilian companies do not rule out tax management benefits, since the average effective rate in the sample under analysis was 25%, and it is statistically lower than the nominal rate of taxes on earnings in Brazil, which is 34%.

Keywords: tax management, corporate governance, ETR, CashETR, BTM.

1 INTRODUÇÃO

Conforme observaram Desai e Dharmapala (2007), a respeito do estudo de Adolphe Berle e Gardiner Means sobre o problema de agência (*The Modern Corporation and Private Property*, 1932), este surge quando acionistas nomeiam gestores que podem perseguir seus próprios interesses em detrimento dos interesses daqueles. Segundo Desai e Dharmapala, os autores foram inspirados pelo papel dos impostos na difusão da propriedade na economia americana, e isso ocorreu devido às altas taxas tributárias sobre o patrimônio e a necessidade de financiamento após a Primeira Guerra Mundial, que resultaram na segregação de propriedade nas empresas americanas. Com essa separação entre proprietários e gestores, surgiu o problema de agência que, de acordo com Shleifer e Vishny (1997) e La Porta e Vishny (2000), é solucionado com a adoção das boas práticas de Governança Corporativa.

De acordo com Silveira (2004), as pesquisas envolvendo o tema governança corporativa têm como principal preocupação a comprovação do aumento do desempenho das empresas ao adotar os princípios da governança corporativa. Por outro lado, conforme Minnick e Noga (2010), essas pesquisas não têm se preocupado em verificar como o aumento de desempenho é obtido. Portanto, com o objetivo de verificar quais são as ferramentas utilizadas pela governança corporativa para aumentar o desempenho das empresas, esta pesquisa examina se as empresas buscam aumentar o seu desempenho através da diminuição das despesas com tributos sobre o lucro (imposto de renda – IRPJ e contribuição social sobre o lucro – CSLL), e se isso é motivado pelas práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas.

Acredita-se que o aumento de desempenho de uma empresa pode ser alcançado por meio do gerenciamento tributário, entendido como uma forma legal de redução das despesas com tributos, quando os contribuintes identificam oportunidades nas leis para diminuir a carga tributária das empresas (Goncharov & Zimmermann, 2005; Tang, 2005; Desai & Dharmapala, 2006; Formigoni, Antunes, & Paulo, 2009; Minnick & Noga, 2010; Tang & Firth, 2010).

Diversos estudos (Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng, Hanlon, & Maydew, 2008; Robinson, Sikes, & Weaver, 2010; Armstrong, Blouin, & Larcker, 2011) relatam que o gerenciamento tributário pode ser medido através de três *proxies*: Effective Tax Rate (ETR), Cash Effective Tax Rate (CashETR) e Book-Tax Differences (BTD). Entende-se por ETR o resultado da divisão das despesas com tributos sobre o lucro pelo lucro da empresa antes dos tributos sobre o lucro; assim, ETR é a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro da empresa. Já CashETR é a alíquota efetiva dos tributos considerando somente os tributos recolhidos, sem levar em conta os tributos diferidos, e sendo analisada a longo prazo. E, por fim, BTD é a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável, considerando que, se este for menor do que aquele, há evidências do gerenciamento tributário.

Diante desse contexto preliminar, discute-se a ligação entre gerenciamento tributário e governança corporativa por duas razões. Primeiro, o gerenciamento tributário pode ser complexo e obscuro, ou seja, para se obter um gerenciamento tributário

eficaz a empresa pode ser incentivada a adotar estruturas societárias complexas ou realizar investimentos em paraísos fiscais que não exigem informações contábeis. Desta forma, abre-se espaço para o oportunismo gerencial, isto é, dentro de estruturas complexas e obscuras os gerentes têm oportunidades para perseguir seus interesses em desfavor dos interesses dos acionistas. Um exemplo dessa prática foi relatado por Desai e Dharmapala (2007) sobre as conclusões da Comissão Mista sobre Tributação (Joint Committee on Taxation - JCT) no caso ENRON. De acordo com aquela Comissão, a fraude da ENRON teve como objetivo inicial a economia tributária. Todavia, tal planejamento foi utilizado para mascarar prejuízos e, assim, fraudar milhares de acionistas ao redor do mundo. O caso ENRON demonstra como o gerenciamento tributário pode proporcionar ambientes ideais para o oportunismo gerencial. Segundo, o gerenciamento tributário envolve incertezas significativas, uma vez que ele deve ser executado antes do fato gerador do tributo para não ser caracterizado como evasão fiscal, ou seja, crime tributário. Logo, os benefícios do gerenciamento tributário podem não ocorrer.

Portanto, saber como a governança corporativa trabalhará para (i) mitigar os riscos de um gerenciamento tributário complexo e obscuro e (ii) contribuir para que os benefícios do gerenciamento tributário ocorram, trará o entendimento para moldar as práticas de governança corporativa a fim de que a empresa consiga atingir o principal objetivo dos acionistas, que é o aumento do valor da firma. Além disso, vive-se no Brasil um crescimento real do mercado acionário, onde cada vez mais investidores empregam sua poupança nas empresas de capital aberto. Nesse sentido, o risco do problema de agência ocorrer aumenta e deve ser discutido. Outro ponto que também merece atenção é o gerenciamento tributário das empresas, pois a complexidade da legislação tributária brasileira, somada ao aumento de arrecadação dos tributos, pode incentivar as empresas a gerenciar seus tributos, abrindo espaços para oportunismos gerenciais.

Conforme os manuais de boas práticas de governança corporativa da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2002) e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2011), a empresa pode aumentar o seu desempenho, bem como trazer benefícios para toda a sociedade, ao adotar mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões corporativas serão tomadas no melhor interesse dos investidores, de forma a maximizar a probabilidade de os fornecedores de recursos obterem para si o retorno sobre seu investimento.

Para tanto, um dos principais mecanismos internos que esses manuais propõem refere-se ao Conselho de Administração que, conforme Silveira (2002), tem papel fundamental na governança corporativa das empresas, sendo, portanto, o principal mecanismo interno para a diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores, e entre acionistas controladores e minoritários.

Segundo Fama e Jensen (1983), o processo decisório da alta gestão envolve quatro etapas, duas das quais devem ser de exclusiva responsabilidade do Conselho: a ratificação das decisões relevantes e o monitoramento da alta gestão. Nesse sentido, conforme os manuais de governança corporativa da CVM (2002)

e do IBGC (2011), o Conselho de Administração deve ser independente e deve haver uma segregação entre o presidente do Conselho de Administração (Chairman) e o principal diretor executivo (CEO), para que o Conselho possa exercer seu papel de monitoramento da diretoria executiva de forma eficaz, contribuindo para a maximização do desempenho das empresas.

Os manuais citados propõem que o Conselho de Administração seja formado por poucos membros, tecnicamente qualificados, variando entre cinco e nove participantes. Essa sugestão advém da teoria do comportamento organizacional, que relata um declínio de produtividade à medida que os grupos de trabalho aumentam. Nesse sentido, segundo Jensen (2001), os Conselhos com grande número de membros possuem menor probabilidade de funcionar de forma eficaz, tornando-se mais facilmente controlados pelo diretor executivo. Além disso, diversos estudos (Yermack, 1996; Brown & Maloney, 1999; Eisenberg, Sundgren & Wells, 1998; FÜRST & Kang, 2000) demonstraram que Conselhos menores são mais eficientes e trazem melhores retornos às companhias.

Além do Conselho de Administração, uma forma de mitigar o problema de agência é por intermédio dos contratos de incentivo, que têm por objetivo estabelecer prêmios e punições aos gerentes para, assim, alinhar seus interesses aos dos acionistas. Nesse sentido, uma solução parcial para o problema do direito residual de controle dos executivos é conceder aos gestores um incentivo *ex ante* de longo prazo, que alinhe os interesses dos executivos aos dos investidores (Jensen & Meckling, 2008).

Fama (1980) demonstra que os contratos de incentivo podem assumir uma variedade de formas, incluindo distribuição de propriedade, opções para compra de ações ou ameaça de

demissão se o desempenho for ruim. Por outro lado, segundo Shleifer e Vishny (1997), o principal problema dos contratos de incentivo é que eles criam enorme potencial para ganhos extras por parte dos gestores, como, por exemplo, ganhos com lucros já conhecidos ou metas já realizadas.

De qualquer modo, vários estudos (Desai & Dharmapala, 2006; Frank, Lynch & Rego, 2009; Rego & Wilson, 2010; Dyreng, Hanlon & Maydew, 2010; Armstrong et al., 2011) têm demonstrado uma forte ligação entre a remuneração da diretoria executiva e o gerenciamento tributário, evidenciando uma relação negativa entre o aumento da remuneração da diretoria e a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro das empresas.

Assim, acredita-se que a composição do Conselho de Administração, a independência de seus membros, a segregação entre o presidente (chairman) e o principal diretor executivo (CEO), e o desenho adequado dos contratos de remuneração da diretoria executiva são características da governança corporativa que podem (i) influenciar o aumento do desempenho das empresas, mediante a redução das despesas tributárias, (ii) evitar problemas de agência em situações onde o gerenciamento tributário possibilita o oportunismo gerencial, e (iii) evitar a incerteza dos benefícios do gerenciamento tributário, minimizando a aplicação de recursos em gerenciamentos tributários duvidosos.

Diante disso, formulou-se o seguinte problema de pesquisa: **As características da governança corporativa, tais como remuneração da diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, independência e composição do Conselho de Administração, bem como a gestão tributária de anos anteriores, influenciam o gerenciamento tributário das empresas brasileiras?**

2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

2.1 Aspectos Relacionados ao Gerenciamento Tributário

Conforme literatura revisada por Graham (2003), os tributos são um dos muitos fatores que influenciam a tomada de decisão nas empresas, principalmente, no tocante às políticas de investimentos e financiamentos. Diante desse fato, Hanlon e Slemrod (2007) relatam que os acionistas têm interesse em diminuir o pagamento dos impostos para, assim, aumentar o valor da empresa.

A gestão tributária, *tax management*, gerenciamento tributário, administração tributária, planejamento tributário e elisão fiscal são definidos como uma forma legal de redução das despesas com tributos, quando os contribuintes identificam oportunidades nas leis para diminuir a carga tributária das empresas (Armstrong et al., 2011; Desai & Dharmapala, 2006; Formigoni et al., 2009; Minnick & Noga, 2010; Tang & Firth, 2010; Goncharov & Zimmermann, 2005).

Portanto, o gerenciamento tributário busca, por intermédio de formas legais e dentre as oportunidades presentes na legislação tributária, diminuir o valor presente dos tributos das empresas para, com isso, aumentar seu desempenho e, consequentemente, seu valor de mercado (Machado, 2011). Nessa esteira, Desai e Dharmapala (2006) relatam que o ge-

renciamento tributário é uma transferência legal de recursos do Estado para as empresas com o intuito de aumentar o seu desempenho, mediante a redução de despesas tributárias. Em função disso, vários pesquisadores têm mostrado que o gerenciamento tributário é uma atividade de valor para os acionistas (Bankman, 1999; Graham & Tucker, 2006; Desai & Dharmapala, 2007; Frank et al., 2009; Wilson, 2009).

Conforme Scholes e Wolfson (1992), para o gerenciamento tributário ser eficaz devem-se considerar todos os aspectos envolvidos no negócio e não apenas o aspecto tributário. Nesse sentido, a estrutura conceitual desenvolvida pelos autores gira em torno de três temas centrais (conhecidos como *all parties, all taxes and all costs*):

a) Um planejamento tributário eficaz exige que o planejador considere as implicações fiscais de uma transação proposta para todas as partes envolvidas na transação (*all parties*).

b) Um planejamento tributário eficaz exige que o planejador, ao fazer investimentos e tomar decisões financeiras, considere não apenas os tributos explícitos, valor pago diretamente às autoridades, mas, também, os tributos implícitos, pagos indiretamente sob a forma de menores taxas de retorno antes dos impostos em investimentos incentivados (*all taxes*).

c) Um planejamento tributário eficaz exige que o planeja-

dor reconheça que os tributos representam apenas um dentre os muitos custos do negócio, e todos eles devem ser considerados no processo de planejamento; para serem implantadas, algumas propostas exigem custosos procedimentos de reestruturação (*all costs*).

Portanto, percebe-se que o tema central da estrutura desenvolvida por Scholes e Wolfson (1992) é que o gerenciamento tributário eficiente deve considerar (i) as implicações tributárias para todas as partes envolvidas na transação, (ii) todos os tributos, sejam eles explícitos ou implícitos, e (iii) todos os custos envolvidos na questão.

Conforme estes autores, apesar de os tributos terem pesos significativos na estrutura de custos das empresas e, portanto, necessitem de uma devida atenção, a tomada de decisão para diminuir a carga tributária das empresas não pode ser feita somente com base no aspecto jurídico-tributário. A verificação de todas as variáveis envolvidas na gestão tributária é importante para que o objetivo e ganho pretendidos sejam alcançados, independente de quais sejam elas, tributárias ou não tributárias.

Por fim, os autores destacam que mais importante que diminuir a carga tributária das empresas é aumentar o seu desempenho, pois o que realmente importa é a maximização do valor da empresa (Scholes & Wolfson, 1992). Portanto, o gerenciamento tributário deve ter como premissa básica aumentar o valor da empresa em longo prazo.

As pesquisas vinculadas ao gerenciamento tributário normalmente procuram conectar a gestão fiscal a certos atributos da empresa, tais como rentabilidade, grau de operações no exterior, ativos intangíveis, gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), alavancagem e agressividade de relatórios financeiros. São exemplos desses estudos os trabalhos de Gupta e Newberry (1997), Rego (2003), Graham e Tucker (2006), Frank et al. (2009) e Wilson (2009).

Neste trabalho, o objetivo é identificar se as características da governança corporativa adotadas pelas empresas, tais como independência do Conselho de Administração, número de membros desse Conselho, segregação entre Chairman e CEO, e remuneração variável influenciam o gerenciamento tributário. Nessa linha de pesquisa as evidências são mistas, conforme resultados obtidos por Phillips (2003), Hanlon (2005), Desai e Dharmapala (2006) e Armstrong et al. (2011).

Diversos estudos (Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng et al., 2008; Robinson et al., 2010; Armstrong et al., 2011) relatam que a gestão tributária pode ser medida através de três *proxies*: *Effective Tax Rate* (ETR), *Cash Effective Tax Rate* (CashETR) e *Book-Tax Differences* (BTD). Entende-se por ETR o resultado da divisão das despesas com tributos sobre o lucro pelo lucro da empresa antes dos tributos sobre o lucro, assim a ETR é a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro da empresa. Já CashETR é a alíquota efetiva dos tributos considerando somente os tributos recolhidos, sem levar em conta os tributos diferidos, e sendo analisada a longo prazo. Para tanto, destaca-se que essa variável foi obtida somando-se as despesas registradas no resultado das empresas nos últimos 10 anos, e dividindo esse valor pelo lucro antes dos tributos sobre o lucro, no mesmo período de 10 anos. Tomaram-se as despesas registradas no resultado, pois essas são as contrapar-

tidas dos passivos tributários registrados em curto prazo e que foram liquidadas até 31 de março do ano seguinte, conforme Regulamento de Imposto de Renda (Decreto 3.000/99). Logo, trata-se dos valores efetivamente recolhidos pelas empresas. E, por fim, BTD é a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável, e sendo este menor que aquele, há evidências da gestão tributária.

A partir dessas *proxies*, as pesquisas buscaram verificar se existia uma relação entre remuneração variável e o gerenciamento tributário, sendo que em boa parte dessas pesquisas verificou-se uma relação negativa significativa entre remuneração e as *proxies* de identificação da gestão tributária - ETR, CashETR e BTD. Isto leva à conclusão que a remuneração influencia diretamente o gerenciamento tributário, demonstrando que o desenho adequado dos contratos de remuneração variável é uma das grandes ferramentas da governança corporativa para mitigação do problema de agência e de incentivos para o aumento do desempenho das empresas, por meio da redução das despesas tributárias.

Nesse sentido, Phillips (2003) relata que os gerentes buscam a gestão tributária para atingir suas metas e assim aumentar sua remuneração. Com essa mesma conclusão, Desai e Dharmapala (2006) observam a existência de uma relação negativa significativa entre os aumentos da remuneração variável da diretoria executiva e a *proxy* BTD de identificação do gerenciamento tributário. Além disso, os autores relatam que o efeito negativo observado resulta também das características de governança corporativa adotadas pela empresa. Para eles, empresas com fraca governança corporativa apresentam maior tendência à gestão tributária quando se aumenta a remuneração variável da diretoria executiva.

Nesta mesma linha, Rego e Wilson (2010) examinaram a remuneração variável como um dos determinantes da gestão tributária. Com base em pesquisas anteriores, concluíram que a remuneração variável levava os administradores a assumir mais riscos nas decisões de investimento e financiamento, desde que o risco aumentasse sua remuneração variável. Os autores identificaram uma relação entre remuneração variável e as *proxies* de gestão tributária BTD e CashETR. Porém, não identificaram a mesma associação com as características de governança corporativa, como a independência do Conselho de Administração e a segregação entre Chairman e CEO.

Dyreng et al. (2010) estudaram 908 executivos de empresas entre os anos de 1992 e 2006, com o objetivo de verificar se esses gerentes promoviam efeito incremental na gestão tributária de suas empresas, uma vez que tal gestão não poderia ser explicada pelas características da empresa. Observaram que os executivos desempenham um papel significativo na determinação do nível de elisão fiscal que as empresas se comprometem a fazer. Os autores identificaram um impacto significativo entre esses gerentes e as duas *proxies* de gerenciamento tributário utilizadas na pesquisa - ETR e CashETR.

No trabalho de Minnick e Noga (2010), sobre o papel da governança corporativa na gestão tributária, as autoras identificaram que a remuneração variável dos diretores executivos e do CEO têm uma relação fortemente negativa com as *proxies* de gerenciamento tributário ETR e CashETR. A cada dólar de aumento da riqueza dos executivos há uma redução de 1,94%

na ETR e 4,13% na CashETR. Portanto, concluem que a remuneração é a melhor ferramenta de governança corporativa para incentivar a gestão tributária nas empresas. Além disso, também observaram que pequenos Conselhos de Administração são mais propensos à gestão tributária realizada no exterior, enquanto empresas com grandes Conselhos e com membros independentes focam na gestão tributária doméstica, ou seja, dentro do seu próprio país.

Armstrong et al. (2011) estudaram se a remuneração variável dos executivos ligados diretamente à gestão tributária fazia-os se concentrar em gerenciamento tributário. Como resultado, identificaram uma relação fortemente negativa entre a remuneração desses executivos e a ETR. Porém, não encontraram a mesma relação no tocante à CashETR.

2.2 Governança Corporativa, Problema de Agência e a Remuneração do Agente

A governança corporativa teve início nos Estados Unidos como forma de combater a expropriação dos acionistas pelos gerentes executivos, ou seja, ela surgiu como resposta a diversos registros de mau uso da riqueza dos acionistas por parte dos gestores. Tanto é que os autores classificam governança corporativa como o conjunto de mecanismos por meio dos quais investidores *outsiders* (acionistas ou credores) se protegem contra a expropriação por parte dos investidores *insiders* (executivos ou acionistas controladores). Portanto, a governança corporativa tem por objetivo garantir que os recursos aplicados pelos investidores não serão gastos por gestores executivos em atividades que não lhes tragam o melhor retorno (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta & Vishny, 2000).

No centro da discussão sobre governança corporativa está o problema de agência que, conforme Jensen e Meckling (2008), caracteriza-se pelo conflito de interesses entre investidores (o principal) e os gestores executivos (os agentes) quando estes trabalham em seu próprio interesse, em detrimento dos anseios dos acionistas. Nessa linha, dada a assimetria informacional, o agente, sabendo que suas ações não são conhecidas plenamente pelo acionista, pode usar os recursos da empresa sem o mesmo zelo que aquele. Portanto, a essência do problema de agência é o conflito de interesses possibilitado pela separação entre a propriedade e o controle, e se refere às dificuldades que os investidores têm em garantir que seus fundos não sejam expropriados ou perdidos em projetos não atrativos.

Para combater esse oportunismo surgem custos para alinhar os interesses dos gestores aos dos acionistas. Tais custos de agência são classificados por Jensen e Meckling (2008) em quatro tipos: os custos de gerar incentivos ou delinear o comportamento (*bonding*), os custos de monitoramento (*monitoring*), os custos de sinalização (*signaling*) e as perdas residuais (*residual loss*). O primeiro tipo decorre dos esforços para limitar as escolhas do agente, dando-lhe incentivos para que se comporte dentro de um padrão, e imputando-lhe expectativas de punição caso se desvie de tal padrão. O segundo custo diz respeito aos esforços de monitoramento em que o principal incorre para romper a assimetria de informação, e assim dar uma sensação de controle ao agente. Tendo em vista a relação custo-benefício entre controle e retorno, existe um ponto em

que não vale a pena despender mais esforços para controlar os agentes; logo, essas perdas são aceitáveis, ou seja, perdas residuais (Cardoso, Mário & Aquino, 2007).

Dessa forma, a preocupação da Governança Corporativa é combater o problema de agência, criando um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas. Assim, a boa governança proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e o monitoramento da direção executiva.

A fim de garantir esse objetivo, os executivos e acionistas assinam um contrato especificando o que os gestores devem fazer com os recursos da empresa. Idealmente, estes deveriam assinar um contrato completo, que especificasse exatamente o que deveriam fazer a cada instante e como o excesso de caixa deveria ser alocado, em cada possível contingência. O problema é que os agentes têm conhecimentos limitados, logo, muitas contingências são difíceis de descrever e prever, deixando claro que contratos completos são tecnicamente inviáveis. Devido às dificuldades na sua elaboração, os investidores têm que delegar os direitos residuais de controle aos gerentes, isto é, estes têm o direito de tomar decisões em circunstâncias não previstas nos contratos. Esta situação, alinhada à assimetria de informação, dá margem a um comportamento incorreto dos executivos, tendo em vista seu interesse pessoal.

Mas, segundo Jensen e Meckling (1976, p.310), “[...] uma solução parcial para o problema do direito residual de controle dos executivos é conceder-lhes um incentivo *ex ante* de longo prazo que alinhe seus interesses aos dos investidores”. Fama (1980) demonstra que os contratos de incentivo podem assumir uma variedade de formas, incluindo distribuição de propriedade, opções para compra de ações ou ameaça de demissão, se o desempenho for ruim.

Nesta linha, existe extensa literatura que associa a remuneração dos principais executivos ao desempenho da empresa (Coughlan & Schmidt, 1985; Jensen & Murphy, 1990), sendo que muitos desses trabalhos têm relacionado a composição e influência do Conselho à remuneração dos executivos (Lambert, Larcker & Verrecchia, 1991; Boyd, 1994; Hallock, 1997). Também há vários estudos que confrontam a remuneração à gestão fiscal, ao buscar verificar se a remuneração incentiva o gerenciamento tributário (Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng et al., 2008; Robinson et al., 2010; Armstrong et al., 2011).

Neste aspecto, as pesquisas buscavam confirmar se existe uma relação entre remuneração variável e o gerenciamento tributário, sendo que, em boa parte delas, verificou-se uma relação negativa significativa entre remuneração e as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário, tais como ETR, CashETR e BTB (Armstrong et al., 2011; Desai & Dharmapala, 2006; Dyreng et al., 2010; Minnick & Noga, 2010; Phillips, 2003; Rego & Wilson, 2010).

Além da remuneração, os estudos sobre governança corporativa estabelecem que o Conselho de Administração é um dos principais mecanismos internos para resolver o problema de agência, pois atua como elo nas relações entre acionistas e gestores e entre acionistas controladores e minoritários (Jensen, 1993).

Jensen (1993) caracteriza o Conselho de Administração como um dos principais mecanismos internos de monitoramento para proteger os interesses dos proprietários. Conforme Silveira (2002), vários agentes de mercado chegam a associar o termo “governança corporativa” ao papel ativo e independente do Conselho de Administração. De fato, ao se analisar o histórico da governança corporativa, verifica-se que o Conselho de Administração, bem como sua independência desde o início, foi colocado em destaque como o principal mecanismo interno para a diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores e, conseqüentemente, para melhorar o desempenho da empresa.

Johnson, Daily e Ellstrand (1996) citam três funções do Conselho de Administração: controle, consultoria e identificação de recursos. No tocante ao controle, o Conselho age como órgão interno da empresa responsável pelo monitoramento dos diretores, e que representa dentro da empresa os desejos dos proprietários. Nesse papel, as responsabilidades do Conselho de Administração incluem a contratação e a demissão do CEO e outros diretores executivos. Além disso, cabe ao Conselho estabelecer as remunerações e as punições dos diretores executivos e garantir que os acionistas não sejam expropriados pelos gerentes do alto escalão (Monks & Minow, 1995). Quanto à consultoria, o Conselho desempenha papel de consultor junto à diretoria, recomendando e ratificando estratégias para a obtenção dos objetivos da organização. E, por fim, conforme Pfeffer e Salancik (1978), o Conselho também exerce o papel de identificador de recursos para o sucesso da empresa.

O senso comum de que a principal função do Conselho é monitorar a gestão da empresa e que somente conselheiros externos profissionais podem ser monitores eficazes, fizeram com que a maioria dos códigos de governança ressaltasse a necessidade de um Conselho de Administração composto por uma maioria de membros externos na companhia (não executivos, independentes), como forma de melhorar a tomada de decisão e aumentar o valor da empresa (Silveira, 2002).

Nessa linha de pensamento, Fama e Jensen (1983) argumentam que a inclusão de conselheiros externos profissionais aumenta a efetividade do Conselho e reduz a probabilidade de conluio dos altos executivos, com o objetivo de expropriar a riqueza dos acionistas. Todavia, há um conflito de visões sobre como a independência do Conselho afeta o monitoramento e o desempenho das empresas.

A literatura sobre governança corporativa mostra também que a composição do Conselho, a respeito da quantidade de membros independentes, está relacionada à mitigação dos problemas de agência (Hermalin & Weisbach, 1991; Byrd & Hickman, 1992; Borokovich, Parrino & Trapani, 1996; Yermack, 1996; Core, Holthausen & Larcker, 1999). De fato, essa literatura demonstrou que grandes Conselhos com poucos conselheiros independentes tinham mais problemas de agência. Por outro lado, empresas com pequenos Conselhos e mais membros externos estariam resguardadas, pois nessa hipótese o Conselho estaria mais preocupado com o bem-estar dos acionistas e com o melhor desempenho da empresa.

Com base nessa visão, diversas pesquisas procuraram relacionar a independência do Conselho de Administração com o desempenho da empresa. Conforme Silveira (2002), nessas

pesquisas a pergunta a ser respondida era “[...] será que um Conselho composto por uma maioria de membros externos (não executivos) aumenta o desempenho da empresa?”. Para responder, os pesquisadores examinaram a correlação entre medidas contábeis de desempenho e a proporção de conselheiros externos no Conselho, sendo que alguns resultados se mostraram conflitantes (Rosenstein & Wyatt, 1990; Weisbach, 1988; Baysinger & Butler, 1985; Bhagat & Black, 2000; Hermalin & Weisbach, 1991; Byrd & Hickman, 1992; Agrawal & Knoeber, 1996).

Bhagat e Black (2000) encontraram relação significativa entre composição do Conselho e desempenho corporativo, constatando que os Conselhos de empresas americanas com maioria de membros independentes se comportam de forma diferente dos Conselhos sem esta maioria, sendo que algumas das diferenças parecem contribuir para o aumento do valor da empresa, enquanto outras parecem contribuir para a sua diminuição. Contudo, ao contrário do que prega a maioria dos códigos de governança corporativa, estes autores afirmam não existir evidência convincente de que a maior independência do Conselho, representada por uma maioria de conselheiros não executivos da companhia, esteja correlacionada à maior lucratividade da empresa ou ao crescimento mais rápido.

Segundo Bhagat e Black (2000), não existe apoio empírico para afirmar que empresas com Conselhos com maior número de membros independentes têm melhor desempenho. Pelo contrário, os autores afirmam que há evidências de que empresas com maioria de membros independentes no Conselho são menos lucrativas, já que apresentaram pior desempenho quando comparadas com outras empresas do estudo.

Todavia, em contraposição, Hermalin e Weisbach (1991) entendem que há uma tendência das empresas que passaram por dificuldades a colocar membros independentes no Conselho como forma de melhorar seu desempenho. Desta forma, os autores afirmam que a correlação entre composição do Conselho e desempenho corporativo tende a fazer com que empresas com maior proporção de membros externos no Conselho pareçam piores, haja vista a correlação entre proporção de conselheiros externos e fraco desempenho histórico.

De qualquer forma, Bhagat e Black (2000) afirmam que as empresas com maioria independente podem até apresentar desempenho melhor em algumas tarefas pontuais, como substituição do diretor executivo, mas possuem desempenho pior em outras tarefas, levando a uma vantagem líquida não significativa no desempenho geral. Como conclusão, o estudo sugere que é interessante incluir um número moderado de membros internos e externos no Conselho de Administração.

Nessa esteira, Coles, Daniel e Naveen (2008) observam que o Conselho de Administração deve variar de acordo com as características da empresa, já que, em seu estudo, empresas complexas apresentam grandes Conselhos com mais membros externos, o que contribui para suas estratégias. Por outro lado, empresas simples apresentam Conselhos menores e com poucos membros independentes.

Yermack (1996), por sua vez, encontrou uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o Q de Tobin, mesmo resultado a que chegaram Agrawal e Knoeber (1996).

Outros estudos fornecem pistas de uma relação curvilínea negativa entre desempenho e proporção de conselheiros independentes, sugerindo que alguns Conselhos podem conter membros independentes em excesso. Um desses estudos é o de Wagner, Stimpert e Fubara (1998), que apresenta evidências de uma relação curvilínea com coeficiente negativo entre a composição do Conselho e o retorno sobre os ativos (ROA). O estudo sugere que Conselhos com uma proporção equilibrada entre executivos e não executivos obtêm resultados melhores. Os autores ressaltam, entretanto, que essa correlação desaparece quando o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) é usado como medida de desempenho. Barnhart e Rosenstein (1998) também encontraram uma relação curvilínea, com um coeficiente negativo significativo, entre o Q de Tobin e a proporção de membros independentes no Conselho, e afirmam que as empresas com Conselhos altamente independentes possuem valor menor, corroborando as conclusões de Bhagat e Black (2000).

Destacam-se também os estudos de MacAvoy, Cantor, Dana e Peck (1983), Baysinger e Butler (1985) e Hermalin e Weisbach (1991) que, simplesmente, não encontraram qualquer relação significativa entre a composição do Conselho de Administração e medidas de desempenho corporativo.

No Brasil, pesquisas realizadas sobre a independência e o desempenho das empresas sofreram forte influência da metodologia americana. A mais detalhada pesquisa sobre esse tema foi apresentada por Mônaco (2000), que analisou 647 companhias com registro na Comissão de Valores Mobiliários, usando dados de 1996.

Relacionando a literatura apresentada à questão a ser respondida na presente pesquisa, é possível que conselheiros independentes possam proporcionar conhecimentos úteis advindos de sua experiência ao CEO e aos demais diretores executivos, a fim de aconselhá-los a concentrar seus esforços na gestão fiscal como forma de aumentar o desempenho global das empresas. Sendo assim, nesta pesquisa assume-se que conselheiros independentes podem estar mais dispostos a empregar recursos na gestão fiscal como forma de garantir um bom desempenho.

Além do Conselho, mecanismos internos como o sistema de remuneração e a posse de ações por parte dos executivos, e mecanismos externos, tais como a divulgação de informações periódicas sobre a companhia, a presença de um mercado de aquisições hostis e a existência de um mercado de trabalho competitivo, também são importantes para a redução do problema de agência (Silveira, Barros & Famá, 2003).

Esta pesquisa examina a governança corporativa sob quatro aspectos, quais sejam: composição e independência do Conselho de Administração, tamanho (número de membros do Conselho), segregação entre Chairman e CEO e remuneração dos diretores executivos.

2.3 Hipóteses de Pesquisa

A partir do problema de pesquisa foram formuladas seis hipóteses, tendo como base a relação entre características da governança corporativa e a gestão tributária, adotadas pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. As hipóteses de pesquisa testadas foram:

(H₁) As empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) são as que apresentam melhor gestão fiscal, consequentemente, são as que apresentam menores índices de ETR e CashETR, bem como números positivos de BTM.

(H₂) Os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) têm relação negativa significativa com as proxies de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTM.

(H₃) O número de membros do Conselho de Administração no ano anterior contribui para a gestão tributária das firmas, logo o número de conselheiros tem relação significativa com as proxies de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTM.

(H₄) Conselhos de Administração independentes são mais eficientes em sua gestão fiscal, pois recomendam à diretoria aplicar recursos nessas atividades, logo o número de conselheiros independentes no ano anterior tem relação negativa significativa com as proxies de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTM.

(H₅) Empresas com segregação entre o Chairman e o CEO são mais eficientes em sua gestão fiscal, logo essa *dummy* tem relação negativa significativa com as proxies de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTM.

(H₆) As empresas que adotam o pagamento de remuneração variável à diretoria executiva são mais eficientes na gestão fiscal, logo a remuneração paga à diretoria tem relação negativa significativa com as proxies de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTM.

(H₇) A gestão tributária do período anterior tem reflexo na gestão tributária do período subsequente, logo as variáveis dependentes de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTM defasadas em um ano têm relação significativa com as proxies de identificação do gerenciamento tributário.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipo e Método de Pesquisa

Conforme apontam Watts e Zimmermann (1986), a teoria contábil tem como objetivo explicar e prever a prática contábil. Nesse sentido, esta pesquisa pode ser caracterizada como teórico-empírica, pois busca explicar a gestão tributária e prevê essa gestão através da identificação de características que a influenciam. Sendo assim, a pesquisa se divide em dois grandes grupos,

um de cunho exploratório e outro de cunho explicativo.

No primeiro grupo, de cunho exploratório, busca-se explicar melhor a gestão tributária, pois, conforme Salomon (1973), a pesquisa exploratória tem como objetivo definir melhor o problema, ou seja, familiarizar-se com o fenômeno que está sendo investigado. De acordo com Mattar (1999), a pesquisa exploratória é útil quando se tem noção do tema de pesquisa, promo-

vendo maior conhecimento e estabelecendo as prioridades.

No segundo grupo, de cunho explicativo, busca-se identificar quais são as características de governança corporativa adotadas pelas empresas brasileiras que influenciam a gestão tributária no aumento do seu desempenho. Para isso, formularam-se hipóteses a partir das teorias existentes que foram testadas por meio de modelos de regressão com dados em painel.

Além disso, a pesquisa se caracteriza como quantitativa pelo emprego de estatísticas descritivas e análises estatísticas. No tocante à estratégia de pesquisa, foi utilizada a pesquisa bibliográfica e documental. Em relação à técnica de coleta de dados, procedeu-se a uma pesquisa documental das demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&FBOVESPA, utilizando o banco de dados da empresa Economática para identificação: (i) do lucro líquido das empresas antes da tributação, (ii) das despesas com os tributos sobre o lucro (correntes e diferidas) e (iii) do grau de alavancagem das empresas. Além disso, foi feito exame detalhado dos Formulários de Referência publicados pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA, conforme Instrução Normativa CVM 480/09. Destaca-se que nesses formulários foram coletadas as informações referentes às características da governança corporativa, como a segregação entre Chairman e

CEO, o número de membros independentes no Conselho de Administração, o número total de membros do Conselho de Administração, e a remuneração variável recebida pela diretoria executiva.

3.2 Métricas para Identificação do Gerenciamento Tributário: ETR, CashETR e LTD

Conforme a literatura atinente ao cálculo da alíquota efetiva do tributo (*Effective Tax Rates* - ETR), a ETR é comumente usada para medir o gerenciamento tributário, pois ela calcula a alíquota efetiva do tributo recolhido pelas empresas (Stickney & McGee, 1982; Gupta & Newberry, 1997; Callihan, 1994; Mills, Erickson, & Maydew, 1998; Petroni & Shackelford, 1999; Gupta & Mills, 2002; Yin, 2003; Rego, 2003; Phillips, 2003; Minnick & Noga, 2010; Armstrong et al., 2011).

Conforme diversos pesquisadores (Callihan, 1994; Mills & Newberry, 2001; Shackelford & Shevlin, 2000; Tang, 2005; Formigoni et al., 2009; Comprix, Mills & Schmidt, 2011; Minnick & Noga, 2010; Armstrong et al., 2011), a ETR anual é definida como o percentual obtido pela divisão da despesa total com tributos sobre o lucro pelo lucro antes do Imposto de Renda de uma determinada empresa i no ano t :

$$ETR_{i,t} = \frac{IncomeTaxes_{i,t}}{LAIR_{i,t}} \quad 1$$

onde a despesa tributária é o somatório das despesas com Imposto de Renda e contribuição social do ano corrente e diferida, e o LAIR é o lucro da empresa antes do Imposto de Renda.

Portanto, para identificar o gerenciamento tributário nas empresas calculou-se a ETR das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2014. Ressalta-se que nesta pesquisa considerou-se como empresas que praticam o gerenciamento tributário aquelas que apresentaram índices de ETR estatisticamente menores que as alíquotas nominais dos tributos sobre o lucro, que no Brasil somam 34%.

Como forma de demonstrar que as alíquotas efetivas identificadas através do cálculo da ETR são menores que as alíquotas normais dos tributos sobre o lucro, aplicou-se o teste de sinal com 1 amostra para estimar a mediana da população e compará-la a um valor alvo. Tal teste não paramétrico foi aplicado, pois a população tratada nesta pesquisa não tem distribuição normal.

O teste de sinal com 1 amostra é uma alternativa não paramétrica para o teste t com 1 amostra porque não requer que os dados venham de uma população distribuída normalmente, como exige o teste t. Além disso, um teste de sinal com 1 amostra não faz pressuposições sobre a simetria da população.

Nesta pesquisa, estimou-se também a CashETR (*Cash Effective Tax Rate*) como forma adicional de identificação do geren-

ciamento tributário nas empresas brasileiras.

Conforme Dyreng et al. (2008), a CashETR considera os tributos efetivamente pagos, uma vez que esses levam em conta, além do tributo devido, pagamentos extraordinários e compensações realizadas, tornando-se, assim, uma *proxy* com melhor disposição para medir a elisão fiscal das empresas em longo prazo.

De acordo com esses autores, para calcular a CashETR duas modificações são realizadas no cálculo das ETRs. A primeira, e mais importante, é a medição das taxas efetivas de impostos, realizada em longo prazo, ou seja, dez anos. A segunda é que, para fazer isso, os impostos de uma empresa são somados durante um período de dez anos e divididos pela soma do seu rendimento total antes dos impostos, ao longo dos mesmos dez anos. Isso produz uma taxa efetiva de imposto que acompanha melhor os encargos tributários das empresas em longo prazo.

Além disso, para o cálculo do CashETR são considerados somente os pagamentos realizados de tributos, sem considerar os impostos diferidos em função das diferenças tributárias, pois o que se busca é a identificação do verdadeiro encargo pago de tributos sobre o lucro.

Assim, seguindo Dyreng et al. (2008), calculou-se a *Cash ETR* da seguinte forma:

$$CashETR_{it} = \frac{Taxespd_{it}}{LAIR_{it}} \quad 2$$

onde tributos pagos (Tributospg) representam o somatório dos pagamentos de Imposto de Renda e contribuição social do ano, e o LAIR é o lucro antes do Imposto de Renda.

Destaca-se que, para a identificação dos tributos pagos pelas empresas, consideraram-se somente as despesas correntes com tributos, já que essas representam as contrapartidas dos passivos tributários registrados nas empresas e liquidados, conforme legislação fiscal, até o último dia do mês de março do ano subsequente.

Também, como forma de evidenciar a diferença entre a *proxy* CashETR e a alíquota nominal dos tributos sobre o lucro, aplicou-se o teste de sinal com 1 amostra.

Além do cálculo dessas duas *proxies* (ETR e CashETR), como forma complementar para a identificação do gerenciamento tributário calculou-se o *Book Tax Differences* (BTD) que, de acordo com a literatura, é a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável. Portanto, BTD refere-se à di-

ferença entre o lucro contábil reportado nas demonstrações contábeis e o lucro tributável informado às autoridades fiscais através das obrigações acessórias.

De acordo com o CPC n. 32, as empresas são obrigadas a fazer uma reconciliação entre o lucro contábil e o lucro tributável, demonstrando em nota explicativa todos os fatores que desvinculam o lucro contábil do lucro tributável.

Portanto, através das notas explicativas calculou-se o BTD das empresas, dividindo-se as despesas com tributos sobre o lucro por 0,34 (percentual referente às alíquotas dos tributos sobre o lucro no período analisado) e, desse valor, diminuiu-se o lucro antes dos tributos sobre o lucro. É importante destacar que, entre 2008 e 2014, para as empresas financeiras o cálculo do BTD foi obtido pela divisão das despesas com tributos sobre o lucro dessas empresas por 0,40 (percentual referente às alíquotas dos tributos sobre o lucro das empresas financeiras, a partir de abril de 2008).

$$BTD_{it} = LAIR_{it} - \left(\frac{ExpTx_{it}}{0.34 \text{ or } 0.40} \right) \quad \mathbf{3}$$

Para demonstrar que o lucro tributável era menor que o lucro contábil aplicou-se também o teste de sinal com 1 amostra, assumindo como hipótese nula que o lucro tributável era igual ao lucro contábil.

3.3 Seleção e Tratamento da Amostra

A população-alvo dessa pesquisa foi composta por 670 companhias, conforme informações disponíveis no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA em 05 de novembro de 2011.

Todavia, dessa população excluíram-se aquelas empresas que não tinham dados para alguma variável estudada (LAIR, IR, Diferido, Ativo, Endividamento), ou seja, eliminaram-se as companhias que não possibilitavam o cálculo das *proxies* analisadas entre 2001 e 2014. Além disso, excluíram-se as empresas que adotaram o ágio gerado internamente, por considerá-la uma prática de planejamento tributário abusivo. Com isso, a amostra do estudo é constituída de 355 companhias, cuja representatividade baseada em ativos totais é de 78%.

	N	Ativo Total	Percentual
Amostra	355	25.490.814.374	78%
População	670	32.573.002.815	100%

A Figura 1 apresenta a classificação setorial das empresas estudadas, bem como sua divisão entre os segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Nota-se que a amostra é bastante heterogênea, na medida em que apresenta empresas de diferentes setores e segmentos diferenciados de governança corporativa.

Segmento	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	TOTAL
ALIMENTOS			1	5	6
BANCOS	3		1	9	13
BEBIDAS E FUMO				2	2
BRINQUEDOS E LAZER				2	2
COMÉRCIO	1	1	2	5	9
COMUNICAÇÃO			1		1
CONSTRUÇÃO	1		5	8	14
CRÉDITO IMOBILIÁRIO				2	2

Figura 1 Composição da amostra por setor e segmento diferenciado

Figura 1 Continuação

EMBALAGENS				1	1
ENERGIA ELÉTRICA	6	2	3	23	34
FARMACÊUTICOS E HIGIENE				1	1
HOSPEDAGEM E TURISMO				2	2
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1				1
MÁQUINAS	2	2	3	9	16
METALURGIA E SIDERURGIA	6		1	17	24
MINERAÇÃO	1			2	3
PAPEL E CELULOSE	2		1	3	6
PARTICIPAÇÕES			1	3	4
PETRÓLEO E GÁS			1	3	4
QUÍMICA	1			2	3
SANEAMENTO E SERVIÇOS			1	2	3
SEGURADORAS E CORRETORAS			1		1
SERVIÇOS TRANSP. E LOGÍSTICA		1	2	6	9
TELECOMUNICAÇÕES		1	1	10	12
TÊXTIL E VESTUÁRIO	2		1	19	22
OUTROS	8	12	79	61	160
TOTAL	34	19	105	197	355

Fonte: Elaborado pelo autor.

Destaca-se que a análise das características de governança corporativa e as *proxies* de gestão tributária foram realizadas somente para os anos entre 2008 e 2014, tendo em vista que as informações sobre governança corporativa aqui estudadas somente ficaram disponíveis com o Formulário de Referên-

cia, instituído pela Instrução Normativa CVM nº 480/2009.

3.4 Apresentação do Modelo e Descrição das Variáveis

Os modelos básicos que foram utilizados para análise são:

$$ETR_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it-1} ETR_{-1} + \beta_{3it+1} \log(REM) + \beta_{4it-1} COMP^2 + \beta_{5it-1} INDEP^2 + \beta_{6it-1} SEGR + \beta_{7it} GC + \beta_{8it} AT + \beta_{9it} Alav + \varepsilon_{it} \quad 4$$

$$CashETR_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it-1} CashETR_{-1} + \beta_{3it+1} \log(REM) + \beta_{4it-1} COMP^2 + \beta_{5it-1} INDEP^2 + \beta_{6it-1} SEGR + \beta_{7it} GC + \beta_{8it} AT + \beta_{9it} Alav + \varepsilon_{it} \quad 5$$

$$BTD_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it-1} BTD_{-1} + \beta_{3it+1} REM + \beta_{4it-1} COMP^2 + \beta_{5it-1} INDEP^2 + \beta_{6it-1} SEGR + \beta_{7it} GC + \beta_{8it} AT + \beta_{9it} Alav + \varepsilon_{it} \quad 6$$

Em que:

ETR = Taxa Efetiva de Imposto, que constitui uma variável dependente do modelo;

CashETR = Taxa Efetiva de Imposto de longo prazo, que constitui uma variável dependente do modelo. Destaca-se que esta variável foi obtida somando-se as despesas registradas no resultado das empresas nos últimos 10 anos. Tomaram-se as despesas registradas no resultado, pois essas são as contrapartidas dos passivos tributários registrados em curto prazo e que foram liquidadas até 31 de março do ano seguinte, conforme Regulamento de Imposto de Renda (Decreto 3.000/99);

BTD = Diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável, que constitui uma variável dependente do modelo;

β 's = Coeficientes angulares estimados para cada variável dependente;

ETR_{-1} = Variável dependente defasada em um ano;

$CASH_{-1}$ = Variável dependente defasada em um ano;

BTD_{-1} = Variável dependente defasada em um ano;

$\log(REM)$ = Valor da remuneração paga à diretoria executiva no ano subsequente ao cálculo das variáveis dependentes do modelo. Adotou-se o logaritmo natural das remunerações pagas para os cálculos de ETR e CashETR;

REM = Valor da remuneração paga à diretoria execu-

tiva no ano subsequente ao cálculo das variáveis dependentes do modelo. Adotou-se a remuneração paga para o cálculo da BTD;

$(COMP)^2$ = Número de membros que compõem o Conselho de Administração da empresa no ano anterior ao cálculo das variáveis dependentes do modelo, elevado ao quadrado;

$(INDEP)^2$ = Número de pessoas independentes no Conselho de Administração no ano anterior ao cálculo das variáveis dependentes do modelo, elevado ao quadrado;

SEGR = Variável binária que representa a segregação entre presidente do Conselho (Chairman) e diretor executivo (CEO), sendo 1 para segregação e 0 para o contrário, no ano anterior ao cálculo das variáveis dependentes do modelo;

GC = Variável binária que indica se a empresa está listada em um dos segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 e novo mercado), sendo 1 para presença em segmento diferenciado e 0 para o contrário;

AT = Logaritmo natural do ativo total da empresa, representando o tamanho da empresa;

Alav = Grau de alavancagem da empresa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seguir, os resultados obtidos são interpretados de acordo com cada hipótese definida na pesquisa.

(H₁) As empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) são as que apresentam melhor gestão fiscal,

consequentemente, são as que apresentam menores índices de ETR e CashETR, bem como números positivos de BTD.

A Tabela 1 apresenta a ETR das empresas que compõem a amostra entre os anos de 2001 e 2014, separadas nos quatro segmentos da BM&FBOVESPA.

Tabela 1 Effective Tax Rate por segmento da Bolsa

ETR	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Todos os Segmentos
Empresas	34	19	105	197	355
2001	13%	180%	21%	26%	20%
2002	38%	23%	60%	27%	38%
2003	26%	51%	36%	28%	29%
2004	28%	28%	26%	30%	28%
2005	26%	40%	29%	28%	27%
2006	20%	35%	14%	29%	24%
2007	27%	33%	23%	30%	28%
2008	-23%	84%	23%	29%	12%
2009	31%	25%	25%	26%	28%
2010	24%	34%	27%	24%	25%
2011	12%	34%	31%	23%	21%
2012	23%	32%	29%	29%	27%
2013	39%	35%	23%	23%	27%
2014	29%	28%	26%	27%	27%
Total	22%	34%	26%	27%	25%

Tabela 1 Continuação

2001-2014 Pontos Percentuais	16	-152	5	1	7
2001-2014 Variação Percentual	123%	-84%	24%	4%	35%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Depreende-se da Tabela 1 que a ETR média das empresas que compõem a amostra entre os anos de 2001 e 2014 foi de 25%. O segmento que apresentou a menor alíquota efetiva foi o Nível 1, com ETR média de 22%, seguido do Novo Mercado com ETR média de 26%. O segmento que apresentou maior ETR média foi o Nível 2, com 34%, acompanhado do segmento Tradicional com 27%.

Além disso, um ponto de destaque refere-se à ETR média do ano de 2008, que ficou em 12%, ocasionada principalmente pela ETR negativa do Nível 1 (-23%), o que contribuiu para a redução da ETR média desse segmento (21%). Essa diminuição considerável ocorreu em virtude da fusão entre o Itaú e o Unibanco, que gerou benefícios fiscais da ordem de R\$ 12 milhões, conforme destacado nas notas explicativas da ITAÚSA - Investimentos Itaú S.A. (Nota 15) e Itaú Unibanco Holding S.A. (Nota 14). Segundo Roberto Egidio Setúbal (2008), presidente do Itaú, a fusão entre Itaú e Unibanco gerou um ágio passível de amortização considerável na base de cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social.

A Tabela 1 também mostra que três dos quatro segmentos analisados apresentaram aumento da ETR, sendo que o Nível 1 teve aumento de 16 pontos percentuais, representando variação positiva de 123%. Por outro lado, com variação negativa significativa está o Nível 2, com 84%, significando decréscimo de 152 pontos percentuais. O segmento Novo Mercado apresentou variação positiva de 24%, com aumento de cinco pontos percentuais. Já o segmento Tradicional apresentou variação positiva de 4%, com acréscimo da ETR de um ponto percentual. Tais alterações ocasionaram variação positiva de 35% na ETR total das empresas no período analisado, fazendo com que esta experimentasse um aumento de sete pontos percentuais.

O resultado obtido em nossa pesquisa é contrário ao encontrado por Yin (2003). Na pesquisa deste autor, a ETR calculada para uma amostra de empresas dos Estados Unidos caiu quase constantemente entre 1995 e 2000,

saindo de 28,85% em 1995 para 24,20% em 2000, representando um declínio de 16%.

O resultado aqui apresentado também é contrário aos do estudo de McIntyre e Nguyen (2000), que analisaram 250 grandes empresas americanas entre 1996 e 1998. Os autores identificaram uma diminuição do número de empresas cujas alíquotas efetivas de tributos estavam acima de 30%, uma vez que em 1996 eram 78 e em 1998 passaram para 52. Além disso, o estudo demonstrou um aumento das empresas com alíquotas efetivas abaixo de 30% no mesmo período, de 97 para 104. A pesquisa também mostrou uma redução da alíquota efetiva das empresas analisadas, passando de 22,9% em 1996 para 20,1% em 1998.

A ETR é criticada por algumas fragilidades, tais como: (i) é calculada por ano e, em função disso, suas variações podem confundir o leitor e também não ser condizentes com o gerenciamento tributário; (ii) seu cálculo leva em consideração os tributos diferidos, que podem mascarar o gerenciamento tributário, já que as empresas podem diminuir o tributo atual mas aumentá-lo no futuro, e este fato será mascarado com a adição dos tributos diferidos; e (iii) a variação na ETR pode ocorrer por fatores alheios ao gerenciamento tributário.

Para superar essas fragilidades Dyreng et al. (2008) propuseram a *Cash Effective Tax Rates* - CashETR como outra forma de se identificar o gerenciamento tributário, onde se somam as despesas com tributos sobre o lucro em longo prazo e divide-se esse valor pela soma do lucro no mesmo período. Esta medida evita a variação da alíquota efetiva do tributo em virtude de valores não pertinentes ao gerenciamento tributário.

A Tabela 2 apresenta a CashETR das empresas da amostra entre 2001 e 2014, sendo que os valores apresentados referem-se à soma desde 2001 até 2014, ou seja, o ano de 2001 refere-se somente aos tributos e lucros de 2001, 2002 refere-se aos lucros e tributos de 2001 e 2002, e assim, sucessivamente, até 2014.

Tabela 2 CashETR por segmento

CashETR	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Todos os Segmentos
Empresas	34	19	105	197	355
2001	16%	103%	35%	24%	22%
2002	42%	-2%	75%	40%	53%
2003	28%	34%	37%	30%	30%
2004	27%	32%	27%	26%	27%
2005	25%	43%	30%	29%	28%
2006	21%	30%	14%	29%	24%

Tabela 2 Continuação

2007	27%	35%	28%	30%	28%
2008	-18%	234%	43%	24%	13%
2009	31%	13%	41%	27%	31%
2010	23%	24%	26%	18%	21%
2011	14%	27%	24%	16%	17%
2012	26%	22%	21%	19%	22%
2013	44%	22%	18%	18%	25%
2014	26%	20%	21%	50%	27%
Total	23%	28%	25%	24%	24%
2001-2014 Pontos Percentuais	10	-83	-14	26	5
2001-2014 Variação Percentual	63%	-81%	-40%	108%	23%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Depreende-se da Tabela 2 que os segmentos que apresentaram as maiores variações negativas referem-se às empresas da amostra listadas no Nível 2 e no Novo Mercado, com decréscimos de 81% e 40%, respectivamente. Por outro lado, o segmento Tradicional teve aumento de 108%, seguido do Nível 1 com 63%. Todavia, a CashETR média das empresas brasileiras é de 24%. O Novo Mercado e o Tradicional nessa estimativa ficaram com 25% e 24%, respectivamente.

Comparando esta pesquisa com a de Dyreng et al. (2008), verifica-se que a CashETR (24%) das empresas brasileiras listadas na amostra é menor que a apresentada por esses autores, que foi de 29,6%, ou seja, 5,6 pontos percentuais de diferença para menos que a CashETR das empresas

norte-americanas presentes naquela amostra.

Conforme Shevlin (2002), Desai e Dharmapala (2006), Plesko (2004), McGill e Outsley (2004), Tang (2005) e Tang e Firth (2010), a estimativa do BTD é uma forma eficaz de identificar o gerenciamento tributário das empresas, pois se o lucro contábil for maior que o lucro tributável há evidências de gerenciamento tributário para reduzir a base de cálculo dos tributos sobre o lucro.

Portanto, se a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável for positiva há indicação da presença do gerenciamento tributário, pois demonstra que o lucro contábil é superior à base de cálculo dos tributos sobre o lucro.

A Tabela 3 apresenta o BTD das empresas que compõem a amostra entre os anos de 2001 e 2010.

Tabela 3 BTD por segmento (R\$ milhões)

BTB	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Todos os Segmentos
Empresas	26	7	26	136	195
2001	11.059	-597	1.459	4.387	16.308
2002	-1.276	-1.069	-2.207	2.269	-2.283
2003	6.377	-590	-663	6.174	11.298
2004	8.274	235	2.788	5.501	16.798
2005	13.392	-226	2.323	10.603	26.092
2006	22.842	-77	9.136	10.373	42.274
2007	19.768	90	6.406	7.856	34.120
2008	84.363	-504	7.062	11.865	102.786
2009	6.308	1.231	7.716	18.221	33.476
2010	32.705	-31	12.251	35.479	81.845
2011	71.846	-87	5.575	34.542	112.971
2012	18.813	403	11.283	12.049	44.206
2013	-9.944	-105	32.642	26.971	51.626
2014	12.377	1.034	18.150	6.296	38.453
Total	296.902	-291	113.920	192.588	609.971

Tabela 3 Continuação

BTD por empresa	11.419	-42	4.382	1.416	3.128
2001-2014 Diferença	1.318	1.631	16.691	1.908	22.145
2001-2014 Variação Percentual	12%	-273%	1.144%	43%	136%
2001-2014 Percentage Variação Percentual por empresa	3%	-93%	200%	-68%	-81%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme a Tabela 3, o total da diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável, entre 2001 e 2014, foi de R\$ 610 bilhões, sendo o Nível 1 o mais representativo, com R\$ 297 bilhões, seguido do mercado Tradicional, com R\$ 192 bilhões, e o Novo Mercado, com R\$ 114 bilhões. O nível 2 apresentou uma diferença negativa, ou seja, o lucro tributável era maior que o lucro contábil em 2001, e em 2014 se inverteu, passando o lucro contábil a ser maior que o lucro tributável.

A Tabela 3 apresenta também uma evolução da BTD positiva, isto é, uma evolução positiva da diferença entre lucro contábil e o lucro tributável, em todos os segmentos analisados, significando que todas as empresas passaram a ter lucros contábeis maiores que os lucros tributáveis. Esse fato pode ter sido motivado pela separação entre o lucro contábil e o tributário a partir de 2008, quando foi instituído o Regime Tributário de Transição (RTT), que trata dos ajustes tributários decorrentes dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos pela Lei 11.638/2007, e pelos artigos 36 e 37 da MP 449/2008, convertidos nos artigos 37 e 38 da Lei 11.941/2009 e agora revogados pela Lei

12.973/2014.

Percebe-se, então, que nesses 14 anos as empresas brasileiras da amostra não ignoraram o gerenciamento tributário, já que em todos os segmentos houve redução do lucro tributável frente ao lucro contábil, o que demonstra que as empresas brasileiras analisadas vêm, constantemente, trabalhando para diminuir o lucro tributável frente ao lucro contábil.

Contudo, os resultados aqui apresentados rejeitam a (H_1) de que as empresas listadas nos níveis diferenciados são mais eficientes no gerenciamento tributário, já que nos testes realizados ficou demonstrado, em resumo, que as empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa apresentam pior gestão fiscal para o Índice ETR, a mesma gestão no Índice CashETR e melhor gestão para o Índice BTD.

Utilizando o teste não paramétrico de Mann-Whitney, uma vez que os dados analisados não têm distribuição normal, como ficou comprovado pela aplicação do teste de Normalidade de Anderson-Darling, foram obtidos os resultados obtidos na Tabela 4.

Tabela 4 Teste não paramétrico de Mann-Whitney

Índice de Gerenciamento	Mercado	Mediana Diferenciada	Mediana Tradicional	Diferença Estimada	IC de 95%		Significância
					Limite Inferior	Limite Superior	
ETR	Nível 1	0,2395	0,2611	-0,0121	-0,0365	0,0132	0,1725
ETR	Nível 2	0,3246	0,2611	0,07	0,0411	0,1022	0,0000
ETR	Novo Mercado	0,2787	0,2611	0,0289	0,0109	0,0472	0,0007
CASH_ETR	Nível 1	0,2474	0,26335	-0,0007	-0,02369	0,477	0,477
CASH_ETR	Nível 2	0,2998	0,26355	0,032	0,00459	0,0601	0,0114
CASH_ETR	Novo Mercado	0,232	0,26355	-0,025	-0,04211	-0,0078	0,0023
BTD	Nível 1	75.460	8.930	57.972	40.587	77.714	0,0000
BTD	Nível 2	3.123	8.930	-15.438	-32.689	-2.684	0,0067
BTD	Novo Mercado	31.603	8.930	13.656	5.263	22.691	0,0008

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com relação ao Índice ETR, podemos concluir que as empresas listadas como Nível 1 possuem em mediana o mesmo índice que as empresas Tradicionais. Já as listadas como Nível 2 e Novo Mercado possuem valores maiores em mediana para o índice, quando comparadas às empresas Tradicionais.

Para o Índice CashETR, observamos que as empresas do Nível 1 possuem em mediana os mesmos valores que as empresas Tradicionais. Comparando com estas, as empresas do

Nível 2 possuem em mediana valores maiores, e as do Novo Mercado possuem em mediana valores menores.

Com relação ao Índice BTD, apenas as empresas listadas no Nível 2 possuem em mediana valores menores que as empresas Tradicionais.

Em resumo, as empresas dos níveis diferenciados de governança corporativa apresentam pior gestão fiscal para o Índice ETR, a mesma gestão quanto ao Índice CashETR, e melhor gestão para o Índice BTD.

Tabela 5 *Tabela Resumo*

ETR	CashETR	BTD
Nível 1 = Tradicional	Nível 1 = Tradicional	Nível 1 > Tradicional
Nível 2 > Tradicional	Nível 2 > Tradicional	Nível 2 < Tradicional
Novo Mercado > Tradicional	Novo Mercado < Tradicional	Novo Mercado > Tradicional
Nível Diferenciado > Tradicional	Nível Diferenciado = Tradicional	Nível Diferenciado > Tradicional

Fonte: Elaborado pelo autor.

De todo modo, os resultados aqui apresentados demonstram que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário, uma vez que a alíquota efetiva da amostra entre 2001 e 2014 ficou em 25%, ou seja, nove pontos percentuais abaixo da alíquota nominal dos tributos sobre o lucro (34%).

Além disso, o teste de sinal com 1 amostra demonstrou que a mediana dos índices de ETR e CashETR são menores que o valor de referência 0,34, o que evidencia estatisticamente que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios da gestão tributária.

Tabela 6 *Teste de Sinal*

Índice de Gerenciamento	Mercado	Valor p
ETR	Nível 1	0
ETR	Nível 2	0,0143
ETR	Novo Mercado	0
CashETR	Nível 1	0
CashETR	Nível 2	0
CashETR	Novo Mercado	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

As hipóteses (H_1 a H_6) estabelecidas nesta pesquisa têm como premissa aspectos da governança corporativa como itens determinantes do gerenciamento tributário das companhias brasileiras. Além disto, a H_7 considera que a gestão tributária do período anterior tem reflexo na gestão tributária do período

subsequente.

Na Figura 2 apresenta-se uma visão geral das características da governança corporativa que foram consideradas como variáveis explanatórias do estudo, relacionando-as com a vinculação esperada entre as *proxies* e o gerenciamento tributário.

Variável	Proxies	Sinal Esperado
ETR-1; CashETR-1; BTD-1	Variável dependente defasada em um ano	+
Rem	Remuneração variável paga à diretoria executiva no ano seguinte ao cálculo da variável dependente	-
Comp	Número de membros que compõem o Conselho de Administração no ano anterior ao cálculo da variável dependente	+
Indep	Número de membros independentes no Conselho de Administração no ano anterior ao cálculo da variável dependente	-
Segr	Segregação entre Chairman e CEO no ano anterior ao cálculo da variável dependente	-
Gc	Companhia listada nos níveis diferenciados de governança corporativa	-
At	Tamanho da companhia (logaritmo natural do ativo total)	+
Alav	Alavancagem Financeira: total de dívidas sobre o Patrimônio Líquido	-

Figura 2 *Variáveis Explanatórias*

Fonte: Elaborado pelo autor.

É importante ressaltar que, nesta pesquisa, considera-se que uma empresa é eficaz no gerenciamento tributário quan-

do ela apresenta menor alíquota efetiva de tributos sobre o lucro. Além disto, acredita-se que as características de gover-

nança corporativa adotadas pelas empresas influenciam o gerenciamento tributário. Diante disso, o sinal esperado negativo significa que aquela variável provavelmente diminuirá a alíquota efetiva da empresa. Por outro lado, o sinal positivo representa que, quanto maior for aquela variável, maior será a alíquota efetiva, ou seja, a alíquota efetiva aumentará em função do aumento da variável.

(H₂) Os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) têm relação negativa significativa com as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTd.

(H₃) O número de membros do Conselho de Administração no ano anterior contribui para a gestão tributária das empresas, logo o número de conselheiros tem relação significativa com as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTd.

(H₄) Conselhos de Administração independentes são mais eficientes em sua gestão fiscal, pois recomendam à diretoria aplicar recursos nessas atividades, logo o número de conselheiros independentes no ano anterior tem relação ne-

gativa significativa com as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTd.

(H₅) Empresas com segregação entre o Chairman e o CEO são mais eficientes em sua gestão fiscal, logo essa *dummy* tem relação negativa significativa com as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTd.

(H₆) Empresas com pagamento de remuneração variável à diretoria executiva são mais eficientes na gestão fiscal, logo a remuneração paga à diretoria apresenta relação negativa significativa com as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTd.

(H₇) A gestão tributária do período anterior tem reflexo na gestão tributária do período subsequente, logo as variáveis dependentes de identificação do gerenciamento tributário ETR, CashETR e BTd defasadas em um ano têm relação significativa com as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário.

Para uso dessa metodologia, primeiro se deve estabelecer qual é o painel mais indicado para análise dos dados. A Figura 3 apresenta os resultados dos testes.

Testes	Hipóteses	Modelos		
		ETR (1)	CashETR (2)	BTd (3)
Chow	H ₀ : O intercepto é o mesmo para todas as empresas (<i>pooling</i>).	Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0000
	H ₁ : O intercepto é diferente para todas as empresas (efeitos fixos).			
Breusch Pagan	H ₀ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é igual a zero (<i>pooling</i>).	Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0016
	H ₁ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).			
Hausman	H ₀ : Modelo de correção de erros (efeitos aleatórios) é adequado.	0,0449	0,0043	0,2217
	H ₁ : Modelo de efeitos fixos é adequado.			
Modelo de Painel mais indicado		Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Aleatórios

Figura 3 Resultados dos testes – identificação do modelo de painel

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base na Figura 3, constata-se que o modelo para dados em painel com efeitos aleatórios foi o mais indicado para a análise dos dados em BTd. Contudo, para ETR e CashETR o mais indicado para a análise dos dados é o painel com efeitos fixos. Além disso, nas validações dos modelos verificou-se, por meio dos testes de Wooldridge para autocorreção e Likelihood-ratio para heteroscedasticidade, que os modelos apresentam problemas de autocorrelação e heteroscedasticidade. Dessa forma, estimaram-se os modelos propostos por GLS assumindo os ajustes para AR1 e heteroscedasticidade.

A seguir apresentam-se os resultados das regressões com

dados em painel para os três modelos do estudo.

4.1 Modelo de Dados em Painel para a Variável ETR

No modelo apresentado na Tabela 7, verifica-se que a gestão tributária do período anterior tem reflexo na gestão tributária do período subsequente, uma vez que a variável ETR-1 apresenta-se estatisticamente significativa. Além disso, como nos trabalhos de Minnick e Noga (2010) e Armstrong et al. (2011), a variável remuneração apresentou-se significativa perante o índice ETR. Também foram significativas as variáveis de controle governança corporativa e alavancagem, bem como a constante da equação.

Tabela 7 Modelo de dados em painel para ETR – GLS

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	P> t
ETR-1	0,2185358	0,0455637	4,80	0,000*
Rem	-0,0013671	0,0009277	-1,47	0,001*
Comp	0,0000155	0,0000283	0,55	0,584
Indep	0,000433	0,0005494	0,79	0,431
Segr	0,0083521	0,0195102	0,43	0,669
Gc	0,0642535	0,0191871	3,35	0,001*
At	-0,0008508	0,0032195	-0,26	0,792
Alav	-0,000022	6,2406	-3,53	0,000*
Constante	0,1590044	0,0506975	3,14	0,002*

* Estatisticamente significativo ao nível de 1%.
Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2 Modelo de Dados em Painel para a Variável CashETR

Como no modelo da Tabela 7, o modelo da Tabela 8 demonstra que a gestão tributária do período anterior tem reflexo na gestão tributária do período subsequente. Além disso, o resultado aqui apresentado está em acordo com os trabalhos de Minnick e Noga (2010), Dyreng et al.

(2010) e Rego e Wilson (2010), que identificaram relação significativa entre remuneração e CashETR. Nesse modelo, não se percebeu relação significativa entre governança corporativa e a variável dependente. Por fim, a variável de controle alavancagem mostrou-se significativa, bem como a constante do modelo.

Tabela 8 Modelo de dados em painel – CashETR – GLS

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	P> t
CASH-1	1,2806	4,0607	3,16	0,002*
Rem	-0,001713	0,0006703	-2,56	0,011*
Comp	-1,8006	0,0000511	-0,04	0,972
Indep	1,3006	0,0011589	0,00	0,999
Segr	0,024454	0,0247552	0,99	0,323
Gc	-0,012018	0,0258226	-0,47	0,642
At	0,001273	0,0023539	0,54	0,589
Alav	0,000017	4,4006	3,97	0,000*
Constante	0,209582	0,0408765	5,13	0,000*

* Estatisticamente significativo ao nível de 1%.
Fonte: Elaborado pelo autor.

4.3 Modelo de Dados em Painel para a Variável BTD

No modelo da Tabela 9, como nos precedentes das tabelas 7 e 8, a gestão tributária do período anterior

apresentou-se estatisticamente significativa, demonstrando reflexo na gestão tributária do período subsequente.

Tabela 9 Modelo de dados em painel – BTB – GLS

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	P> t
BTB-1	0,4062453	0,0213536	19,02	0,000*
Rem	-0,012217	0,0044779	-2,73	0,006*
Comp	-368.189	1.488.941	-2,47	0,013*
Indep	2.562.706	2.392.256	1,07	0,284
Segr	106.788,4	59.079,05	1,81	0,071**
Gc	-15.923,87	59.156,1	-0,27	0,788
At	44.712,81	12.653,12	3,53	0,000*
Alav	-1.605.157	2.589.215	-0,62	0,535
Constante	-577.942	185.451,9	-3,12	0,002*

* Estatisticamente significativo ao nível de 1%.
** Estatisticamente significativo ao nível de 7%.
Fonte: Elaborado pelo autor.

O coeficiente da variável remuneração (Rem) mostrou-se estatisticamente significativo ao nível de 1%, como nos outros modelos. Portanto, pode-se concluir que a remuneração influencia negativamente o gerenciamento tributário detectado por meio da variável BTM. Esse resultado condiz com os trabalhos de Desai e Dharmapala (2006), Minnick e Noga (2010), Dyreng et al. (2010), Rego e Wilson (2010) e Armstrong et al. (2011), que identificaram uma relação significativa entre remuneração e BTM.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo principal verificar se as características da governança corporativa, tais como remuneração da diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, e independência e composição do Conselho de Administração influenciam a gestão tributária das empresas brasileiras, bem como demonstrar se a gestão tributária passada tem influência sobre a gestão tributária futura.

Para atingir o objetivo geral do trabalho, inicialmente identificou-se o gerenciamento tributário nas empresas brasileiras através do cálculo de três *proxies* - ETR, CashETR e BTM. Foram identificados dois resultados principais, quais sejam: (i) a gestão tributária do passado tem influência na gestão tributária do período subsequente; e (ii) a remuneração pode ser considerada como característica que influencia o gerenciamento tributário, como nas pesquisas de Desai e Dharmapala (2006), Minnick e Noga (2010), Dyreng et al. (2010), Rego e Wilson (2010) e Armstrong et al. (2011).

Além disso, a variável composição do Conselho de Administração foi significativa somente no modelo que analisou a BTM. A variável de controle de governança corporativa teve reflexo somente na equação de análise da ETR, e a variável de controle do ativo total somente se mostrou significativa na equação da BTM. As variáveis de controle alavancagem e a constante foram significativas nos modelos de CashETR e BTM, e na ETR apenas a constante apresentou-se significativa.

Assim, esta pesquisa demonstra que a remuneração variável da diretoria está relacionada à gestão tributária. Nesse sentido, pode-se concluir que o desenho adequado dos contratos de remuneração variável pode levar a um gerenciamento tributário eficaz, com o consequente aumento de desempenho da empresa. Por meio da remuneração variável e da gestão tributária, pode-se alinhar

Por fim, H_6 e H_7 podem ser comprovadas pelos resultados apresentados, demonstrando que a remuneração e a gestão tributária passada influenciam o gerenciamento tributário detectado através da ETR, CashETR e BTM, independentemente de a empresa estar classificada nos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA ou no mercado tradicional, uma vez que a variável de controle (Gc) se mostrou significativa somente no modelo da Tabela 6.

os interesses dos gerentes e dos acionistas. Além disso, a gestão tributária tem reflexos na gestão fiscal de períodos subsequentes.

Todavia, tanto esta pesquisa como os demais estudos apresentados sobre gestão tributária não são conclusivos quanto ao real engajamento dos diretores no gerenciamento tributário, tampouco esclarecem se os efeitos fiscais documentados são um subproduto do investimento, do financiamento ou das decisões operacionais dentro da empresa.

Outro resultado demonstra que as empresas brasileiras não desconsideram os benefícios do gerenciamento tributário, dado que as medianas dos indicadores de gestão tributária (ETR, CashETR e BTM) são estatisticamente diferentes da alíquota nominal sobre os tributos no Brasil, de 34%. Nos testes aplicados ficou demonstrado que a mediana é estatisticamente inferior à alíquota nominal.

Uma limitação desta pesquisa refere-se à população estudada, visto que se tratou de uma amostra intencional e não probabilística. Nesse sentido, os resultados das análises limitam-se às empresas estudadas. Obviamente, generalizações para outro grupo de empresas não são diretamente aplicáveis.

Recomenda-se, para pesquisas futuras, o aprofundamento das análises sobre as estratégias adotadas pelas empresas brasileiras para reduzir o lucro tributável frente ao lucro contábil, além de replicar o mesmo estudo em empresas de capital fechado. Outros pontos que merecem ser estudados referem-se às relações entre a gestão tributária e índices de desempenho financeiro das empresas, tais como ROA, ROE e EBITDA, bem como uma avaliação de como o mercado financeiro reage a essa gestão por meio do estudo de indicadores de mercado tais como P/L, P/B e o MVA[®], dentre outros.

Referências

- Agrawal, A., & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 377-397.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2011). The Incentives for Tax Planning *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 391-411.
- Bankman, J. (1999). The new market in corporate tax shelters. *Tax Notes*, 83, 1775-1794.
- Barnhart, S., & Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership and firm performance: an empirical analysis. *The Financial Review* 33, 1-16.
- Baysinger, B., & Butler, H. (1985). Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 1, 101-124.
- Bhagat, S., & Black, B. (2000). The uncertain relationship between board composition and firm performance. *Business Lawyer*, 54, 921-963.
- Borokovich, K., Parrino, R., & Trapani, T. (1996). Outside directors and CEO selection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 337-355.
- Boyd, B. K. (1994). Board control and CEO compensation. *Strategic Management Journal*, 15(5), 335-344.
- Brown, W. O., & Maloney, M. T. (1999). Exit, voice, and the role of corporate directors: evidence from acquisition performance. *Working paper*. Recuperado em 10 março, 2012, de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.160308>
- Byrd, J., & Hickman, K. (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, 32, 195-222.
- Callihan, D. (1994). Corporate effective tax rates: a synthesis of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 13, 1-43.
- Cardoso, R. L., Mário, P. de C., & Aquino, A. C. B. de (2007). *Contabilidade gerencial: mensuração, monitoramento e incentivos*. São Paulo: Atlas.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does One Size Fit All? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Comissão de Valores Mobiliários (2002). *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. Recuperado em 11 dezembro, 2008, de <http://www.cvm.org.br>
- Comprix, J., Mills, L. F., & Schmidt, A. P. (2011). Bias in Quarterly Estimates of Annual Effective Tax Rates and Earnings Management. *The Journal of the American Taxation Association*, 34(1), 31-53.
- Core, J., Holthausen, R., & Larcker, D. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371-406.
- Coughlan, A., & Schmidt, R. (1985). Executive compensation, management turnover, and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 43-66.
- 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. (2007). *Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach*. Recuperado em 26 julho 2011, de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.983563>
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83, 61-82.
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E. (2010). *The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance*. Recuperado em 16 janeiro, 2012, de <http://ssrn.com/abstract=1158060>
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 35-54.
- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-327.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., & Paulo, E. (2009). Diferença entre Lucro Contábil e Lucro Tributável: Uma Análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas Companhias Abertas Brasileiras. *Brazilian Business Review*, 6(1), 44-61.
- Frank, M. M., Lynch, L. & Rego, S. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- Füerst, O., & Kang, S. (2000). Corporate governance, expected operating performance, and pricing. *Work in Progress*, v.2.2, Yale School of Management, New Haven, CT. Recuperado em 22 julho, 2011, de <http://ssrn.com/abstract=141357>
- Goncharov, I., & Zimmermann, J. (2005). Earnings Management when Incentives Compete: The Role of Tax Accounting in Russia. Recuperado em 29 dezembro, 2010, de <http://ssrn.com/abstract=622640>
- Graham, J. R. (2003). Taxes and Corporate Finance: A Review. *Review of Financial Studies* (Forthcoming). Recuperado em 26 julho, 2011, de <http://ssrn.com/abstract=358580>
- Graham, J., & Tucker, A. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 563-594.
- Gupta, S., & Mills, L. F. (2002). Corporate Multistate Tax Planning: Benefits of Multiple Jurisdictions. *Journal of Accounting and Economics* 33(1), 117-139.
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, 1-34.
- Hallock, K. F. (1997). Reciprocally interlocking boards of directors and executive compensation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(3), 331-344.
- Hanlon, M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2007). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness. *Working paper*, University of Michigan. Recuperado em 14 agosto, 2011, de <http://ssrn.com/abstract=975252>
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2011). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Recuperado em 11 maio, 2011, de <http://www.ibgc.org.br>
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da Firma: Comportamento dos Administradores, Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 48(2).
- Jensen, M. C., & Murphy, K. (1990). Performance pay and top management incentives. *Journal of Political Economy*, 98, 225-264.
- Johnson, J., Daily, C., & Ellstrand, A. (1996). Boards of directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22, 409-438.
- La Porta, R., & Vishny, R. (2000) Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Lambert, R. A., Larcker, D. F., & Verrecchia, R. E. (1991). Portfolio consideration in the valuation of executive compensation. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 129-149.
- MacAvoy, P. W., Cantor, S., Dana, J., & Peck, S. (1983). Proposals for increased control of the corporation by the board of directors: An economic analysis. In Business Roundtable (Eds.) *Statement of the business roundtable on the American Law Institute's proposed principles of corporate governance and structure: Restatement and recommendations* (pp. C1-C49). New York: Business Roundtable.
- Machado, A. P. (2011, setembro). A verdadeira-alíquota dos tributos incidentes sobre os lucros das empresas brasileiras. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 35.
- Mattar, F.N. (1999). Pesquisa de marketing (5a ed.) São Paulo: Atlas.
- McGill, G. A. & Outslay, E. (2004). Lost in Translation: Detecting Tax Shelter Activity in Financial Statements. *National Tax Journal*, 57(3), 739.
- McIntyre, R. S. & Nguyen, T. D. C. (2000). *Corporate income taxes in the 1990s*. Washington, DC: Institute on Taxation and Economic Policy.

- Mills, L., Erickson, M. M., & Maydew, E. L. (1998). Investments in Tax Planning. *The Journal of the American Taxation Association*, 20(1), 1-20.
- Mills, L. e Newberry, K. (2001). The Influence of Tax and Non-Tax Costs on Book-Tax Reporting Differences: Public and Private Firms. *Journal of the American Taxation Association*, 23(1), 1-19.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703-718.
- Mônaco, D. C. (2000). *Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil*. Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Monks, R.A.G., & Minow, N. (1995). *Corporate governance*. Cambridge, MA: Blackwell Business.
- Petroni, K. R., & Shackelford, D. A. (1999). Managing Annual Accounting Reports to Avoid State Taxes: An Analysis of Property-Casualty Insurers. *The Accounting Review*, 74(3), 371-393.
- Pfeffer, J., & Salancik, G.R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Phillips, J. D. (2003). Corporate Tax-Planning Effectiveness: The Role of Compensation-Based Incentives. *The Accounting Review*, 78(3), 847-874.
- Plesko, G. A. (2004). Corporate Tax Avoidance and the Properties of Corporate Earnings. *National Tax Journal*, 57(3), 729-737.
- Rego, S. O. (2003). Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4): 805- 833
- Rego, S. O., & Wilson, R. (2010). Executive compensation, tax reporting aggressiveness, and future firm performance. *Working Paper*, University of Iowa. Recuperado em 21 agosto, 2011, de https://tippie.uiowa.edu/accounting/mcgladrey/pdf/rego_wilson.pdf
- Robinson, J.R., Sikes, S.A., & Weaver, C.D. (2010). The impact of evaluating the tax function as a profit center on effective tax rates. *The Accounting Review*, 85(3), 1035-1064.
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 175-191.
- Salomon, D.V. (1973). *Como fazer uma monografia*. Belo Horizonte: Interlivros.
- Scholes, M., & Wolfson, M. (1992). *Taxes and business strategy: a planning approach*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. J. (2000). Empirical Tax Research In Accounting. *JAE Rochester Conference*, April. Recuperado em 16 janeiro, 2012, de <http://ssrn.com/abstract=235796>.
- Shevlin, T. J. (2002). Commentary: Corporate Tax Shelters and Book-Tax Differences. *Tax Law Review*, 55, 427-443.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Silveira, A. M. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Silveira, A. M. (2004). *Governança Corporativa e Estruturas de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho de Empresas no Brasil*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Silveira, A. M., Barros, L. A., Famá, R. (2003). Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras - um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração da USP*, 10(1), 57-71.
- Stickney, C., & McGee, V. (1982). Effective corporate tax rates: The effect of size, capital intensity, leverage, and other factors. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1, 125-152.
- Tang, T. Y. H. (2005). Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management - Empirical Evidence from China. Recuperado em 26 julho, 2011, de <http://ssrn.com/abstract=872389>
- Tang, T., & Firth, M. (2010). Can Book-Tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204
- Wagner, J., Stimpert, L., & Fubara, E. (1998). Board composition and organizational performance: two studies of insider/outsider effects. *Journal of Management Studies*, 35, 655-677.
- Watts, R., & Zimmermann, J. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Weisbach, M. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 431-460.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-202.
- Yin, G. (2003). How much do large public corporations pay? Estimating the effective tax rates of the S&P 500. *Virginia Law Review*, 89, 1793-1856.

Correspondence Address:

Antônio Paulo Machado Gomes

Departamento de Ciências Contábeis, Ibmec
Rua Rio Grande do Norte, 300 – CEP: 30130-130
Funcionários – Belo Horizonte – MG
E-mail: antonio.gomes@ibmecmg.br