

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JESSICA DE PAULA RODRIGUES

**A RELAÇÃO ENTRE AS CARACTERÍSTICAS DOS CEOs E A AGRESSIVIDADE
FISCAL DAS EMPRESAS**

Vitória

2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JESSICA DE PAULA RODRIGUES

**A RELAÇÃO ENTRE AS CARACTERÍSTICAS DOS CEOs E A AGRESSIVIDADE
FISCAL DAS EMPRESAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como parte dos requisitos para obtenção do título de mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo José Zanoteli

Vitória

2019

JESSICA DE PAULA RODRIGUES

**A RELAÇÃO ENTRE AS CARACTERÍSTICAS DOS CEOs E A AGRESSIVIDADE
FISCAL DAS EMPRESAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como parte dos requisitos para obtenção do título de mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em: ____/____/____

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Eduardo José Zanoteli

Universidade Federal do Espírito Santo

Orientador

Prof. Dr. Gabriel Moreira Campos

Universidade Federal do Espírito Santo

Membro interno da banca examinadora

Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral

Universidade Federal de Minas Gerais

Membro externo da banca examinadora

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Criador, que me mostra a cada dia o quanto tudo é possível e me permite me libertar daquilo que me limita.

A meus pais, que me apoiaram incondicionalmente desde o início e que compartilham de um orgulho latente, mesmo que silencioso.

A Ebert e Valtair, por terem sentido comigo cada emoção vivida neste mestrado.

Ao Professor Zanoteli, por tanta paciência e apoio para que eu conseguisse atingir o objetivo final.

Aos Professores Hudson e Gabriel, por aceitarem o convite para participarem da minha banca de defesa.

A todos os Professores do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Ufes, que me inspiraram e me levaram ao meu limite, para que assim, ultrapassasse-o.

A todos os Professores que já tive até aqui e terei daqui em diante, pois todos me levaram à realização deste e muitos outros sonhos.

“Está feito! Está feito! Está feito!”

Vianna Stibal

RESUMO

Esta pesquisa se propõe a estudar a relação entre as características profissionais curriculares dos gestores e a agressividade fiscal das empresas. O impacto da tributação brasileira sobre as empresas é amplamente discutido na literatura contábil. A insatisfação com o retorno por parte do governo, aliada à alta despesa tributária inerente às empresas geram uma latente e contínua busca por diminuir o montante pago em tributos. A agressividade fiscal pode ser definida como um planejamento tributário arriscado, que faz uso de lacunas da legislação para pagar menos impostos. Para identificar o grau de agressividade fiscal das empresas foram utilizadas as métricas *Cash Effective Tax Rate – Cash ETR*, *Book-tax Differences* e *Effective Tax Rate*, amplamente utilizadas na literatura sobre agressividade fiscal nacional e internacional. A metodologia adotada no estudo é o modelo de regressão logística binomial a fim de identificar o impacto das características curriculares dos CEOs agressividade fiscal das empresas. A amostra da pesquisa é composta pelas empresas listadas na B3 e as informações serão coletadas entre os anos de 2010 e 2017. Os resultados mostraram que há relação entre as características dos gestores e a agressividade tributária, principalmente sobre a sua experiência em conselho de administração, graduação em contabilidade, economia e engenharia, além de que as variáveis propostas devem receber mais especificidade para produzir respostas mais completas.

Palavras-chave: Agressividade fiscal. *Effective Tax Rate*. *Book-Tax Differences*. *Cash Effective Tax Rate*.

ABSTRACT

This research aims to study the relationship between the professional characteristics of the CEOs and company's tax aggressiveness. The impact of Brazilian taxation on the companies is widely discussed in the accounting literature. The dissatisfaction with the government return, along with the high tax expense inherent to the companies create a growing search to reduce the amount paid in taxes. Tax aggressiveness can be also defined as risky tax planning which uses loopholes in legislation to pay less taxes. To identify the level of tax aggressiveness for the companies, three metrics were used: *Cash Effective Tax Rate – Cash ETR*, *Book-tax Differences* e *Effective Tax Rate*, widely used in the tax aggressiveness literature internationally. The study used binomial logistic regression in order to identify the impact of the CEOs professional characteristics in company's tax aggressiveness. The research sample consists of the companies in the Brazilian stock, B3, and the information are from the years of 2010 to 2017. The results show that there is positive relation between the CEOs and tax aggressiveness, specially when experienced in administration board, graduated in accounting, economy and engineering. The study implies that the subject must be put to further detailed research.

Palavras-chave: Agressividade fiscal. *Effective Tax Rate*. *Book-Tax Differences*. *Cash Effective Tax Rate*.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Variáveis do modelo	26
Tabela 2 – Estatística descritiva (<i>proxies</i> de agressividade e variáveis de controle) ..	28
Tabela 3 – Estatísticas descritivas (variáveis independentes categóricas)	29
Tabela 4 – Teste de <i>Variance Inflation Factor</i>	30
Tabela 5 – Resultado Regressão Logística.....	30
Tabela 6 – Índice <i>predict</i> - Probabilidade entre variáveis explicativas e agressividade fiscal	33

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 JUSTIFICATIVA	12
3 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE	14
3.1 TEORIA DA FIRMA	14
3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA	14
3.1 TRIBUTAÇÃO E PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO	15
3.4 AGRESSIVIDADE FISCAL	17
3.5 A AGRESIVIDADE FISCAL E AS CARACTERÍSTICAS DOS CEOs	19
4 METODOLOGIA	21
4.1 AMOSTRA	21
4.2 REGRESSÃO LOGÍSTICA	22
4.3 <i>CASH EFFECTIVE TAX RATE</i>	23
4.4 <i>EFFECTIVE TAX RATE</i>	23
4.5 <i>BOOK-TAX DIFFERENCES – BTD</i>	24
4.6 VARIÁVEIS INDEPENDENTES	24
4.7 VARIÁVEIS DE CONTROLE	25
5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	28
6 DISCUSSÃO	30
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	35
REFERÊNCIAS	37

1 INTRODUÇÃO

A tributação é uma realidade inerente a toda entidade empresarial. A contabilidade dedica uma parte de seus estudos ao gerenciamento dos tributos, a contabilidade tributária. Esta vertente da contabilidade tem por objetivo interpretar a legislação, aplicá-la adequadamente na empresa e entender os reflexos da tributação no patrimônio e no resultado empresarial. Para tanto, as empresas lançam esforços sobre o planejamento tributário, que consiste na utilização de estratégias sobre o gerenciamento dos assuntos relacionados à tributação de forma que a empresa seja beneficiada por assertividade nas ações tributárias e eficiência nos processos (RIBEIRO E PINTO, 2014).

Os empresários brasileiros se encontram empreendendo dentro de um sistema tributário extremamente complexo, que adota práticas injustas, e pouco transparentes (OLIVEIRA et al., 2013). Dentre as normas tributárias brasileiras, existem regras para apuração, códigos para identificar diferentes tipos de tributação, produtos e operações, regras para situações ou setores da economia específicos, entre outros muitos exemplos de normas legais que são publicadas no Brasil a fim de reger a tributação. Para fiscalizar todas as ações tributárias das empresas, as autoridades tributárias desenvolveram obrigações acessórias tão complexas quanto a legislação, tornando a atividade tributária no Brasil extremamente custosa para as empresas, para os profissionais, e por fim, para a população. Segundo a PricewaterhouseCoopers, em 2018, as empresas brasileiras gastaram, em média, 1958 horas para cumprir sua conformidade fiscal. Além da obrigação tributária principal, as empresas têm, ainda, altos investimentos em conformidade tributária.

A despesa tributária representa uma grande parte do deslocamento financeiro das empresas. Annuar et al. (2014) enfatizam que o fato de os tributos diminuírem diretamente os lucros a serem distribuídos, impulsiona as empresas a buscarem reduzir sua renda tributável ao máximo através de planejamentos tributários.

A legislação tributária, as obrigações fiscais e as características específicas de cada setor de mercado são exemplos de fatores que contribuem para a subjetividade de um planejamento tributário. A partir das normas tributárias e dos incentivos fiscais obtidos, as empresas traçam estratégias que objetivam reduzir a saída de caixa da empresa para pagamento de impostos. Diferentes empresas adotam diferentes estratégias de acordo seus objetivos e possibilidade de ação, confirmando o aspecto subjetivo de um planejamento tributário no Brasil.

O planejamento tributário não deve se basear somente em aspectos legais, mas também em todas as necessidades, objetivos, investimentos, custos, estrutura de negócio, além de todos os personagens envolvidos nas transações da empresa (SHACKELFORD & SHEVLIN, 2001).

A vastidão, complexidade e comum ambiguidade na legislação tributária brasileira apresentam lacunas de interpretação, as quais permitem que as empresas apliquem nelas suas estratégias de redução de impostos. O quanto e como uma empresa identifica lacunas na legislação como oportunidades de reduzir impostos e aplica estas estratégias, é o que define o seu perfil de agressividade fiscal (SANTOS, 2010), que pode transitar entre a total legalidade e a ilegalidade. Na literatura brasileira, é comum encontrar os termos elisão e evasão fiscal, que por sua simplicidade e objetividade, não explicam sozinhos a agressividade fiscal, mas servem como bons exemplos do que são os extremos: pouca agressividade (elisão) e muita agressividade (evasão).

Ramalho e Martinez (2014) afirma que, no Brasil, a postura agressiva de uma empresa ao evitar impostos não é tão mal vista como em outros países. A doutrina e jurisprudência permite liberdade de aplicação da legislação ao contribuinte, desde que a respeitando. Assim, é comum que não haja padrão de tributação empresarial, mesmo em empresas de um mesmo setor, tornando possível que seja atribuído algum nível de agressividade fiscal a qualquer empresa, pois mesmo que elas estejam inseridas em cenários tributários similares, as ações tributárias são determinadas pelos personagens que participam das atividades das empresas.

Em geral, as atitudes de agressividade fiscal de uma empresa não podem ser identificadas abertamente pelos relatórios financeiros, uma vez que as informações tributárias nas demonstrações das empresas abertas no Brasil não são claras (CARNEIRO, 2018). Neste estudo, são aplicadas as métricas comumente utilizadas pela literatura para identificar níveis de agressividade fiscal nas empresas: *Cash Effective Tax Rate*, *Book-tax Differences* e *Effective Tax Rate*, a fim de obtermos análises consistentes sobre a agressividade fiscal das empresas observando as informações que cada uma destas métricas denotam.

A temática tributária é, normalmente, estudada e tratada por contadores e advogados nas empresas, por competência profissional. Entretanto, devido aos riscos associados e a responsabilidade sobre os resultados, a escolha por um planejamento tributário mais ou menos agressivo fica a cargo da alta gestão, através do CEO (CHEN & CHU, 2005). A literatura oferece evidências de que características pessoais do gestor e de sua vida os resultados das empresas em diferentes situações (DYRENG ET AL., 2010; MALMENDIER & TATE, 2009).

Torna-se então, cada vez mais importante que mais estudos sejam desenvolvidos para identificar a influência deste personagem em todas as áreas da empresa.

Pretende-se com esta pesquisa, contribuir com a literatura do tema, analisando a relação entre o as características dos gestores e a agressividade fiscal da empresa. Sendo assim, o problema de pesquisa pode ser apresentado com a seguinte questão: **Qual a relação entre as características dos gestores e a agressividade fiscal das empresas?**

A partir do problema de pesquisa exposto, o objetivo geral desta pesquisa é identificar as características dos gestores e analisar a relação entre estas características e a agressividade fiscal das empresas listadas na B3, a bolsa de valores brasileira.

Os objetivos específicos desta pesquisa compreendem:

- i. Identificar as características dos gestores com base nas informações disponíveis nos Formulários de Referência.
- ii. Coletar os dados financeiros das empresas listadas na B3 para produção dos índices de agressividade fiscal e variáveis de controle.
- iii. Analisar os dados levantados na pesquisa e discutir os resultados obtidos comparando os índices de agressividade obtidos, as características dos gestores e a literatura atual.

2 JUSTIFICATIVA

Huck (1997) afirma que desde que houve a obrigação de um tributo, houve concomitantemente a intenção de não o pagar. No entanto, o contribuinte moderno convive com a obrigação tributária sabendo que o tributo é um incômodo essencial à sobrevivência do Estado democrático de direito. No ano de 2017, a carga tributária bruta no Brasil atingiu 32,43% em relação ao PIB, alcançando mais de 6 trilhões de reais arrecadados, segundo informações da Receita Federal do Brasil. Segundo a Pwc, em 2018, 24,9% dos tributos pagos no Brasil referiam-se a tributos sobre o lucro, sendo este, um dos tributos que mais impactam o resultado das empresas. Devido à alta carga tributária e a insatisfação da população com o retorno em serviços públicos oferecido pelo governo, este incômodo essencial com a obrigação tributária principal se torna pulsante nas empresas e no cotidiano dos cidadãos (IBPT, 2017).

Culturalmente, no Brasil, a postura de evitar impostos não é tão mal vista quanto em outros países, o que segundo Ramalho e Martinez (2014) pode ser uma das explicações para haver uma maior taxa de evasão por empresas e pessoas em geral no Brasil. Para o cenário corporativo, onde a empresa tem a obrigação de atender às exigências tributárias do governo, a postura de evitar impostos se dá, normalmente, através de estratégias tributárias desenvolvidas pelas empresas.

Planejamento tributário é uma atividade que além de legal, é incentivada às empresas, uma vez que objetiva atender aos interesses da empresa melhorando seus resultados. Conforme o art. 154 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, “o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.

De acordo com a SEP - Secretaria de Relacionamento com Empresas da CVM - Comissão de Valores Mobiliários, as indicações políticas para a escolha de administradores das empresas é alvo de muitas críticas, e a obrigatoriedade de incluir as informações curriculares de todos os membros da diretoria e conselhos das empresas no Formulário de Referência é uma regra de governança recomendada pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Essa exigência faz com que as empresas sejam cada vez mais transparentes com seus controles internos e permite as autoridades e acionistas conhecerem os fatos relevantes da vida profissional da alta gestão.

O tema agressividade tributária vem sendo estudado cada vez mais nos últimos anos no Brasil, assim como na literatura internacional, buscando relacionar a agressividade tributária com características diversas das empresas, tais como: políticas de compensação aos executivos

(HUANG ET AL. 2018), adoção das IFRS no Brasil (BRAGA, 2017) e conexões políticas (KIM & ZHANG, 2016).

Diversas pesquisas vêm sendo desenvolvidas nas últimas décadas em todo o mundo analisando a agressividade fiscal sob diferentes óticas, dentre estas: aspectos de governança corporativa (ARMSTRONG ET AL., 2015; HALIOULI et al., 2016), agressividade fiscal nas finanças pessoais (CHYZ, 2013), remuneração dos gestores (ARMSTRONG ET AL. 2015; HALIOULI ET AL., 2016; HUANG ET AL., 2018), relações políticas da empresa (KIM & ZHANG, 2016; FRANCIS ET AL., 2016), composição do conselho de administração (LANIS ET AL., 2015; RICHARDSON ET AL., 2015), entre outros.

No entanto, poucas pesquisas foram desenvolvidas sob uma ótica de análise da agressividade fiscal que direcione o foco às características profissionais curriculares do CEO. O posicionamento profissional e a visão de mercado de cada gestor sofrem influências de sua formação, experiências pessoais e profissionais, idade, aspirações pessoais, além de muitos outros fatores que influenciam a formação humana.

O foco da pesquisa no impacto do perfil curricular do CEO na agressividade fiscal da empresa é justificado pela ausência de literatura, no Brasil, que relacione tais observações. Neste cenário, esta pesquisa explora a contribuição do CEO nas escolhas tributárias da empresa conforme suas influências profissionais.

3 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

3.1 TEORIA DA FIRMA

A teoria da firma, também conhecida como teoria da agência foi desenvolvida por Jensen e Meckling, em 1976, a partir dos estudos de três teorias distintas que já existiam na literatura, são elas: a teoria dos direitos de propriedade, da agência e das finanças. Esta teoria é uma das teorias que abordam temas que afetam a governança corporativa (MALLIN, 2013).

A teoria da firma aborda, principalmente, a relação de agência, que envolve a relação entre principal e agente, onde o principal é o maior interessado no resultado da empresa e o agente é quem executa as ações de interesse do principal. Levando em consideração o ruído entre os interesses do principal e as ações do agente, a teoria estuda os problemas que surgem neste processo (JENSEN & MECKLING, 1976).

Ao estudar os problemas que surgem na relação entre principal e agente, a teoria sugere que estes problemas são criados e solucionados pelos indivíduos nas ações diante dos direitos e obrigações do agente em relação ao principal. A teoria menciona os custos de agência e as perdas residuais, que resultam na diminuição da riqueza dos acionistas por divergências entre as decisões tomadas pelo agente e as ações que aumentariam a riqueza do principal (JENSEN & MECKLING, 1976; SILVEIRA, 2010).

3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Em todo o mundo, empresas de todos os tipos buscam atrair investidores para os seus negócios, de forma a expandir seus negócios. Para convencer um potencial investidor a escolher a sua empresa para investir capital, as empresas vendem sua saúde financeira e corporativa através de suas demonstrações financeiras, balanços ambientais, auditorias e até a mídia. A administração de todos os fatos internos e externos da empresa e como isso impacta a informação que é passada público investidor é o objeto de estudo da governança corporativa (MALLIN, 2013).

A governança corporativa é um termo que começou a ser utilizado recentemente na literatura e nos negócios, mas a literatura já apresentava conteúdos que se relacionam com o tema em áreas distintas, como: finanças, economia, direito, administração e comportamento organizacional (MALLIN, 2013).

Além da preocupação com a conquista de investidores, a governança corporativa atua na proteção dos mesmos, buscando diminuir o ruído entre os interesses dos investidores e das ações da empresa, ou seja, alinhando os interesses de ambos de forma a facilitar e dar transparência ao processo de tomada de decisão nas empresas (SILVEIRA, 2010).

Dentre as ações de governança corporativa em uma empresa, pode-se destacar a presença de conselho de diretores e conselho fiscal, ambos com presença de membros internos da empresa e independentes (sem vínculo de trabalho com a empresa), de modo a auxiliar na transparência do processo decisório e diminuir os conflitos de interesses entre os membros diretores da empresa e os investidores (SILVEIRA, 2010; BLACK et al., 2010; MALLIN, 2013).

No Brasil, os conselhos de diretores e fiscais é uma das áreas mais fracas da governança corporativa das empresas de capital aberto listadas na B3. Segundo Black et al. (2010), quase todas as empresas têm um investidor majoritário, os conselhos de administração são muito pequenos para mostrar real efetividade e muitos têm poucos membros independentes, ou nenhum. Além disso, os comitês de auxílio ao conselho de diretores, como comitês de auditoria são raros.

Além dos diretores, as empresas têm a figura do CEO (*Chief Executive Officer*), que é a figura mais alta na operação da empresa. As boas práticas de governança corporativa recomendam que a figura do CEO e do diretor da empresa não seja ocupada pela mesma pessoa, de forma a evitar conflitos de interesses e excesso de poder decisório em uma única pessoa (MALLIN, 2013).

Detendo a responsabilidade por toda a operação da empresa, o CEO é amplamente estudado em diversos estudos na literatura das áreas de negócios. Seu papel, decisões e ações impactam diretamente no resultado da empresa. É importante observar que os CEOs são pessoas comuns, com personalidades diferentes, experiências profissionais e pessoais diferentes que vão determinar como estes lidam com o negócio e tomam decisões na empresa. A figura do CEO é o objeto de estudo central desta pesquisa a fim de preencher uma lacuna presente na literatura a respeito de seu impacto na agressividade tributária das empresas.

3.3. TRIBUTAÇÃO E PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO

Os diferentes contextos empresariais, setores de atuação no mercado, estratégias de investimento e de administração de resultados são exemplos de aspectos que tornam as

empresas diferentes umas das outras no que tange ao contexto tributário que se encontram. Além disto, a falta de clareza e ambiguidade da legislação tributária permite que os contribuintes identifiquem estratégias para promover uma gestão fiscal que os permitam reduzir sua renda tributável (SCHOLLES ET AL., 2002).

Nas lacunas produzidas pela legislação tributária brasileira, as empresas podem aplicar as estratégias tributárias conforme a estrutura, atuação e objetivos de cada empresa. Segundo Shackelford e Shevlin (2001), um bom planejamento tributário analisa o impacto tributário de todas as transações da empresa e também sobre todas as partes envolvidas. Estuda não somente a despesa pecuniária efetiva, mas toda a carga tributária das operações, além de reconhecerem que os custos de tributação incluem também atividades de planejamento, implementação e controle das informações tributárias. Resumidamente, minimizar a despesa fiscal não é o principal objetivo de um bom planejamento tributário, mas sim, avaliar a operacionalização eficiente das organizações a partir de uma perspectiva tributária.

Diminuir despesas e aumentar o lucro são ações naturais de toda organização que atua objetivando o lucro, então é natural que estas prerrogativas também sejam aplicadas à despesa tributária. Para Santos (2010), as ações de uma empresa direcionadas a ter uma economia fiscal devem acontecer de forma voluntária e programada, objetivando atingir objetivos específicos. De acordo com o autor, isso se dá devido ao fato de nem toda economia fiscal ser fruto de um planejamento fiscal. É importante observar na fala do autor um aspecto decisivo do planejamento tributário, a característica temporal, que especifica que o planejamento tributário sempre acontece antes da ocorrência do fato gerador da tributação.

É legítimo direito do contribuinte organizar livremente sua vida econômica de forma a pagar o mínimo de imposto legalmente possível, conforme assegurado pelo art. 154 da lei 6.404 de 1976. Entretanto, apesar do reconhecimento deste direito, existe um questionamento quanto à forma de uso deste direito e os limites da liberdade ao planejamento tributário (HUCK, 1997, p. 134).

Scholes et al. (2015) afirmam que um planejamento tributário eficaz analisa o impacto da tributação no resultado líquido da empresa e que deve analisar previamente todo o contexto em que a empresa se encontra e buscar reduzir o impacto em todas as áreas da empresa, considerando todos os custos e demandas envolvidas. Reafirmando a fala dos autores, Hanlon & Slemrod (2009) entendem que as ditas estratégias de agressividade fiscal objetivam otimizar o valor da firma.

3.4 AGRESSIVIDADE FISCAL

O termo agressividade fiscal ainda passa por um processo de confirmação na literatura, pois diferentes autores atribuem diferentes definições para o termo. Nesta pesquisa, adotamos a definição de Chen et al. (2010), que definem agressividade fiscal como as atividades de planejamento tributário que objetivam reduzir o montante de lucro tributável da empresa. Entretanto, esta definição não deixa tão claro os limites entre a licitude e a ilicitude de tais atividades.

É comum encontrarmos literaturas correlatas utilizando alguns termos que se aproximam da ideia de agressividade fiscal, tais como: gestão fiscal, economia fiscal, evitação fiscal, e ainda alguns termos no inglês, como: *tax avoidance*, *tax sheltering*, *noncompliance*, *tax evasion*, entre outros. Basicamente, existem diversos tipos de ações dos contribuintes que visam a redução da carga fiscal das atividades da empresa, o que de fato define os limites entre planejamento fiscal legal e agressividade fiscal com risco são os aspectos de licitude ou ilicitude sobre os quais essas ações são construídas (SANTOS, 2010).

Conforme Hanlon & Heitzman (2010), um planejamento tributário contempla todas as ações da empresa em favor de reduzir o seu passivo tributário. Benefícios fiscais, reorganização societária e operacional, decisões judiciais e até atividades de lobby são ações que fazem parte do planejamento tributário de uma empresa. No entanto, nenhuma dessas atividades podem ser consideradas como atividades de agressividade fiscal simplesmente por fazerem parte do planejamento tributário da empresa. As ações de agressividade fiscal em um planejamento tributário detêm o fator da legalidade questionável, que em maior ou menor intensidade, representam algum benefício para a empresa. Ainda, a ausência de *disclosure* sobre tributos impossibilita uma análise completa sobre as ações de agressividade fiscal nas empresas, permitindo inúmeras diferentes interpretações sobre o tema (HANLON & HEITZMAN, 2010).

A agressividade fiscal não é tão óbvia quanto par ou ímpar, mas sim, é representada como uma escala de nuances, onde a partir de um índice de agressividade, as empresas são classificadas entre mais ou menos agressivas. Hanlon e Heitzman (2010) afirmam que classificar uma empresa como agressiva, ou não, cabe a quem decide assim o fazer, ou seja, o aspecto qualitativo da característica agressividade tem significados diferentes para observadores diferentes. Entretanto, Blouin (2014) afirma que é importante que a pesquisa que se debruça sobre o tema tenha a capacidade, se não obrigação, de medir essa agressividade.

Para fortalecer a ideia de agressividade, o autor dá alguns exemplos, entre eles:

- i. A empresa aproveita situações em que existe algum facilitador tributário ao máximo, como por exemplo aceleração de depreciação de bens ou compras de equipamentos em períodos propícios.
- ii. Quando operando em regimes tributários ou áreas de atuação que a legislação esteja aberta a mais de uma interpretação, a empresa toma sempre a postura mais favorável a ela, financeiramente, que a possibilite economizar o máximo em tributos.
- iii. Aproveitar cenários mais favoráveis tributariamente quando em um processo e mudança estrutural interna e externa da empresa, como por exemplo, mudar a sede da empresa por motivação tributária;

Blouin (2014) ainda argumenta, que muito destes cenários, podem não ser considerados agressividade tributária, pela obviedade de que a empresa sempre objetiva ter benefícios financeiros, no entanto, não há nada que motive uma empresa a questionar a interpretação de uma determinada lei tributária, se não a intenção de obter redução em sua carga tributária, mesmo considerando os riscos e morosidade que possam haver no processo. Quanto mais risco uma empresa está disposta a enfrentar para obter economia tributária, mais agressiva esta empresa é. Este é o tipo de agressividade tributária que a pesquisa almeja identificar através das métricas de agressividade tributárias estudadas.

Ações de agressividade fiscal podem ser identificadas ao observar uma diferença entre o lucro contábil e tributável da empresa. No entanto, este resultado não deve ser tido como certo, pois nem toda diferença será agressividade fiscal (DESAI & DARMAPHALA, 2009). Além disso, as estratégias de planejamento tributário entre as empresas, normalmente, não são as mesmas e a divulgação não é comum (SHACKELFORD & SHEVLIN, 2001). Por estes motivos, pesquisas sobre agressividade fiscal têm sido desenvolvidas nas últimas décadas em todo o mundo, a partir de diferentes aspectos, a fim de desvendar quais as motivações das empresas ao adotarem uma postura fiscal agressiva.

A literatura brasileira sobre agressividade fiscal vem apresentando cada vez mais títulos na última década. Ramalho e Martinez (2014) investigaram a relação das empresas familiares com a agressividade fiscal e identificaram que as empresas familiares são potencialmente mais agressivas do que aquelas que não são. Silva e Martinez (2017), identificaram que as empresas brasileiras com restrição financeira tendem a adotar planejamentos tributários mais agressivos. Bis (2017) estudaram a influência do capital estrangeiro na agressividade fiscal das empresas

brasileiras, e não identificaram relações significativas, o que mostra que o comportamento de agressividade fiscal de brasileiros e estrangeiros não apresentam diferenças significativas.

3.5 A AGRESIVIDADE FISCAL E AS CARACTERÍSTICAS DOS CEOs

Diante dos estudos acerca da teoria da firma e governança corporativa, é possível identificar que o CEO, no papel de executor das ações de interesse dos investidores, busca atingir os objetivos delimitados pelos investidores, ao mesmo tempo que tem seus próprios interesses no processo, que podem estar relacionados à diversas variáveis que envolvem aspectos financeiros, pessoais, e até mesmo viés pessoal. O papel do CEO é colocar em prática ações que visam os objetivos definidos pelos investidores, ainda que a tomada de decisão esteja em suas mãos. Estas ações permeiam toda a atividade da empresa, desde aspectos de recursos humanos, financeiras, mercado e de tributação, que é o foco desta pesquisa.

O principal objetivo de um planejamento tributário é reduzir o passivo tributário (HUCK, 1997), mas alguns fatores adicionais atuam como incentivos para que as empresas adotem uma postura mais ou menos agressiva. A influência do gestor que está no topo da empresa sobre situações corporativas de grande impacto é um fator bastante relevante e comumente abordado nas pesquisas em contabilidade. Diversas pesquisas levam à reflexão sobre o quanto as ações corporativas dos gestores são impactadas pelo seu perfil profissional e algumas delas são citadas abaixo.

Armstrong et al. (2015) identificaram que quanto maior a expectativa de benefício que um gestor espera, maior é a chance de que ele adote uma postura fiscal mais agressiva. A partir dos resultados da pesquisa, o autor afirma que um gestor com remuneração baseada em resultados pode ser motivado a adotar uma postura mais agressiva, a fim de aumentar o lucro apresentado aos acionistas, e conseqüentemente, sua remuneração.

Lanis et al. (2015), desenvolveram sua pesquisa com base na representatividade de gênero e identificaram que a presença de mulheres no conselho de administração impacta negativamente a agressividade fiscal das empresas. Resultado similar é encontrado por Richardson et al. (2016) em pesquisa realizada na Austrália. Sendo assim, espera-se que relativo ao gênero, empresas com mulheres na gestão apresentem menor grau de agressividade fiscal.

O conselho de administração é um mecanismo de governança corporativa que atua monitorando as ações da administração em favor dos acionistas (SILVEIRA, 2010). A atuação do conselho

de administração acontece na mitigação do ruído de informação entre a alta gestão e os *shareholders* a fim de reduzir o impacto do problema de agência, além de aprovar e monitorar as ações estratégicas da administração (MALLIN, 2013).

Aspectos de governança corporativa são associados à agressividade fiscal em diversas pesquisas, como por exemplo, Chan et al. (2013) que analisam o papel da governança corporativa e controle governamental na agressividade fiscal das empresas. Os autores identificam que as empresas controladas pelo governo são menos agressivas devido à motivação política de seu gestor em proteger a arrecadação pública. Motivação política também foi uma variável estudada por Francis et al. (2016), que identificaram, nas empresas americanas, que CEOs com envolvimento partidário fazem mais uso de benefícios fiscais do que CEOs sem envolvimento partidário.

Dyreng et al. (2010) buscaram identificar a influências dos gestores na agressividade fiscal das empresas. Os autores controlaram os efeitos fixos das empresas de forma a identificarem o impacto específico do gestor, quando da mudança na gestão e puderam identificar que a presença do executivo tem um papel importante em determinar o nível de agressividade fiscal incorporado pela empresa alcançando altos impactos econômicos.

Os estudos apresentados provocam a reflexão, e mostram uma lacuna presente na literatura contábil brasileira em investigar o impacto das características dos gestores no nível de agressividade fiscal das empresas brasileiras, devido à grande influência que este personagem tem sobre as decisões tomadas nas empresas. Com o objetivo de preencher esta lacuna, a presente pesquisa buscará testar a seguinte hipótese:

H1: Há relação entre as características dos gestores e a agressividade fiscal das empresas de capital aberto brasileiras.

4 METODOLOGIA

A presente pesquisa é definida como quantitativa e descritiva. Segundo Kothari (2004), o principal objetivo da pesquisa descritiva é descrever o estado das coisas no momento estudado. É comum encontrar o termo pesquisa *ex post* na literatura, por se tratar de um método onde o pesquisador não tem nenhum controle sobre as variáveis, apenas analisa os fatos como aconteceram. A pesquisa é quantitativa, pois lida com medidas e variáveis que precisam ser expressas em termos de quantidade.

4.1 AMOSTRA

A amostra da pesquisa serão as empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão, a bolsa de valores brasileira, entre os anos de 2010 e 2017. Foram analisadas 327 empresas de todos os segmentos da bolsa de valores, totalizando 1989 observações.

A escolha pelo período se justifica pela disponibilidade das informações, uma vez que as informações sobre o perfil dos gestores serão obtidas a partir do Formulário de Referência publicado anualmente pelas empresas, disponível no site da B3. O Formulário passou a ser obrigatório para empresas de capital aberto a partir do ano de 2010, sendo assim, os dados coletados estão compreendidos entre os anos de 2010 e 2017, conforme disponibilidade.

Os dados financeiros para construção das métricas de agressividade e das variáveis de controle foram obtidos na plataforma digital ComDinheiro, que disponibiliza para os associados informações financeiras produzidas a partir dos relatórios financeiros publicados pelas empresas de capital aberto brasileiras.

As informações relativas aos Formulários de Referência foram obtidas através da plataforma GetDFPData (PERLIN, KIRCH e VANCIN, 2018), que se trata de um projeto acadêmico que fornece acesso gratuito e sem restrições a informações corporativas e financeiras das empresas listadas na B3. O projeto foi desenvolvido pelo professor Marcelo Perlin em parceria com mais dois autores que objetiva fornecer em um software aberto informações que possam contribuir com a qualidade das pesquisas na área de finanças. O acesso às informações é feito através de um site mantido pela Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. A plataforma não trouxe informações de algumas empresas. Para estas, foi feita coleta manual das informações analisando os dados publicados pelas empresas no Formulário de Referência. Esse acesso se deu através do site da CVM.

4.2 REGRESSÃO LOGÍSTICA

Nesta pesquisa, foi utilizada a regressão logística como técnica de estatística para trazer respostas ao problema de pesquisa. A regressão logística é utilizada para descrever o comportamento da relação entre uma variável dependente binária e variáveis independentes quantitativas ou qualitativas. Resumidamente, a regressão investiga a probabilidade de ocorrência do evento de interesse considerando o efeito das variáveis determinadas pelo estudo (FÁVERO ET AL., 2009).

Esta pesquisa fará uso específico da regressão logística binomial, que permite que a variável dependente apresente duas categorias: a ocorrência ou não do evento de interesse. Nesta pesquisa, a variável dependente agressividade fiscal será classificada de forma binária, a qual representará a presença ou não de agressividade fiscal conforme o resultado do índice.

O modelo da função logística para os fins desta pesquisa é definido conforme a seguinte equação:

$$f(Z) = \frac{1}{1 + e^{-Z}} \quad (1)$$

Sendo Z:

$$Z = \ln\left(\frac{p(Agress)}{1-p(Agress)}\right) = \alpha + \beta_1Sexo + \beta_2Tit + \beta_3Curso + \beta_4Abroad + \beta_5ExpPub + \beta_6ExpCons + \beta_7Multigrad + \beta_8ROE + \beta_9TAM + \beta_{10}LEV \quad (2)$$

Em que $p(Agress)$ representa a probabilidade de ocorrência da agressividade fiscal que será representada pelas variáveis *CashETR*, *ETR* e *BTD*.

As variáveis β_1Sexo , β_2Tit , β_3Curso , $\beta_4Abroad$, $\beta_5ExpPub$, $\beta_6ExpCons$ e $\beta_7Multigrad$ representam as variáveis independentes que buscam captar as informações curriculares do gestor. E β_8ROE , β_9TAM e $\beta_{10}LEV$, representam as variáveis de controle que buscam reduzir o ruído de erro e fatores de variabilidade entre as empresas que possam impactar o resultado da função.

4.3 CASH EFFECTIVE TAX RATE

A literatura sobre agressividade apresenta inúmeras métricas para medir a agressividade fiscal das empresas. Uma delas é a *Cash ETR*, que é calculada pela divisão entre o montante total pago em impostos pelo lucro líquido antes do imposto de renda (LAIR) (HANLON & HEITZMAN, 2008).

Segundo Hanlon e Heitzman (2010), a *Cash ETR* traz a informação do valor efetivamente pago em impostos para cada real de lucro declarado. Esta métrica é sensível a mudanças no padrão de pagamento de impostos, inclusive sofre alterações a respeito de estratégias de diferimento de impostos, mas não sofre impacto dos *accruals*.

A falta de *disclosure* tributário das empresas brasileiras dificulta a captura da informação exata e faz com que qualquer métrica utilizada para medir a agressividade fiscal das empresas seja imperfeito. Segundo Carneiro (2017), que analisou o *disclosure* tributário no Brasil, mesmo as empresas que estão classificadas em um nível de governança diferenciado apresentam informações repetitivas ou insuficientes em seus relatórios. Além disso, a autora identificou que mesmo as empresas que já são beneficiárias de benefícios fiscais aderem a programas de refinanciamento de tributos federais (REFIS), o que já apresenta uma estratégia potencialmente agressiva, mas reflete nas informações de pagamentos de tributos. Segundo Dyreng et al. (2008), a *Cash ETR* é imperfeita pois sofre impactos de pagamentos ou compensações referentes a outros períodos. No entanto, é uma medida que reflete a agressividade fiscal em curto prazo.

4.4 EFFECTIVE TAX RATE

Effective tax rate, é uma métrica de agressividade fiscal presente na literatura que é computada a partir da divisão do valor da despesa total de impostos pelo resultado antes da tributação (LAIR). Basicamente, esta métrica difere da anteriormente mencionada *CashETR* no que diz respeito a informação que está no numerador. A variável permite que seja identificado a taxa de imposto devido por moeda de lucro tributável (HANLON & HEITZMAN, 2010).

Esta métrica é construída a partir da informação de despesa com tributos obtida nas demonstrações das empresas, o que coloca a métrica mais vulnerável a estratégias de agressividade que façam utilização dos *accruals*, diferentemente da *CashETR*, que reflete as estratégias relacionadas ao pagamento dos tributos.

4.5 BOOK-TAX DIFFERENCES - BTD

A partir da diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil dividido pelo ativo total, obtém-se o valor utilizado na métrica *book-tax differences* para avaliar agressividade fiscal das empresas.

Hanlon e Heitzman (2010) explicam que a BTD é uma variável quase intuitiva na hora de identificar agressividade fiscal nas empresas, no entanto, lembram que o maior desafio desta variável está em identificar valores tributáveis válidos disponibilizados pelas empresas. Ainda, estudos puderam identificar que empresas que apresentam índices maiores de BTD passaram por auditorias em seus impostos pelas autoridades fiscais (WILSON, 2009).

É importante mencionar que a informação de lucro real utilizada nesta métrica é uma estimativa do valor de impostos para apuração do lucro real, uma vez que este valor não é obtido nas demonstrações. Conforme Ramalho e Martinez (2014), foi considerado o percentual de 34% para estimar o valor de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro.

4.6 VARIÁVEIS INDEPENDENTES

As variáveis independentes descritas nesta pesquisa são caracterizadas pela identificação de características dos gestores que tratam de seu perfil profissional. A determinação das variáveis aconteceu com base na revisão de literatura e nos dados dos CEOs publicados anualmente pelas através do Formulário de Referência.

A tentativa de relação entre agressividade fiscal e o gestor da empresa abordou a temática de gênero em algumas pesquisas (DYRENG, 2010; LANIS & RICHARDSON (2011) e RICHARDSON ET AL. (2013). Lanis e Richardson (2011), Richardson et al. (2013) identificaram que a presença de mulheres no conselho de administração tende a reduzir a agressividade fiscal das empresas. A proposta da pesquisa com a variável β_1 *Sexo* é identificar qual o perfil de agressividade fiscal dos CEOs e presidentes dos conselhos de administração das empresas brasileiras, objetivando avaliar se o gênero influencia no perfil de agressividade da empresa.

As variáveis β_2 *Tit* e β_3 *Curso* objetivam captar as informações profissionais mais objetivas, que são a área de formação do gestor e o maior título acadêmico que o profissional possui. Espera-se que estas variáveis possam revelar se a influência da formação acadêmica dos

gestores é capaz de influenciar seu perfil de agressividade fiscal. Dyreng et al. (2010) apresentaram variáveis similares com o mesmo objetivo.

A variável β_4 *Abroad* traz a informação se determinado CEO ou presidente do conselho obteve ou não algum tipo de formação acadêmica no exterior. O profissional que obtém formação no exterior traz consigo uma visão mais global de ações corporativas. O contato com gestão corporativa global pode trazer ao profissional uma visão mais ampla das práticas que são tradicionais no mercado brasileiro. A variável β_4 *Abroad* pode refletir o quanto esse contato com ações corporativas globais influencia na agressividade fiscal das empresas.

A variável β_5 *ExpPub* contempla a informação de se o CEO tem experiência profissional no serviço público. Francis et al. (2016) identificaram que as conexões políticas das empresas estão ligadas a maiores taxas de agressividade fiscal. Enquanto Chan et al. (2013) identificaram que empresas controladas pelo governo chinês apresentam menores taxas de agressividade. Esta variável busca refletir o quanto a experiência no setor público afeta a agressividade fiscal das empresas.

A variável β_6 *ExpCons* é uma variável binária e identifica se o CEO já teve experiência em conselho de administração anteriormente. Armstrong (2015) afirmam que o planejamento tributário é um dos fatores considerados na formação de um conselho de administração, cuja função é avaliar as ações dos gestores diretos da empresa. Sendo assim, assume-se que a experiência anterior de um CEO em conselho de administração afeta os índices de agressividade fiscal das empresas.

A variável β_7 *Multigrad* é uma variável binária que identifica para a amostra se o CEO tem mais de um título de graduação. Esta é uma informação contida no currículo padrão determinado pelo Formulário de Referência, e que oferece ao modelo a possibilidade de avaliar se o CEO que obteve mais do que uma formação acadêmica, ou seja, mais do que uma visão acadêmica de negócio, impacta os níveis de agressividade fiscal da empresa.

4.7 VARIÁVEIS DE CONTROLE

É esperado que exista grande variação entre os dados das empresas devido a fatores externos e específicos de cada empresa. Em uma pesquisa experimental, é importante que esta variabilidade seja medida e controlada de forma que possa ser eliminada do percentual de erro da pesquisa (KOTHARI, 2004).

Para a regressão logística desenvolvida na pesquisa, as variáveis utilizadas para controlar outros efeitos sobre a agressividade fiscal estão descritas no quadro 3.

O tamanho da empresa é representado pelo logaritmo natural do valor total dos ativos. Esta variável apresenta relações positivas e significantes em pesquisas anteriores (REGO, 2003; RICHARDSON et al., 2013). Espera-se que empresas maiores sejam mais agressivas devido ao seu maior poder político e econômico em relação a empresas menores (REGO, 2003) e conseguem alcançar grandes economias em tributos com planejamento tributário (RICHARDSON et al, 2013).

A alavancagem representa a estrutura de capital da empresa (CHAN, 2010) e é calculada pela divisão entre a dívida de longo prazo e o total do ativo. Pesquisas anteriores identificaram que a alavancagem apresenta uma relação positiva com a agressividade fiscal (RICHARDSON et al., 2013; DYRENG et al., 2010; RAMALHO & MARTINEZ, 2014). Segundo Richardson (2013), a relação positiva da alavancagem com a agressividade fiscal acontece devido ao impacto dos pagamentos de juros dedutíveis nas apurações de impostos.

Na Tabela 1, é possível observar todas as variáveis do modelo, sua descrição e a literatura respectiva.

Tabela 1 – Variáveis do modelo (continua)

Variável	Descrição	Fonte
<i>BTD</i>	$\frac{LAIR - Lucro Real}{Ativo Total}$	Hanlon e Heitzman, (2010); Ramalho e Martinez (2014);
<i>ETR</i>	$\frac{Despesa total com impostos}{LAIR}$	Hanlon e Heitzman, (2010);
<i>Cash ETR</i>	$\frac{Total pago em impostos}{LAIR}$	Hanlon e Heitzman, (2010); Dyrenge et al. (2008);
β_1 <i>Sexo</i>	Variável binária, sendo representada como 1 para gênero feminino e 0 para masculino;	Richardson et al. (2016), Lanis et al. (2015), Dyrenge et al. (2010);
β_2 <i>Tit</i>	Variável qualitativa nominal representando o máximo título acadêmico obtido pelo CEO;	Adaptado de Dyrenge (2010);
β_3 <i>Curso</i>	Variável qualitativa nominal representada pelo curso de formação superior do CEO;	Adaptado de Dyrenge (2010);

Tabela 1 – Variáveis do modelo (conclusão)

β_4 <i>Abroad</i>	Variável binária que demonstra se o CEO obteve formação acadêmica no exterior, representada como: 0 para não e 1 para sim;	Elaborado pela autora;
β_5 <i>ExpPub</i>	Variável binária traz a experiência profissional do CEO no setor público, representada como: 0 para não e 1 para sim;	Lanis e Richardson (2011), Chan et al. (2013), Richardson et al. (2013);
β_6 <i>ExpCons</i>	Variável binária apresenta a experiência do CEO em conselho de administração, sendo representada como: 0 para não e 1 para sim;	Armstrong et al. (2015), Dyreng et al. (2010);
β_7 <i>Multigrad</i>	Variável binária que representa 1 para sim e 0 para não, caso o CEO tenha mais de um título de graduação;	Elaborado pela autora;
β_8 <i>ROE</i>		Damodaran (2007);
β_9 <i>TAM</i>	Logarítimo natural do valor total dos ativos;	Dyreng et al. (2010), Rego (2003), Ramalho e Martinez (2014);
β_{10} <i>LEV</i>	Dívida de longo prazo no ano, dividida pelo total do ativo;	Dyreng et al. (2010), Ramalho e Martinez (2014), Richardson et al. (2013);

Fonte: Elaborado pela autora.

As variáveis selecionadas estão alinhadas com a produção científica disponível no momento da realização da pesquisa e com os objetivos da mesma.

5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após a coleta dos dados dos CEOs e das informações financeiras das empresas listadas na B3, foram desenvolvidas as análises utilizando o software R para Windows versão 3.0.2, desenvolvido e registrado pela empresa *The R Foundation for Statistical Computing*.

Na tabela 2, é possível observar as estatísticas descritivas para as variáveis numéricas de controle e para as proxies de agressividade antes de serem classificadas.

Tabela 2 – Estatística descritiva (proxies de agressividade e variáveis de controle)

	Média	Desvio Padrão	IQR	Mínimo	Máximo	100%	n	NA
<i>BTD</i>	0,0438	0,1706	0,0541	0,0000	0,0541	7,2296	2751	7
<i>CashETR</i>	0,0340	0,1632	0,0000	-3,6557	0,0000	0,9290	2714	44
<i>ETR</i>	0,7065	22,4754	1,4650	-490,1535	1,3970	514,7000	2382	376
$\beta_8 ROE$	0,1044	1,5041	0,1703	-8,1261	0,1742	75,0000	2590	168
$\beta_9 TAM$	21,3761	2,3703	2,6680	0,0000	22,8619	29,3852	2758	0
$\beta_{10} LEV$	0,1799	0,2742	0,2708	0,0000	0,2850	8,1105	2728	30

Fonte: Elaboração própria.

Os índices de agressividade para a variável dependente foram classificados a partir das médias obtidas com a análise das estatísticas descritivas. Para tanto, foram eliminadas as observações que apresentavam valores com erro, os quais não puderam ser corrigidos a partir da base de dados. Pode-se observar que a variável *ETR* apresenta valores mínimo e máximo que estão bem longe da média, o que evidencia que os dados da amostra, para esta variável, são bastante heterogêneos, característica esta que é bem recebida pela regressão logística, que não presume normalidade sobre a distribuição das variáveis explicativas (FÁVERO, 2009)

Para as variáveis *CashETR* e *ETR*, as quais representam, respectivamente, o valor pago em impostos para cada real de lucro tributável e a taxa de imposto devido por moeda de lucro tributável, entende-se que quanto menor o índice obtido da variável, mais agressiva tributariamente é a empresa. Portanto, as observações de valor mínimo até a média foram classificadas como agressivos e as observações de valor médio até o máximo foram classificadas como não-agressivas.

Para a variável *BTD*, entende-se que quanto maior a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil, a empresa está correndo maior risco fiscal. Portanto, os valores das observações a

partir da média ao valor máximo foram considerados agressivos, enquanto os valores das observações a partir do mínimo até a média foram considerados não-agressivos.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas (variáveis independentes categóricas)

Variável	Resposta	Frequência	%
<i>BTD</i>	Agressivo	873	31,65
	Não-agressivo	1885	68,35
<i>CashETR</i>	Agressivo	2159	78,28
	Não-agressivo	599	21,72
<i>ETR</i>	Agressivo	1433	51,96
	Não-agressivo	1325	48,04
β_6 <i>ExpCons</i>	Sim	1459	64,44
	Não	805	35,56
β_4 <i>Abroad</i>	Sim	845	34,1
	Não	1633	65,9
β_5 <i>ExpPub</i>	Sim	212	8,56
	Não	2266	91,44
β_1 <i>Sexo</i>	Feminino	76	3,18
	Masculino	2317	96,82
β_7 <i>Multigrad</i>	Sim	214	8,64
	Não	2262	91,36

Fonte: Elaborado pela autora.

Na tabela 3, é possível observar a distribuição de frequência das variáveis categóricas binárias, incluindo as *proxies* de agressividade e as variáveis independentes categóricas do modelo.

6 DISCUSSÃO

Foram efetuados três modelos de regressão logística, onde em cada uma delas, havia uma das três métricas de agressividade fiscal na variável dependente, são elas: *BTD*, *CashETR* e *ETR*.

A regressão logística tem como uma de suas principais premissas a ausência de multicolinearidade e correlação entre suas variáveis (FÁVERO, 2009). Sendo assim, foi realizado um teste de *Variance Inflation Factor*, que mede a correlação variável de uma variável com todas as demais do modelo. Na tabela 4 abaixo podemos observar que os valores de *VIF* para todas as variáveis nos três modelos apresentam valores muito próximos de 1, que representa ausência de correlação entre as variáveis.

Tabela 4 – Teste de *Variance Inflation Factor*

	<i>BTD</i>	<i>CashETR</i>	<i>ETR</i>
β_1 Sexo	1,02624	1,01715	1,03403
β_2 Tit	1,07444	1,06909	1,07703
β_3 Curso	1,01762	1,01548	1,01912
β_4 Abroad	1,19257	1,18465	1,19480
β_5 ExpPub	1,04415	1,06847	1,06608
β_6 ExpCons	1,03522	1,03919	1,03631
β_7 Multigrad	1,02740	1,02998	1,02897
β_8 ROE	1,01011	1,00279	1,00215
β_9 TAM	1,04603	1,03797	1,04358
β_{10} LEV	1,01480	1,00839	1,01438

Fonte: Elaborado pela autora.

Diante do cumprimento das premissas para a realização da regressão logística, os modelos foram trabalhados, e na tabela 5 abaixo é possível observar as variáveis independentes, as diferentes categorias das variáveis dependentes categóricas e seus respectivos valores de p para significância estatística.

Tabela 5 – Resultado Regressão Logística (continua)

		p-valor		
	Variável	<i>BTD</i>	<i>CashETR</i>	<i>ETR</i>
β_1 Sexo	[T.Masculino]	0.1056	0.0595 .	0.01813 *
β_2 Tit	[T.Ensino Médio]	0.8244	0.0225 *	0.44532

Tabela 5 – Resultado Regressão Logística (conclusão)

	[T.Graduação]	0.5870	0.8011	0.94050
	[T.Mba]	0.4742	0.9979	0.97060
	[T.Mestrado]	0.4972	0.9445	0.99122
	[T.Phd]	0.9575	0.8938	0.59252
	[T.Posdoc]	0.0334 *	0.8889	0.95017
	[T.Pós-graduação]	0.9270	0.6067	0.66669
β_3 Curso	[T.Agronomia]	0.6352	0.9872	0.52073
	[T.Arquitetura]	0.9860	0.9098	0.71531
	[T.Ciências Contábeis]	0.0117 *	0.2229	0.03589 *
	[T.Ciências da Computação]	0.4158	0.3512	0.06776 .
	[T.Comércio Exterior]	0.7533	0.5168	0.23930
	[T.Comunicação Social]	0.9011	0.9866	0.35601
	[T.Direito]	0.1188	0.1091	0.82698
	[T.Economia]	0.9492	0.1648	0.00674 **
	[T.E engenharia]	0.0335 *	0.8193	0.96698
	[T.Estatística]	0.8660	0.9909	0.49685
	[T.Física]	0.9871	0.3250	0.98761
	[T.Geografia]	0.9843	0.9895	0.33013
	[T.Geologia]	0.9821	0.7884	0.59652
	[T.História]	0.9921	0.9953	0.99183
	[T.Jornalismo]	0.9921	0.9947	0.99147
	[T.Medicina]	0.5060	0.6386	0.80579
	[T.Moda]	0.0852 .	0.9867	0.98052
	[T.Nutrição]	0.9887	0.9931	0.98806
	[T.Odontologia]	0.9844	0.9896	0.59107
	[T.Psicologia]	0.9176	0.9884	0.98054
	[T.Química]	0.9856	0.9917	0.98479
	[T.Zootecnia]	0.5004	0.9930	0.97288
β_4 Abroad	[T.Sim]	0.0304 *	0.7853	0.00613 **
β_5 ExpPub	[T.Sim]	0.5329	0.7716	0.60424
β_6 ExpCons	[T.Sim]	0.3371	0.0622 .	0.16878
β_7 Multigrad	[T.Sim]	0.9061	0.0603 .	0.02990 *
β_8 ROE	ROE	0.2412	0.6300	0.85478
β_9 TAM	Tamanho	0.7080	4.23e-14 ***	0.25282
β_{10} LEV	Alavancagem	0.9131	0.3264	0.98999

Significância: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 '.' 1

Fonte: Elaborado pela autora.

É possível observar que para a métrica de agressividade *BTD*, o modelo apresentou significância estatística para quando o CEO obteve formação acadêmica no exterior ($\beta_4 Abroad$ [T.Sim]), obteve Pós-doc como seu maior título acadêmico ($\beta_2 Tit$ [T.Posdoc]) e graduou-se em Ciências Contábeis ($\beta_3 Curso$ [T.Ciências Contábeis]), Engenharia ($\beta_3 Curso$ [T.Engenharia]) ou Moda ($\beta_3 Curso$ [T.Modal]).

Para a métrica de agressividade *CashETR*, as variáveis que apresentaram significância estatística foram $\beta_1 Sexo$ [T.Masculino] quando o CEO é homem, $\beta_2 Tit$ [T.EM] quando seu maior título acadêmico é o Ensino Médio, $\beta_6 ExpCons$ [T.Sim] quando o CEO tem experiência em conselho de administração e tem mais do que um título de graduação $\beta_7 Multigrad$ [T.Sim].

A medida de agressividade *ETR* apresentou significância estatística no modelo com as seguintes variáveis: $\beta_1 Sexo$ [T.Masculino], $\beta_3 Curso$ [T.Ciências Contábeis], $\beta_3 Curso$ [T.Economia], $\beta_4 Abroad$ [T.Sim] e $\beta_7 Multigrad$ [T.Sim].

A respeito das medidas de ajuste do modelo, foi feito um teste estatístico para obter o valor do Pseudo R², que está para a regressão logística como o R² está para a regressão múltipla (FÁVERO et al., 2009). O pseudo R² na regressão logística retorna um valor entre 0 e 1 que apresenta a capacidade que o modelo tem de explicar o evento de interesse com base nas variáveis explicativas, onde quanto mais próximo de 1, maior o poder explicativo do modelo. Para o modelo de regressão onde a variável *BTD* esteve na variável dependente, o valor de pseudo R² obtido foi de 0,3151, para *CashETR* o pseudo R² obtido foi 0,2901 e para *ETR*, 0,3035.

Para avaliar a assertividade do modelo em capturar as características dos CEOs que apresentaram significância estatística no modelo e que têm relação com a agressividade fiscal, foi realizado um teste para avaliar a probabilidade que cada uma destas características pode afetar a agressividade da empresa.

Na tabela 6 abaixo, é possível observar o índice *predict*, que mostra em um percentual que varia de 0 a 1, e que mostra qual a probabilidade de que tal característica de um CEO exista em empresas que são consideradas agressivas em cada um dos índices.

A partir da validação das variáveis que apresentaram significância nos modelos originais, é possível identificar que algumas variáveis são significativas em mais de uma métrica de agressividade, são elas: $\beta_4 Abroad$ [T.Sim], $\beta_3 Curso$ [T.Ciências Contábeis], $\beta_1 Sexo$ [T.Masculino] e $\beta_7 Multigrad$ [T.Sim].

Tabela 6 – Índice *predict* - Probabilidade entre variáveis explicativas e agressividade fiscal

	<i>BTD</i> (%)	<i>CashETR</i> (%)	<i>ETR</i> (%)
β_4 <i>Abroad</i> [T.Sim]	0,2816		0,5609
β_2 <i>Tit</i> [T. <i>Posdoc</i>]	0,8571		
β_3 <i>Curso</i> [T.Ciências Contábeis]	0,1212		0,6818
β_3 <i>Curso</i> [T.Engenharia]	0,3390		
β_3 <i>Curso</i> [T.Economia]			0,5993
β_3 <i>Curso</i> [T.Moda]	0,6000		
β_1 <i>Sexo</i> [T.Masculino]		0,7596	0,5295
β_2 <i>Tit</i> [T.EM]		0,4285	
β_6 <i>ExpCons</i> [T.Sim]		0,7649	
β_7 <i>Multigrad</i> [T.Sim]		0,7289	0,4719

Fonte: Elaboração própria.

Além de observar as variáveis que se mostram significantes e o percentual preditivo, é preciso também avaliar como estas variáveis estão representadas na amostra que sustenta o modelo estudado. A representação de CEOs que têm o Ensino Médio na amostra é de apenas 0,30%, o que mostra que outras características da empresa ou do CEO também devem influenciar na significância desta variável para o modelo analisado. O mesmo é observado para a graduação em Moda, que representa apenas 0,21% da amostra, para o título de pós-doc, que é representado em apenas 7 casos em toda a base, e para a variável β_1 *Sexo*, a qual é representada pelo sexo masculino em 96,82% das observações. Ou seja, é preciso considerar que os resultados de significância para estas variáveis, com tão baixa representação na base de dados, podem representar casos isolados presentes no universo de dados estudados neste trabalho.

É importante destacar que a variável β_3 *Curso*[T.Ciências Contábeis] apresentou significância estatística em duas medidas de agressividade e a variável β_3 *Curso*[T.Economia] apresentou a maior significância estatística de todo o modelo. Estes resultados chamam atenção para o fato de que os profissionais que têm *background* na área de negócios têm uma importante avaliação de como lidar com agressividade tributária da empresa.

Entretanto, algumas variáveis apresentam distribuições mais equilibradas, como a β_6 *ExpCons*, cuja representação de CEOs que já tiveram experiência em conselho de administração está em 64,44%, além da β_4 *Abroad* que é representada por 34,1% de CEOs que obtiveram formação acadêmica no exterior.

A variável $\beta_6 ExpCons$, de acordo com as estatísticas do modelo, apresenta 76% de chance que um CEO que tenha experiência em conselho de administração apresente uma postura mais agressiva da empresa. Entretanto, resultados diferentes podem ser encontrados na literatura. Armstrong et al. (2015) e Richardson et al. (2013) identificaram que empresas com conselhos de administração independentes apresentam menores índices de agressividade. A experiência em conselho de administração deste modelo não avaliou a independência do conselho, o que pode explicar a diferença nos resultados, ou seja, o modelo confirmou que informações sobre o conselho de administração são importantes para identificar agressividade tributária, ao mesmo tempo que denota pouca de especificidade nas informações.

O resultado da variável $\beta_3 Curso$ para os cursos de Economia e Ciências Contábeis pode ser explicado pelo envolvimento do CEO nas decisões financeiras e tributárias da empresa, entretanto, este resultado é divergente de outros encontrados na literatura. Dyreng et al. (2010) não encontraram evidências de que CEOs com *background* em finanças e legislação afetam a agressividade tributária das empresas. Economia e Ciências contábeis são o terceiro e quinto curso mais frequente na base de dados, respectivamente. Diante destas informações e dos percentuais de probabilidade obtidos, é possível identificar há relação positiva entre os cursos e a agressividade tributária.

O curso de engenharia representa a formação escolhida pelos CEOs em 36% dos casos analisados nesta pesquisa, sendo o curso de graduação mais frequente, em suas diversas abordagens. O modelo revelou que um CEO que tenha se formado em engenharia tem 33% de probabilidade de apresentar agressividade tributária na empresa. Entretanto, somos levados a refletir sobre os inúmeros subgrupos da engenharia – desde engenharia elétrica a alimentar - e que podem estar, ou não, relacionados ao setor de atuação da empresa, ou outras características que diferenciem estes profissionais. Esta análise pode, em futuras pesquisas, ser levada um pouco mais adiante, talvez buscando especificar mais características sobre o grupo da engenharia, que nesta pesquisa mostra relação positiva com a agressividade tributária.

As variáveis $\beta_4 Abroad$ e $\beta_7 Multigrad$ sugeridas pela pesquisa a partir das informações disponíveis no Formulário de Referência, revelaram ser positivamente relacionadas com a agressividade tributária em duas métricas analisadas. Apesar de não haver literatura que auxilie a análise de significância destas variáveis, entende-se que ambas são reflexos de experiência profissional ampliada do CEO.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo identificar se há relação entre as características dos CEOs com a agressividade fiscal da empresa. Para tanto, foi utilizada regressão logística para avaliar os efeitos das características dos CEOs nas métricas de agressividade disponibilizadas pela literatura e reproduzidas neste trabalho.

O objetivo da pesquisa em identificar de a relação entre as características dos gestores e a agressividade tributária foi atingido, identificando características que mostram relação com a agressividade tributária e outras que podem receber análises mais aprofundadas. O trabalho contribui com a literatura, preenchendo uma lacuna entre a governança corporativa e a agressividade tributária, relacionando características profissionais dos CEOs.

Os testes para avaliar o poder explicativo dos modelos apresentaram que a capacidade explicativa do modelo é em torno de 30%, o que mostra que apesar de algumas características dos CEOs de fato impactarem a agressividade fiscal das empresas, ainda não é suficiente para afirmar que tais características podem ser efetivamente determinantes no comportamento fiscal das empresas. A análise dos dados mostrou que muitas destas características que apresentaram relação significativa podem receber uma análise mais profunda ou por outro ângulo de observação que possa produzir respostas diferentes.

Ainda, é possível concluir que as empresas cujos CEOs já tiveram experiência em conselho de administração têm aproximadamente 76,5% de chances de apresentarem comportamentos fiscais mais agressivos, divergindo de resultados estabelecidos na literatura. Este resultado reafirmou a importância do conselho de administração no comportamento tributário da empresa, mesmo que mostrando resultados divergentes provenientes de diferentes análises. A pesquisa também identificou que o *background* dos CEOs também pode influenciar no perfil de agressividade tributária da empresa, como é o caso dos profissionais formados em Ciências Contábeis, Economia e Engenharia.

A pesquisa é uma continuação da investigação que se dá atualmente na literatura a fim de investigar as melhores formas de apurar e identificar as características das empresas que apresentam comportamentos fiscalmente agressivos, e faz isso por meio de uma avaliação dos gestores, personagens tão importantes no processo decisório das empresas.

É possível concluir, ainda, que as métricas de agressividade tributária disponíveis na literatura e aqui estudadas são limitadas no que diz respeito a identificar a verdadeira agressividade fiscal das empresas, principalmente pelas informações que formam os índices. No Brasil, esta tarefa

torna-se ainda mais difícil, uma vez que existem diversas formas pelas quais as empresas podem alterar o seu padrão de tributação ou pagamento de tributos.

A autora sugere que, em pesquisa futuras, sejam feitas avaliações sobre a eficácia das métricas de agressividade quando dos níveis extremos de agressividade positiva ou negativa, que podem representar manobras de gestão fiscal que não conseguem ser facilmente capturadas pelas métricas atualmente estudadas ou podem gerar má interpretação, observando ainda, as diferenças na tributação entre os países, que podem trazer resultados divergentes entre pesquisas realizadas em diferentes países.

REFERÊNCIAS

- AMARAL, L. M. F. Brasil Sobe no Ranking dos Países com Maior Carga Tributária. Revista Governança Tributária. IBPT. Edição Comemorativa, 2011, 24-25.
- ANNUAR, H. A.; SALIHU, I. A.; OBID, S. N. S. Corporate Ownership, Governance, and Tax Avoidance: An Interactive Effects. Procedia – Social and Behavioral Sciences, Vol, 164. p. 150-160, 2014.
- ARMSTRONG, C. S.; BLOUIN, J. L.; JAGOLINZER, A. D.; LARCKER, D. F. Corporate Governance, Incentives and Tax Avoidance. Journal of Accounting and Economics. Vol. 60, 1-17, 2015.
- BIS, C. Agressividade Fiscal em Empresas Brasileiras com Participação de Capital Estrangeiro. 2017. Dissertação de mestrado. Fucape. Vitória, 2017.
- BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. Corporate Governance in Brazil. Emerging Markets Review. Vol. 11, 21-38, 2010.
- BLOUIN, J. Defining and Mesuring Tax Planning Aggresiveness. National Tax Journal. 67 (4), 875-900, 2014.
- BRAGA, R. Efeitos da adoção das IFRS sobre o *tax avoidance*. Revista Contabilidade e Finanças. Vol. 28, N. 75, p. 407-424. São Paulo, 2017.
- BRASIL. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispões sobre as sociedades por ações. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm> Acesso em: 18 dez. 2018.
- CARGA TRIBUTÁRIA NO BRASIL 2016. Análises por Tributos e Bases de Incidência. Receita Federal do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/carga-tributaria-no-brasil/carga-tributaria-2016.pdf>> Acesso em: 30 abr. 2018.
- CARNEIRO, I. *Disclosure* de tributos no Brasil. 2017. Dissertação de mestrado. UFES. Vitória, 2017.
- CHAN, K. H.; PHYLLIS, L. L. M.; ZHOU, A. Y. Government Ownership, Corporate Governance and Tax Agressiveness: Evidence From China. Accounting and Finance. Vol. 53, 1029-1051, 2013.

- CHEN, K.; CHU, C. Y. C. Internal Control Versus External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion. *Journal of Economics*. Vol. 36, p. 151-164, 2005.
- CHEN, S, CHEN, X., CHENG, Q., & SHEVLIN, T. Are Family Firms More Tax Aggressive Than Nonfamily Firms? *Journal of Financial Economics*. Vol. 95, p. 41-61, 2010.
- CHYZ, J. A. Personally Tax Aggressive Executives and Corporate Tax Sheltering. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 56, p. 311-328, 2013.
- DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics And Statistics*. Vol. 91(3), p. 537-546, 2009.
- DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L. Long-Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, Vol. 83, N 1. p. 61-82, 2008.
- DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L. The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, Vol. 84, N. 4. p. 1163-1189, 2010.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. *Análise de Dados: Modelagem Multivariada para Tomada de Decisões*. 2ª edição. Rio de Janeiro. Editora Elsevier Ltda, 2009
- FRANCIS, B. B.; HASAN, I.; SUN, X.; WU, Q. CEO Political Preference and Corporate Tax Sheltering. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 38, p. 37-53, 2016.
- HALIOULI, K.; NEIFAR, S.; ABDELAZIZ, F. B. Corporate Governance, CEO Compensation and Tax Aggressiveness: Evidence From American Firms Listed on the NASDAQ 100. *Review of Accounting and Finance*. Vol. 4, p. 445-462, 2016.
- HANLON, M.; SLEMROD, J. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*. Vol. 93, p.126-141. Michigan, 2009.
- HANLON, M.; HEITZMAN, S. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 50, p. 127-178, 2010.
- HUANG, W.; YING, T.; SHEN, Y. Executive Cash Compensation and Tax Aggressiveness of Chinese Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2018.
- HUCK, H. M. *Evasão e elisão*. (1997). Editora Saraiva, São Paulo.
- KIM. C.; ZHANG, L. Corporate Political Connections and Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 33, p. 78-114, 2016.

- KOTHARI, C. R. *Research Methodology: Methods and Techniques*. New Delhi, India. New Age International Publishers, 2004.
- LANIS, R.; RICHARDSON, G. The Effect of Board of Director Composition on Corporate Tax Aggressiveness. *J. Account. Public Policy*. Vol. 30, p. 50-70, 2011.
- LANIS, R.; RICHARDSON, G.; TAYLOR, G. Board of Director Gender and Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*. Vol. 144, p. 577-596, 2017.
- MALLIN, C. A. *Corporate Governance*. Fourth edition. Oxford, UK. Oxford University Press, 2013.
- MALMENDIER, U.; TATE, G. Superstars CEOs. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 124, N. 4, p. 1593-1638, 2008.
- PERLIN, M.; KIRCH, G.; VANCIN, D. *Accessing Financial Reports and Corporate Events with GetDFPdata*. SSRN, 2018.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Paying taxes 2018*. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc_paying_taxes_2018_full_report.pdf> Acesso em: 21 dez. 2018.
- RAMALHO, G. C.; MARTINEZ, A. L. *Empresas Familiares Brasileiras e Agressividade Fiscal*. Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. São Paulo, 2014.
- REGO, S. O. Tax-avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 20, N. 4. p. 805-33, 2003.
- RICHARDSON, G.; TAYLOR, G.; LANIS, R. Women on the Board of Directors and Corporate Tax Aggressiveness in Australia: An Empirical Analysis. *Accounting Research Journal*. Vol. 29, p. 313-331, 2016.
- SANTOS, A. C. *Planeamento fiscal, evasão fiscal, elisão fiscal: o fiscalista no seu labirinto*. Revista do Programa de Pós-graduação em Direito – UFC. Vol. 30, n. 2, p. 227-266, 2010.
- SCHOLES, M. S.; WOLFSON, M. A.; ERICKSON, M.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L.; SHEVLIN, T. *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*. 5ª edição. New Jersey. Pearson, 2015.
- SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T. Empirical Tax Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 31, p. 321-387, 2001.

SILVA, R.; MARTINEZ, A. L. Restrição Financeira e Agressividade Fiscal nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. In: XI Congresso Anpcont. Belo Horizonte, 2017.

SILVEIRA, A. D. M. Governança Corporativa no Brasil e no Mundo: Teoria e Prática. 1ª edição. Rio de Janeiro. Elsevier Editora Ltda, 2010.

WILSON, R. J. An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*. Vol. 84, N. 3, p. 969-999, 2009.