

Agressividade Fiscal: uma comparação entre empresas listadas na NYSE e BM&FBOVESPA¹

DOI: 10.4025/enfoque.v37i1.32926

Risolene Alves de Macena Araújo

Mestre do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – PPGCC/UFPB
Professora do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade Internacional da Paraíba – FPB
E-mail: risolenee@hotmail.com

Paulo Amilton Maia Leite Filho

Doutor em Economia pela Universidade Federal de Pernambuco, UFPE, Brasil.
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.
E-mail: pmaiaf@hotmail.com

Lívia Maria da Silva Santos

Mestre do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – PPGCC/UFPB
Professora Assistente do Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de João Pessoa – UNIPÊ
E-mail: livia.marias@hotmail.com

Renata Paes de Barros Câmara

Doutora em Engenharia Mecânica pela Universidade de São Paulo (USP)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba. Cidade Universitária - Campus I.
E-mail: rpbcamara@gmail.com

Recebido em: 30.07.2016

Aceito em: 04.05.2017

2ª versão aceita em: 21.06.2017

RESUMO

Ações destinadas a minorar os impostos corporativos, por meio de atividades fiscais agressivas, estão se tornando cada vez mais uma característica comum do ambiente organizacional em muitos países ao redor do mundo. No entanto, o ambiente de negócios se modifica de país para país. As regras diferem e as condições de se implementar atividades fiscais agressivas podem não ser as mesmas. Diante disso, o objetivo do trabalho foi verificar se as empresas listadas na NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2014. Para alcançar esse objetivo, as *proxies* de agressividade fiscal foram baseadas no estudo de Chen et al. (2010): alíquota efetiva de imposto (ETR) e diferença entre lucro contábil e lucro tributável (BTD). Foram utilizadas as técnicas de Regressão OLS e Regressão Quantílica para uma amostra de 501 empresas, sendo 107 empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) e 394 listadas na bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE). Os resultados evidenciaram que as empresas da NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA, exceto no quantil superior (quantil 90), relativo à ETR, no qual as empresas da NYSE apresentaram menor ETR do que as empresas da BM&FBOVESPA, sugerindo, com isso, maior agressividade fiscal destas empresas.

Palavras-chave: *Effective Tax Rate; Book Tax Differences; BM&FBOVESPA; NYSE; Agressividade Fiscal.*

Fiscal Aggressiveness: A comparison between companies listed on the NYSE and BM&FBOVESPA¹

ABSTRACT

Actions aimed at reducing corporate taxes through aggressive tax activities are becoming an increasingly common feature of the organizational environment in many countries around the world. In view of this, the objective of this work was to verify that the companies listed on the New York Stock Exchange (NYSE) are

¹ Artigo publicado nos Anais do X Congresso ANPCONT.

less aggressive fiscally than companies listed on the São Paulo Stock Exchange (BM&FBOVESPA). The analysis period was from 2010 to 2014. To achieve this goal, the aggressive fiscal proxies were based on the study of Chen et al. (2010): effective rate of tax (ETR) and difference between accounting profit and taxable profit (BTD). Regression techniques were used OLS Regression and Quantile regression for a sample of 501 companies, being 107 companies listed on the BM&FBOVESPA and 394 listed on the New York Stock Exchange (NYSE). The results showed that the NYSE companies are less aggressive fiscally than companies listed on the BM&FBOVESPA, except in the upper quantile (quantile 90) relating to the ETR, in which companies the NYSE showed lower ETR than companies of BM&FBOVESPA, suggesting greater fiscal aggression of these companies.

Keywords: Effective Tax Rate. Book Tax Differences. BM&FBOVESPA. NYSE. Tax aggressiveness.

1 INTRODUÇÃO

Há muitas discussões no Brasil acerca do peso da carga tributária suportada pelos contribuintes, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas. Amaral, Olenike e Viggiano (2008) afirmam que a realidade tributária brasileira é inegavelmente complexa, provocando um custo financeiro enorme ao contribuinte e, ainda, causando a constante insegurança de se estar ou não cumprindo com todas as obrigações impostas pelo fisco. Além disso, Caldeira (2006) menciona que a competitividade das empresas é fortemente impactada pela política fiscal, sendo este um fator decisivo para a formação do preço de venda o que, por sua vez, afeta diretamente o resultado, a liquidez e a rentabilidade das organizações.

Em virtude disso, muitas empresas empregam seus esforços na busca pela redução da carga tributária. Utzig et al. (2014) mencionam que muitas organizações possuem um rigoroso planejamento tributário, com o intuito de reduzir o ônus da carga tributária brasileira. Sendo assim, o planejamento tributário, de acordo com Ferreira e Duarte (2005), apresenta-se como meio de otimização da atividade organizacional, que pode ser entendido como o direito inalienável da empresa planejar seus gastos tributários com o fito de redução, total ou parcial, da carga tributária. Tal comportamento representa um importante instrumento de aumento do resultado operacional.

Neste sentido, fala-se da agressividade fiscal, termo que se refere, segundo Chen et al. (2010), à redução gerencial de renda tributável por meio de ações de planejamento fiscal. Ainda segundo

Tang e Firth (2011), consiste na forma do contribuinte explorar as condições de incertezas e ambiguidades das leis tributárias e aplicá-las, de forma vantajosa, na mensuração contábil e na estruturação de atividades com tributação favorável a fim de influenciar a sua carga tributária.

Lanis e Richardson (2011) enfatizam que ações destinadas a minorar os impostos corporativos por meio de atividades fiscais agressivas estão se tornando cada vez mais uma característica comum do ambiente organizacional em muitos países ao redor do mundo. Em relação à agressividade fiscal Martinez, Ribeiro e Funchal (2015) e Machado (2011) apontam que o objetivo da gestão fiscal é, por meio de formas jurídicas, reduzir a carga fiscal das organizações a fim de aumentar o seu valor de mercado, maximizando, por conseguinte, seu desempenho. Hanlon e Slemrod (2007) corroboram o exposto ao afirmar que, quanto menor a carga tributária, mais haverá lucros a serem distribuídos aos acionistas e, conseqüentemente, suas ações serão mais valiosas.

Entretanto, vale destacar que, além de benefícios, a estratégia de reduzir o pagamento de tributos envolve custos significativos para a gestão, os acionistas e a sociedade como um todo, a exemplo dos custos de implementação e transação, potencial de multas fiscais e sanções a serem impostas pela administração fiscal, custos de reputação e os custos políticos (CALIJURI, 2009; DESAI; DHARMAPALA, 2006; HANLON; SLEMROD, 2009; LANIS; RICHARDSON, 2011; SCHOLLES et al., 2009).

As ações de agressividade fiscal variam de empresa para empresa, pois dependem dos custos e benefícios envolvidos. Em outras palavras, as organizações determinam o nível de agressividade fiscal a partir do *trade-off* entre os benefícios e os custos marginais de gerenciar os tributos (CHEN et al., 2010; LANIS; RICHARDSON, 2011). A grande questão é até que ponto as empresas são fiscalmente agressivas. Lisowsky (2009) pontua que quando a agressividade fiscal é considerada pelas autoridades fiscais como em não conformidade com as regras fiscais, ela pode estar sujeita a grandes penalidades.

Sendo assim, quando as ações de uma empresa são excessivamente agressivas fiscalmente, ultrapassando os limites da legalidade, são denominadas de evasão fiscal, o que pode prejudicar os investimentos, uma vez que os investidores estão cientes de que a agressividade fiscal, depois de certo ponto, tem um impacto negativo sobre o retorno dos investimentos, conforme mencionam Lanis e Richardson (2011).

Segundo informações disponíveis no *site* do Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário [IBPT] (2015), o Brasil é o país com a maior quantidade de taxas e impostos diferentes do mundo. Ainda de acordo com o instituto, há países com carga tributária ainda maior do que a brasileira; entretanto, quando se leva em consideração o retorno baixíssimo que o brasileiro tem, em termos de saúde, educação e segurança, é possível afirmar que o Brasil tem a maior carga tributária do mundo.

Martinez, Ribeiro e Funchal (2015) complementam o exposto ao mencionarem que o sistema tributário brasileiro é muito complexo e o peso dos impostos sobre a estrutura de custos das empresas, e sobre o ambiente de negócios, é considerado muito elevado. Como consequência da complexidade do sistema tributário brasileiro, consoante Lopes (2012), há o ensejo do desenvolvimento de atividades voltadas à redução da carga tributária global paga pelas empresas.

Por outro lado, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) publicou em 2006, com vigência

a partir do ano calendário 2007, a Interpretação FIN nº 48, intitulada “Contabilização de Tributos sobre o Lucro em Condições de Incerteza”, com o intuito de esclarecer as determinações presentes no *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) nº109, que discorre sobre a “Contabilidade para Tributos sobre a Renda”. Essa norma tem o objetivo de padronizar a contabilização dos benefícios fiscais considerados incertos, bem como exigir que as empresas divulguem os montantes de suas reservas fiscais (BLOUIN et al., 2007) e, consequentemente, aumentar a transparência das demonstrações financeiras em relação a sua posição fiscal.

Com isso, na medida em que as regras da contabilidade financeira podem cada vez mais impor formas similares de divulgação, adotar uma posição fiscal agressiva talvez não exerça um efeito positivo na alíquota tributária efetiva, nem sobre os lucros a distribuir, que poderão constar nas demonstrações publicadas no curto prazo (OCDE, 2013). Em outras palavras, com a maior transparência possibilitada pela FIN 48, as empresas norte-americanas e as de outras nacionalidades, que possuem suas ações listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos, dentre elas a *New York Stock Exchange* (NYSE), são incentivadas a não adotarem práticas fiscais agressivas, que resultem em diminuição da carga tributária.

Tendo em vista que a carga tributária suportada pelas empresas brasileiras é uma das mais altas do mundo, em relação aos demais países em desenvolvimento, e sabendo-se que muitas empresas adotam práticas agressivas fiscalmente, no sentido de diminuir ou, até mesmo, eliminar o valor pago em tributos, propõe-se o seguinte questionamento: **As empresas listadas na NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA?**

Sendo assim, o objetivo deste trabalho é verificar se as empresas listadas na NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Conforme exposto por Motta e Martinez (2015), é comum, em países cujo sistema jurídico se apoia no modelo *code law* (Direito Romano), que os legisladores e autoridades tributárias tenham dificuldade em enquadrar as práticas abusivas e artificiais que envolvem a tributação. Em contrapartida, nos países que se aproximam do modelo *common law* (Direito Consuetudinário), os tribunais utilizam os costumes para conter essas práticas.

Compreende-se a divergência entre os resultados apresentados em estudos realizados por Chen et al. (2010) e Ramalho e Martinez (2014), quando aplicados em países com características distintas. Chen et al. (2010), em estudo comparativo sobre a agressividade fiscal das empresas familiares e não familiares americanas, encontraram um comportamento mais conservador das primeiras, ressaltando que este tipo de empresa possui aversão ao risco para preservação do nome da família. No entanto, ao aplicar o estudo no contexto brasileiro, Ramalho e Martinez (2014) obtiveram resultado diferente: as empresas familiares mostraram-se potencialmente mais agressivas do que as empresas não familiares, ao buscarem vantagens econômicas na redução tributária.

Outras pesquisas realizadas por Richardson (2006), Tsakumis, Curatola e Porcano (2007) e Richardson (2008), que investigaram os fatores individuais e sociais determinantes para o *individual tax avoidance*, apontam como resultados: o grau de instrução, a complexidade tributária, o tipo de atividade exercida, o senso de justiça e moral (RICHARDSON, 2006); a aversão à incerteza, a distância do poder, a masculinidade e a individualidade (TSAKUMIS; CURATOLA; PORCANO, 2007); além do sistema legal, da confiança no governo e da religiosidade (RICHARDSON, 2008).

Pelo exposto, pode-se observar que não existe uma posição clara dos motivos que levam as empresas a agirem de maneira mais ou menos agressiva, uma vez que existe uma série de características de comportamento envolvido nas decisões de planejamento tributário, conforme apresentado nas

três dimensões citadas por Scholes et al. (2009), na literatura: “todas as partes”, “todos os impostos” e “todos os custos”. No entanto, vários estudos sugerem que o nível da carga tributária impacta na adoção de estratégias mais agressivas. Como é quase consenso que a carga tributária brasileira é muito elevada, este estudo admite a seguinte hipótese a ser testada:

H₁: Empresas listadas na NYSE são tributariamente menos agressivas do que empresas listadas na BM&FBOVESPA.

2 REVISÃO DA LITERATURA

É comum pensar em planejamento fiscal como uma técnica ou ferramenta utilizada, única e exclusivamente, para minimizar as obrigações tributárias que são aplicadas às empresas pelos órgãos fazendários, haja vista que os impostos sobre os lucros constituem uma despesa substancial para as organizações, bem como a questão do pagamento dos impostos sobre o rendimento reduzir o fluxo de caixa disponível para reinvestimento, crescimento da firma e acionistas (DESAI; DHARMAPALA, 2009; GRAHAM; RAEDY; SHACKELFORD, 2012).

Todavia, a importância do planejamento fiscal em uma visão mais atual é dada por Scholes et al. (2005), quando afirmam que um planejamento tributário efetivo requer que o planejador reconheça que os tributos representam, apenas, um entre os muitos custos dos negócios, e a tentativa de minimizá-los pode não resultar na maximização do valor da empresa, pois pagar menos impostos pode conduzir à contração de outros custos, tributários e não tributários, como, por exemplo, a necessidade de uma alteração na estrutura da empresa, da localização dos negócios, da forma de comercialização, produção, contabilização, etc. (CALIJURI, 2009).

Corroborando o exposto, Lietz (2013) destaca que existe uma linha tênue que circunda o limite da legalidade das práticas dentro do planejamento tributário, ou, mais precisamente, dentro do *tax avoidance*, que acabam trazendo consigo uma

carga de risco de penalidades que podem ser aplicadas pelas autoridades fiscais. Estas ações têm mais probabilidade de serem vistas como agressivas (MOTTA; MARTINEZ, 2015), e o impacto da contingência associada às punições devem ser observadas pelas organizações empresariais (CROCKER; SLEMROD, 2005; CHEN et al., 2010; GRAHAM et al., 2013; FRANCIS et al., 2014).

Para Desai e Dharmapala (2006), os incentivos recompensatórios promovidos pelos acionistas aos gestores tributários das empresas potencializam a elisão fiscal, de modo a aproximá-la das atividades agressivas, pois os controladores tenderão a buscar, de forma abusiva, maximizar os resultados, e, desse modo, faz-se necessário que a governança corporativa coíba tais ações. Entretanto, Potin et al. (2015) não identificaram relação entre governança corporativa e planejamento tributário, nem entre governança corporativa e retorno sobre ativos.

Já Austin e Wilson (2013) argumentam que a maior razão das empresas se absterem do planejamento fiscal agressivo é a preocupação de perda de reputação com os clientes, inclusive, encontraram evidências de que as empresas com nomes de marcas valiosas têm taxas de imposto efetivas mais elevadas. Nessa esteira, Graham et al. (2013) revelam que 69% dos gestores fiscais que participam do levantamento realizado acerca do assunto, concordam que o dano potencial à reputação de sua empresa é uma consideração importante quando se escolhe suas estratégias fiscais.

Por conseguinte, acredita-se que as decisões, por escolher determinado nível de agressividade fiscal, ocorre em função do *trade-off* entre os benefícios e os custos marginais de gerenciar os tributos (CHEN; CHU, 2005; CHEN et al., 2010; MARTINEZ; RAMALHO, 2014; MOTTA; MARTINEZ, 2015).

das empresas, em relação às atividades de planejamento tributário, explora a proposição de um construto que analisa se as empresas listadas na Bolsa da NYSE adotam planejamento fiscal menos agressivo do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa, haja vista o emprego de métodos estatísticos para alcançar o objetivo. Quanto aos procedimentos, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental.

Os dados, tanto da BM&FBOVESPA quanto da NYSE, foram extraídos da base de dados da Economática®. A definição das variáveis teve por base as utilizadas no trabalho de Chen et al. (2010), com exceção da variável BOLSA, que se trata de uma variável binária, como consta no quadro 1. As variáveis dependentes são a ETR (*Effective Tax Rate*) e a BTM (*Book Tax Difference*), que são medidas de agressividade fiscal.

A ETR, de acordo com Motta e Martinez (2015), capta o percentual de tributos incidentes sobre os resultados das empresas, indicando que uma empresa mais agressiva é propensa a apresentar níveis mais baixos de carga tributária. Já a BTM, segundo Martinez e Passamani (2014), representa as diferenças que podem surgir entre o lucro contábil e o lucro tributável, todos calculados em consonância com a legislação tributária vigente. Quando o valor dessa medida for significativamente positivo, indica uma maior agressividade (MARTINEZ; PASSAMANI, 2014; MILLS; ERICKSON; MAYDEW, 1998).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa, quanto ao objetivo, caracteriza-se como exploratória e descritiva, pois, além de descrever as relações entre as variáveis que influenciam o comportamento agressivo

Quadro 1 - Variáveis da Pesquisa

VARIÁVEIS	TIPO	DESCRIÇÃO	CÁLCULO
TAX AGG	Dependentes	Medidas de Agressividade fiscal	
		ETR - Taxa Efetiva de Tributação BTD - Diferença entre o lucro contábil e fiscal	Despesa Total com Impostos / LAIR (Lucro antes do imposto de renda – Lucro real*) / ativo total
BOLSA	Independente	<i>dummy</i>	(0) para empresas listadas na BM&F-BOVESPA; (1) para empresas listadas na NYSE
ROA	Controle	Retorno sobre Ativos	Lucro operacional dividido pelo ativo do ano anterior
LEV	Controle	Alavancagem	Dívida de longo prazo dividida pelo ativo do ano anterior
PPE	Controle	Investimento em Ativos Imobilizados	Logaritmo natural do ativo imobilizado da empresa dividido pelos ativos do ano anterior
SIZE	Controle	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do valor de mercado da empresa no início do ano
MB	Controle	Valor de Mercado	Valor de mercado da empresa dividido pelo patrimônio líquido

*Lucro Real = [(IRPJ + CSLL)/34%] para BM&BOVESPA e Lucro Real = [(IRPJ + CSLL) /35%] para NYSE

Fonte: Adaptação de Chen et al. (2010)

Como o trabalho tem por objetivo comparar a agressividade das empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE, tem-se uma variável independente em que, caso a empresa esteja listada na BM&FBOVESPA, terá valor igual a 0 e valor igual a 1 caso esteja listada na NYSE. As variáveis de controle foram adotadas para que as diferenças básicas entre as empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE não influenciem, de forma negativa, os resultados. Conforme Chen et al. (2010), as empresas mais lucrativas são mais propensas a terem maior ETR, o que justifica a introdução das variáveis de controle Retorno sobre Ativos (ROA) e Grau de Alavancagem (LEV).

De forma semelhante, afirmam Motta e Martinez (2015), as empresas maiores possuem uma maior relação custo *versus* benefício da agressividade fiscal e, por isso, têm mais motivação em adotar uma postura agressiva, assim como conseguem investir mais em ativos que possuam benefício fiscal da depreciação fiscal acelerada; daí a inserção das variáveis PPE, SIZE e MB. Com isso, tem-se o seguinte modelo de regressão:

$$TAX AGG_{it} = \beta_0_{it} + \beta_1 BM\&FBOVESPA_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

O universo da pesquisa é composto por todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE, totalizando 1.065 empresas, equivalendo a 5.325 observações.

Ao realizar a seleção, foram consideradas as empresas cadastradas na Economática®, que possuíam o volume de informações necessárias para a construção das variáveis. Em seguida, excluiu-se: (i) as instituições financeiras, tendo em vista as características próprias, que prejudicariam a comparação dos resultados; (ii) as empresas cujos dados estavam faltando; e (iii) as empresas que possuíam uma ETR maior do que 1 ou negativa, para normalizar a variável BTD, com o objetivo de equilibrar a base de comparação, conforme apontam Motta e Martinez (2015). Dessa maneira, chegou-se a uma amostra composta por 2505 observações, equivalendo a 501 empresas, conforme evidenciado na tabela 1.

Tabela 1: Composição da Amostra

Critérios	Número de Observações
Todas as empresas, de ações ordinárias, listadas na BM&FBOVESPA (Excluídas as Instituições Financeiras) nos anos de 2010 a 2014.	1.765
Todas as empresas, de ações ordinárias, listadas na NYSE (Excluídas as Instituições Financeiras) nos anos de 2010 a 2014.	3.560
(-) Excluídas as observações com dados insuficientes para realização do cálculo de agressividade fiscal; e ETR negativa ou maior que 1 - Das empresas listadas na BM&FBOVESPA	-1230
(-) Excluídas as observações com dados insuficientes para realização do cálculo de agressividade fiscal; e ETR negativa ou maior que 1 - Das empresas listadas na NYSE	-1590
Total de observações	2.505

Fonte: Dados da pesquisa, 2016.

O período analisado é de 2010 a 2014, justificado por se tratar de um período posterior à publicação do Pronunciamento CPC 32 – Tributos sobre o Lucro. Este pronunciamento trata da obrigatoriedade de evidenciação da apuração dos tributos sobre o lucro, de forma analítica. Além disso, de acordo com o IBPT (2015), foi o período de maior carga tributária enfrentada nas últimas décadas, com 1,66 ponto percentual em relação aos outros anos.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados os resultados da análise dos dados. Inicialmente realizou-se uma

análise descritiva dos dados e, posteriormente, foi utilizado o modelo de regressão quantílica cuja finalidade é verificar se as empresas listadas na NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Conforme a estatística descritiva apresentada na tabela 2, percebe-se uma maior dispersão dos dados em torno da média da variável valor de mercado (MB), Retorno sobre os Ativos (ROA) e Alavancagem (LEV), implicando dizer, com isso, que a média não é a medida mais adequada para analisar tais variáveis. Observa-se também que o tamanho (SIZE) e os investimentos em ativos imobilizados (PPE) apresentam a maior e menor média, respectivamente.

Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis utilizadas para todas as empresas

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
ETR	2505	0,31945	0,16215	0,32495	-0,00994	5,566
BTD	2505	0,00081	0,15396	0,00417	-4,05050	0,192
PPE	2505	0,00001	0,00006	2,88e-06	2,3e-08	0,001
SIZE	2505	15,45399	1,53235	15,37869	8,41325	19,907
MB	2505	5,36702	44,82333	2,40748	-106,4215	1538,326
ROA	2505	6,31101	17,37606	6,24303	-406,0755	55,450
LEV	2505	0,56515	11,12614	0,26038	0	553,885
Bolsa	2505	0,78642	0,40991	1	0	1

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

Antes de utilizar o modelo de regressão quantílica (RQ), realizou-se uma regressão em OLS, cujos resultados estão apresentados na tabela 3. Verifica-se que a variável independente (Bolsa) foi significativa, ao nível de 90% de confiança, indicando que esta variável possui relação com a agressividade fiscal, quando analisada sob a perspectiva da ETR. Pelo sinal positivo do coeficiente (0,0152), infere-se que as empresas listadas na NYSE são menos agressivas que as empresas listadas na BM&FBOVESPA, visto que as primeiras apresentam 1,52 pontos percentuais a mais de carga tributária sobre o lucro das empresas, em relação às empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Utilizando a variável dependente BTB como indicador de agressividade fiscal, observa-se, a um nível de 99% de confiança, e coeficiente negativo (-0,0189), que as empresas listadas na NYSE possuem menor planejamento das informações tributárias do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA. Isso implica dizer que a BTB das empresas da NYSE são, em média, 1,89 pontos percentuais menor do que as da BM&FBOVESPA, a um nível de significância de 1%. Por conseguinte, infere-se que a variável Bolsa possui relação com a agressividade fiscal. Assim, a hipótese H1 é satisfeita pelos resultados obtidos na ETR e na BTB; ou seja, não se rejeita a hipótese de que empresas listadas na NYSE são tributariamente menos agressivas do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Tabela 3: Resultado da regressão OLS ao analisar a agressividade fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA e empresas listadas na NYSE

$TAX\ AGG_{it} = \beta_0 + \beta_1 BM\&FBOVESPA_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon$				
ETR			BTB	
Variável	Coeficiente	P-Valor	Coeficiente	P-Valor
0	0,0142***	0,0000	-0,0119	0,3580
Bolsa	0,0152*	0,0900	-0,0189***	0,0000
PPE	-240,5130	0,7320	-47,9994**	0,0300
SIZE	0,0008	0,9800	-0,0014*	0,0990
MB	-1,83e-06**	0,0500	-4,03e-05	0,1200
ROA	0,0004	0,3980	0,0080***	0,0000
LEV	0,0004***	0,0000	-0,0008***	0,0000

Grau de significância: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$;

Nº de Observações: 2505

F(6, 2498) = 6,30

Prob > F = 0,0000

R² = 0,0149

R² Ajustado = 0,0125

Nº de Observações: 2505

F(6, 2498) = 2509,69

Prob > F = 0,0000

R² = 0,85577

R² Ajustado = 0,8574

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

A regressão em OLS obtém o comportamento médio. Para captar as diferenças nos diversos quantis da distribuição das variáveis dependentes, aplicou-se a regressão quantílica, disposta na tabela 4. Nesta, verifica-se que a variável independente Bolsa apresenta significância estatística, ao nível de 99% de confiança, com percentuais médios

de 8,62%, 6,71%, 5,02% e 3,08%, nos quantis 10, 25, 50 e 75, respectivamente. Logo, reforça os resultados apresentados, anteriormente, pela regressão OLS, de que as empresas listadas na NYSE são menos agressivas do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando considerado o indicador ETR.

Contudo, no quantil 90, a variável Bolsa registrou um coeficiente negativo (-0,0620), em relação à variável dependente ETR; ou seja, neste quantil, as empresas da NYSE apresentam-se mais agressivas do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA, pois quanto menor a ETR maior o nível de agressividade (LISOWSKY, 2009; RAMALHO; MARTINEZ, 2014; MOTTA; MARTINEZ, 2015).

Quanto às variáveis de controle, analisando-se os resultados expostos na Tabela 4, verifica-se que a variável alavancagem (LEV) parece não influenciar o comportamento agressivo das empresas com relação à ETR, pois não apresentou significância estatística, a 1%, 5% e 10%, em nenhum dos quantis. Esse resultado contrasta com a evidência

apresentada na Regressão OLS (tabela 3), cujo coeficiente (0,0004) demonstrou-se significativo, ao nível de 1%. Sugere-se que tais evidências se devem às correções das observações extremas (*outliers*), ao aplicar a análise por quantil.

O mesmo se aplica à variável valor de mercado (MB), a qual não obteve significância estatística em nenhum dos quantis; a variável tamanho (SIZE) deixou de ser significativa nos quantis 10 e 90, com os coeficientes (0,0034) e (-0,0059), respectivamente; e a variável retorno sobre ativos (ROA) não demonstrou significância estatística do coeficiente (0,0004), no quantil 50, assemelhando-se, assim, aos resultados apresentados na regressão OLS.

Tabela 4: Resultado da regressão quantílica ao analisar a agressividade das empresas através da ETR

$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BM\&FBOVESPA_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon$					
Var.	Coef. Quantil 10	Coef. Quantil 25	Coef. Quantil 50	Coef. Quantil 75	Coef. Quantil 90
0	0,0521	0,2972***	0,3802***	0,4255***	0,5970***
Bolsa	0,0862***	0,0671***	0,0502***	0,0308***	-0,0620***
PPE	-1,36e+02	-4,0e+02***	-3,4e+02***	-2,3e+02***	-3,7e+02
SIZE	0,0034	-0,0062***	-0,0063***	-0,0047***	-0,0059
MB	-3,0e-05	-3,2e-05	-1,8e-05	-3,1e+05	8,64e-06
ROA	0,0018**	0,0008**	0,0004	-0,0007**	-0,0033***
LEV	0,0010	0,0012	0,0007	-0,0002	-0,0011
Grau de significância: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$;					
Pseudo R ² :	0.0875	0.0513	0.0340	0.0153	0.0382
Nº de Observações: 2505					

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

No tocante à variável dependente BTD (disposta na tabela 5), como indicador de agressividade fiscal, é possível observar semelhança com o resultado apresentado pela regressão OLS (tabela 3), pois a um nível de 99% de confiança e coeficientes negativos (-0,0286, -0,0140, -0,0163, -0,0249) nos quantis 10, 50, 75 e 90, respectivamente, e a um nível de 95% e coeficiente negativo (-0,0153) no quantil 25, identificam-se que as empresas listadas na NYSE possuem menor planejamento das informações tributárias do que as empresas

listadas na BM&FBOVESPA. Com isso, as evidências demonstram significância estatística quanto ao fato da variável Bolsa possuir relação com a agressividade fiscal.

Portanto, não se rejeita a hipótese de que empresas listadas na NYSE são tributariamente menos agressivas do que empresas listadas na BM&FBOVESPA, quando analisadas as variáveis BTD e ETR, exceto no caso do quantil 90, onde a ETR apresentou uma relação negativa, havendo, dessa forma, indício de que há maior agressividade

nas empresas da NYSE, em relação às da BM&FBOVESPA.

Tratando-se das variáveis de controle da RQ, da tabela 5, a variável LEV manteve-se significativa apenas no quantil 10, com o coeficiente (-0,0743) a 5%, contrapondo o resultado apresentado pela Regressão OLS (tabela 3), que indica significância

a 1%. A variável tamanho (SIZE) permaneceu significativa, unicamente, no quantil 10, com o coeficiente (-0,0046), contudo a um percentual de 5%, diferente do exposto na tabela 3, que se apresenta a 1%; já a variável PPE, verificou-se significância nos quantis 10 e 50, a 10% e 1%, respectivamente, enquanto que, na Regressão OLS, contava com significância a 10%.

Tabela 5: Resultado da regressão quantílica ao analisar a agressividade das empresas através da BTD

$BTD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BM\&FBOVESPA_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon$					
Var.	Coef. Quantil 10	Coef. Quantil 25	Coef. Quantil 50	Coef. Quantil 75	Coef. Quantil 90
β_0	0,0722**	0,0071	0,0071	0,0071	0,0267**
Bolsa	-0,0286***	-0,0153**	-0,0140***	-0,0163***	-0,0249***
PPE	-1,3e+03*	-2,2e+02	-1,2e+02***	-46,2466	-58,2265
SIZE	-0,0046**	-0,0008	-0,0002	0,0004	0,0002
MB	1,8e-05	-5,57e-06	1,3e-05	-1,7e-05	-9,83e-06
ROA	0,0032**	0,0023***	0,0024***	0,0034***	0,0040***
LEV	-0,0743**	-0,0023	-0,0026	-0,0025	-0,0023
Grau de significância: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$;					
Pseudo R ² :	0.3041	0.1486	0.1530	0.2152	0.2688
Nº de Observações : 2505					

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

No que se refere à variável LEV, verificou-se que ela não é estatisticamente significativa, tanto na relação com a variável ETR quanto na BTD, com exceção do quantil 10 da BTD (-0,0743). Em outras palavras, o resultado mostra que a alavancagem não influencia a ETR e a BTD, o que contradiz os resultados encontrados por Kraft (2014), Richardson e Lanis (2007), Ramalhosa (2015) e Lisowsky (2009), que mostraram uma relação negativa e significativa estatisticamente com a ETR, e uma relação positiva com a BTD, tendo em vista que, uma vez que os encargos financeiros das dívidas são dedutíveis, para efeitos fiscais, as empresas não têm a mesma necessidade de recorrer à atividades de planejamento fiscal para reduzir a taxa efetiva de imposto, conforme explicitam Ramalhosa (2015) e Graham e Trucker (2006). Além disso, Parente (2011) aponta que é

esperado que empresas com mais recursos de capital de terceiros sejam mais propensas a não adotarem práticas de evasão fiscal, haja vista que suas divulgações são destinadas a um público mais vasto ou por estarem sujeitas a um maior escrutínio.

Quanto à variável tamanho (SIZE), conforme tabela 4, constatou-se, nos quantis 25, 50 e 75, uma significância estatística negativa, ou seja, de que o tamanho da empresa influencia a ETR, e que é inversamente proporcional à variável dependente, mostrando que quanto maior o tamanho da empresa menor será sua ETR e, conseqüentemente, maior será o seu nível de agressividade fiscal. Tal resultado é similar ao encontrado por Ramalhosa (2015), com exceção do sinal do coeficiente, que foi positivo.

De maneira geral, o resultado diverge dos autores que defendem o custo político (JENSEN; MECKLING, 1976; ZIMMERMAN, 1983), os quais sugerem que as grandes empresas tendem a ter uma maior taxa efetiva de imposto e, consequentemente, menos práticas fiscais agressivas. Parente (2011) expõe, ainda, que as grandes empresas possuem um grau de notoriedade superior, estando elas sujeitas a um maior escrutínio por parte dos consumidores, dos investidores e do poder público. Sendo assim, afirma o autor, elas não querem estar associadas à publicidade negativa que acarretaria na existência de uma associação da empresa ao fenômeno da evasão fiscal. Por outro lado, analisando se a variável tamanho (SIZE) explica a BTD, verifica-se que não houve significância estatística nos quantis, com exceção do quantil 10, que foi significativa a 5% (-0,046).

No tocante à variável ROA, averiguou-se significância estatística, tanto em relação à ETR quanto na BTD, em todos os quantis das regressões, a um nível de significância de 5% e 10%, com exceção do quantil 50 da ETR. Nos dois primeiros quantis, relativos à ETR, houve uma relação direta que conduz à compreensão de que as empresas mais lucrativas são mais propensas a terem maior ETR – resultado característico de empresas que adotam práticas fiscais menos agressivas –, segundo evidências de Gupta e Newberry (1997) e Armstrong, Blouin e Larcker (2011); enquanto que, nos dois últimos quantis, ocorreu situação inversa, tal como apresentado nos estudos realizados por Motta (2015) e Lennox et al. (2015), os quais sugerem que maiores rentabilidades dos ativos ocorrem em virtude da diminuição dos custos com impostos, comumente verificado nas companhias com planejamento fiscal mais agressivo. Com relação à BTD, observou-se uma relação direta, indicando que maiores rentabilidades tendem a maiores BTDs, conforme demonstrado por Motta (2015).

Quanto à variável PPE, foi verificada significância estatística negativa nos quantis 25, 50 e 75, todos a um nível de significância de 10%, evidenciando que o investimento em imobilizado, em uma empresa, influencia a ETR; ou seja,

quanto maior o investimento em imobilizado menor será a ETR e, consequentemente, mais agressiva ela será. O resultado foi coerente com o encontrado por Ramalho e Martinez (2014), com exceção do sinal do coeficiente, que foi positivo, e divergente do resultado do trabalho de Motta e Martinez (2015), onde a variável não apresentou significância estatística. Já na BTD, observou-se a não significância estatística, exceto nos quantis 10 (-1,03e+03) e 50 (-1,2e+02), a uma significância de 1% e 10%, respectivamente. Esse resultado é similar ao identificado por Ramalho e Martinez (2014), os quais enfatizam que as empresas maiores conseguem investir mais em ativos que possuam benefício fiscal acelerado; ou seja, quanto maior esse investimento, com o respectivo benefício, as empresas são propensas a serem menos agressivas; e divergente de Motta e Martinez (2015), que não obtiveram significância estatística de tal relação. Dessa forma, os resultados encontrados foram coerentes com o esperado.

Concernente à variável MB, observou-se que, nem com relação à ETR nem com à BTD, a variável foi estatisticamente significativa em nenhum dos quantis das regressões, o que mostra que o valor de mercado não possui relação com nenhuma das medidas de agressividade fiscal. Resultado idêntico foi encontrado nos trabalhos de Motta e Martinez (2015) e Ramalho e Martinez (2014), no que se refere à variável ETR, pois, na BTD houve significância estatística, a 5%.

Por fim, foram realizados testes individuais com as variáveis que não se mostraram estatisticamente significantes, em relação à variável dependente, de modo a validar os resultados apresentados no modelo da regressão quantílica, e eliminar dúvidas quanto à presença de autocorrelação entre as variáveis. Foi verificado que a variável tamanho (SIZE), em todos os quantis, quando analisada individualmente com a ETR, tornou-se estatisticamente significativa, a 1%; por outro lado, a variável MB apresentou significância, a 1%, apenas no quantil 10; já os resultados da variável LEV se mantiveram inalterados em relação aos resultados apresentados na tabela 4.

Quando aplicada a regressão, apenas, com as variáveis tamanho (SIZE) e BTD, observou-se significância estatística, a 1%, nos quantis 10, 25 e 50, e a 5%, no quantil 75 todos com um sinal de coeficiente positivo; por outro lado, no quantil 90, não demonstrou significância estatística capaz de influenciar a variável BTB. Com relação à variável PPE, nos quantis 10 e 50, verificou-se significância estatística, a 5%, e o quantil 75 apresentou significância de 10%. Observou-se, ainda, que as variáveis MB e LEV não sofreram alterações, em relação aos resultados apresentados na tabela 5.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral desta pesquisa foi verificar se as empresas listadas na NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA. Para alcançar o objetivo da pesquisa foram realizados ajustes por regressão OLS e regressão quantílica.

A literatura sugere que o fato do sistema tributário brasileiro ser considerado muito complexo, e o peso dos impostos sobre a estrutura de custos das empresas, e sobre o ambiente de negócios muito elevado, acaba ensejando o desenvolvimento de atividades voltadas à redução da carga tributária pelas organizações, levando-as a níveis mais altos de agressividade fiscal.

Por outro lado, as empresas listadas na NYSE costumam assumir uma conduta mais conservadora (menos agressiva) quanto ao planejamento fiscal, em virtude da possibilidade de ter sua rentabilidade diminuída, por ocasião da imagem negativa que as práticas fiscais mais agressivas podem ensejar (CHEN et al., 2010; REGO; WILSON, 2012; FRANCIS et al., 2014), bem como pelos riscos de sofrerem penalidades impostas pelas autoridades tributárias, principalmente, com a aprovação da norma FIN 48, a partir da qual as demonstrações financeiras das empresas passaram a ter uma maior transparência em relação à sua posição fiscal (BLOUIN et al., 2007).

A partir do uso da regressão quantílica, averiguou-se que a variável Bolsa apresentou significância

estatística, tanto em relação à variável ETR quanto em relação à BTB, inferindo-se, assim, que as empresas listadas na NYSE são menos agressivas do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA, não rejeitando, portanto, a hipótese da pesquisa (H_1 : **Empresas listadas na NYSE são tributariamente menos agressivas do que empresas listadas na BM&FBOVESPA**); exceto no quantil 90, em relação à ETR, que apresentou um coeficiente negativo, verificando, dessa forma, que, neste quantil, as empresas listadas na NYSE foram mais agressivas do que as empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Nesse sentido, confirmam-se os argumentos apresentados, anteriormente, pela literatura, como também enfatiza a explicação dada por Ramalho e Martinez (2014) quanto às diferenças dos resultados obtidos de estudos semelhantes desses dois cenários (Brasil x EUA): a agressividade fiscal adotada pelas empresas brasileiras não é vista tão negativamente como nos EUA.

Com relação à alavancagem (LEV), o resultado mostra que essa variável não influencia a ETR e a BTB, uma vez não é estatisticamente significativa, salvo no quantil 10 da BTB (-0,0743). Tal evidência contradiz a literatura, que afirma que, em regra, as empresas com altas cargas de tributação tendem a recorrer ao endividamento, em função do incentivo da dedutibilidade dos juros, para fins de apuração dos tributos incidentes sobre o lucro (AYERS; CLOYD; ROBINSON, 2001). Entretanto, comunga com os argumentos de Modigliani e Miller (1963), os quais mencionam que a estrutura de capital ótima tende ao endividamento até o ponto onde os custos do endividamento superem os seus benefícios, ou seja, nem sempre a alavancagem financeira será vantajosa para a empresa.

Quanto à variável tamanho (SIZE), constatou-se uma significância estatística negativa, ou seja, de que o tamanho da empresa influencia a ETR, e que é inversamente proporcional à variável dependente, mostrando que, quanto maior o tamanho da empresa, menor será sua ETR e, consequentemente, maior será o seu nível de agressividade fiscal. Por outro lado, analisando se a variável tamanho (SIZE) explica a BTB, verificou-

se que não houve significância estatística, exceto quando realizado o teste apenas relacionando esta variável com a BTB, onde apresentou-se estatisticamente significativa.

No tocante à variável ROA, averiguou-se significância estatística, tanto em relação à ETR quanto na BTB. Tal resultado mostra que o ROA influencia a prática da agressividade fiscal, reforçando a ideia de que as empresas mais rentáveis podem ter mais incentivos e oportunidades para reduzirem sua tributação por meio de planejamento fiscal mais agressivo, visto que os encargos tributários afetam negativamente o retorno do investimento e reduzem o fluxo de caixa das empresas (TANG, 2005)

Quanto à variável PPE, foi verificada significância estatística negativa em relação à ETR. Neste sentido, percebe-se que as deduções proporcionadas por aquisições de ativos imobilizados reduzem os custos com impostos, implicando dizer que, quanto maior for o investimento em ativos depreciables, mais agressivas fiscalmente as empresas serão. Já no tocante à BTB, observou-se a significância estatística apenas nos quantis 10 e 50, mostrando, dessa forma, que o investimento em ativos imobilizados influencia a BTB, apenas em determinado grupo de observações.

Quanto à variável MB, observou-se que nem na ETR nem na BTB, a variável foi estatisticamente significativa, o que mostra que o valor de mercado não possui relação com nenhuma das medidas de agressividade fiscal.

Ressalte-se, entretanto, que o número representativo de empresas, tanto da BM&FBOVESPA quanto da NYSE, que foi eliminado da amostra pela falta de dados e por apresentar uma ETR com valores negativos, e acima de 1 (52,96% da população), pode impactar os resultados do trabalho, sendo esta uma das limitações da pesquisa. Assim como a não segregação dos tipos de BTBs (BTB permanentes e BTB temporárias), uma vez que a base de dados utilizada não possibilitou a verificação direta destas variáveis.

Como proposta para futuras pesquisas, propõe-se o acréscimo das variáveis de controle, setor

e concentração acionária, a fim de verificar a influência que as empresas que compartilham da mesma política econômica, bem como utilizam a mesma base tributária, agência reguladora e organização societária, têm no planejamento tributário.

REFERÊNCIAS

AMARAL, G. L.; OLENIKE, J. E.; VIGGIANO, L. M. F. **Estudo sobre o verdadeiro custo da tributação**. IBPT – Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário, mai. 2008. Disponível em: <http://www.banasqualidade.com.br/jornal_digital/custo%20brasil.pdf>. Acesso em: 30 dez. 2015.

ARMSTRONG, C. S.; BLOUIN, J. L.; LARCKER, D. F. The incentives for tax planning. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1-2, p. 391-411, 2011.

AUSTIN, C. R.; R. WILSON. Are reputation costs a determinant of tax avoidance? **Working paper**, University of Iowa. 2013.

AYERS, B. C.; CLOYD, C. B.; ROBINSON, J. R. The influence of income taxes on the use of inside and outside debt by small businesses. **National Tax Journal**, p. 27-55, 2001.

BLOUIN, J. L.; GLEASON, C. A.; MILLS, L. F.; SIKES, S. A. **What can we learn about uncertain tax benefits from FIN 48?** McCombs Research Paper Series, nº ACC-02-07, jun. 2007. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=990508>>. Acesso em: 08 jan. 2016.

CALDEIRA, L. M. **Impactos dos Tributos Sobre a Renda na Geração de Valor das Empresas: um estudo comparativo internacional**. 2006. 168 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de São Paulo - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ribeirão Preto, 2006.

CALIJURI, M. S. S. **Avaliação da Gestão Tributária a partir de Perspectiva Multidisciplinar**. 248 f. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2009.

CHEN, K.-P.; CHU, C. Internal control vs. external manipulation: a model of corporate income tax evasion. **RAND Journal of Economics**, v. 36, p. 151-164, 2005.

CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q.; SHEVLIN, T. Are family firms more aggressive than non-family firms? **Journal of Financial Economics**, Forthcoming, v. 95, p. 41-61, 2010.

CROCKER, K.; SLEMROD, J. Corporate tax evasion with agency costs. **Journal of Public Economics**, v. 89, n. 9, p. 1593-1610, 2005.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and firm value. **The Review of Economics and Statistics**, v. 91, p. 537-546, 2009.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate Tax Avoidance and High-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v. 79, p. 145-179, 2006.

FERREIRA, A.H.S.; DUARTE, A.M.P. Planejamento Tributário: Instrumento Eficaz de Gestão Empresarial. **Qualit@s – Revista Eletrônica**, v. 4, n. 2, 2005.

FRANCIS, B.; HASAN, I.; WU, Q.; YAN, M.. Are Female CFOs Less Tax Aggressive? Evidence from Tax Aggressiveness. **Journal of American Taxation Association**, Forthcoming; Bank of Finland Research Discussion Paper n.16, 2014.

GRAHAM, J. R.; M. HANLON, T. J. SHEVLIN; N. SHROFF. Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. **The Accounting Review (forthcoming)**, 2013 .

GRAHAM, J. R.; RAEDY, J. S.; SHACKELFORD, D. A. Research in accounting for income taxes. **Journal of Accounting and Economics**, v.53, n.1-2, p.412-434, 2012.

GRAHAM, J. R.; TRUCKER, A. L. Tax shelters and corporate debt policy. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 3, p. 563-594, 2006.

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

HANLON, M.; SLEMROD, J. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness. **Working paper University of Michigan**. 2007.

HANLON, M.; SLEMROD, J. What does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News About Tax Shelter Involvement, **Journal of Public Economics**, v. 93, p. 126-141, 2009.

IBPT – Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário. **De 30 países, Brasil é o que oferece menor retorno dos impostos ao cidadão**. Disponível em: <<http://www.ibpt.com.br/noticia/2260/De-30-paises-Brasil-e-o-que-oferece-menor-retorno-dos-impostos-ao-cidadao>>. Acesso em 01 jan. 2016.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Agency Costs and the Theory of the Firm. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KRAFT, A. What Really Affects German Firms' Effective Tax Rate? **International Journal of Financial Research**, v. 5, n. 3, 2014.

LANIS, R.; RICHARDSON, G. The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 30, p. 50-70, 2011.

LENNOX, C. S.; LI, W.; LIN, B.; WANG, Z. Tax aggressiveness, R&D spending, and firms' claims for R&D tax deductions: Evidence from China. 2015. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2574519>>. Acesso em: 12/04/2016.

LIETZ, G. **Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework**. Working Paper, University of Munster, 2013.

LISOWSKY, P. Inferring U.S. Tax Liability from Financial Statement Information. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 31, p. 29-63, 2009.

LOPES, T. **Custos Políticos Tributários: O Impacto do Tamanho na Alíquota Tributária Efetiva**. 173 f. Tese (Doutorado em Ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2012.

MACHADO, A. P. A verdadeira alíquota dos tributos incidentes sobre os lucros das empresas brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 35, 2011, Rio de Janeiro (RJ). **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2011.

MARTINEZ, A. L.; PASSAMANI, R. R. Book-Tax Differences e sua Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 20-37, mai./ago. 2014.

MARTINEZ, A. L.; RIBEIRO, A. C.; FUNCHAL, B. The Sarbanes Oxley Act and Taxation: A Study of the Effects on the Tax Aggressiveness of Brazilian Firms. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. 15, 2015, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2015.

MARTINEZ, A. L.; RAMALHO, G. C. Family Firms and Tax Aggressiveness in Brazil. **International Business Research**, v. 7, n. 3, p. 129, 2014.

MILLS, L. F.; ERICKSON, M.; MAYDEW, E. L. Investment in tax planning. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 25, n. 1, p. 1-20, 1998.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **The American economic review**, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.

MOTTA, F. P. **Agressividade Fiscal em Sociedades de Economia Mista**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória/ES, 2015.

MOTTA, F. P.; MARTINEZ, A. L. Agressividade Fiscal em Sociedade de Economia Mista. In: Encontro da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração (ENANPAD), 34, 2015, Belo Horizonte/MG. **Anais...** Belo Horizonte/MG, 2015.

OCDE. **Combate à Erosão da Base Tributária e à Transferência de Lucros**. 2013. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=TdEUAAAQBAJ&pg=PA33&lp-g=PA33&dq=rela%C3%A7%C3%A3o+entre+o+-FIN+48+e+agressividade&source=bl&ots=PXEd-j-esrE&sig=8PzDoLyLF41V8TRVDe2NZbf-Gk-M&hl=pt-BR&sa=X&ved=0ahUKEwiW05L-8p5jKAhVFgpAKHcmQAYIQ6AEIJDAB#v=one-page&q=rela%C3%A7%C3%A3o%20entre%20o%20FIN%2048%20e%20agressividade&f=false>>. Acesso em: 07 jan. 2016.

PARENTE, P. S. P. **Os Comportamentos Empresariais e a Evasão Fiscal** – Classificação das Empresas da Indústria dos Componentes para Calçado. Dissertação (Mestrado em Finanças e Fiscalidade) – Universidade do Porto, Porto/Portugal, 2011.

POTIN, S.; SILVA, V. C.; REINA, D.; SARLO, A. N. (2015, Junho). Análise da relação de dependência entre *proxies* de governança corporativa, planejamento tributário e retorno sobre ativos das empresas da BM&FBOVESPA. In: CONGRESSO ANP-CONT. 6, 2015. **Anais...** Curitiba, 2015.

RAMALHO, G. C.; MARTINEZ, A. L. Empresas Familiares Brasileiras e a Agressividade Fiscal. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 14, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2014.

RAMALHOSA, M. M. C. **Determinantes da Taxa Efetiva de Imposto**: Análise Econométrica do Setor Automóvel em Portugal. Dissertação (Mestrado em Finanças e Fiscalidade) – Universidade do Porto, Porto/Portugal, 2015.

REGO, S. O.; WILSON, R. Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n.3, pp. 775-810, 2012.

RICHARDSON G. The relationship between culture and tax evasion across countries: additional evidence and extensions. **Journal of International Accounting Audition and Taxation**, v. 17, n. 1, p. 67-78, 2008.

RICHARDSON, G. Determinants of tax evasion: a cross-country investigation. **Journal of International Accounting Audition and Taxation**, v. 15, n. 2, p. 150-169, 2006.

RICHARDSON, G.; LANIS, R. Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 26, n. 6, p. 689-704, 2007.

SCHOLES, M.; WOLFSON, M.; ERICKSON, M.; MAYDEW, E.; SHEVLIN, T. **Taxes and Business Strategy**: A Planning Approach, 3 ed. Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, 2005.

SCHOLES, M., WOLFSON, M., ERICKSON, M., MAYDEW, E., SHEVLIN, T. **Taxes and Business Strategy: A Planning Approach**, 4.ed., Prentice-Hall Inc., Upper Saddle River, NJ, 2009.

TANG, T. Y. H. Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management - Empirical Evidence from China. **SSRN Electronic Journal**, p. 1–36, 2005.

TANG, T.; FIRTH, M. Can book–tax differences capture earnings management and tax Management? Empirical evidence from China. **The International Journal of Accounting**, v. 46, p. 175-204, 2011.

TSAKUMIS, G. T.; CURATOLA, A. P.; PORCANO, T. M. The relation between national cultural dimensions and tax evasion. **Journal of International Accounting Audition and Taxation**, v. 16, n. 2, p.131-147, 2007.

UTZIG, M. J. J.; et al. Taxa de Imposto Efetiva sobre a Renda nas Empresas do Mercosul. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (Online)**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 2, p. 40-57, mai./ago., 2014.

ZIMMERMAN, J. L. Taxes and firm size. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 119-149, 1983.

Endereço dos Autores:

Av. Monsenhor Walfredo Leal, 512 - Centro
João Pessoa - PB - Brasil
CEP: 58020-540