

A influência da estrutura de controle na agressividade tributária corporativa*

doi: 10.4025/enfoque.v39i2.43978

Antonio Lopo Martinez

Doutor em Contabilidade pela FEA/USP
Doutorando em Direito (Universidade de
Coimbra/ Universidad de Salamanca)
Pesquisador Convidado no Max Planck Institut for
Tax Law (München)
Universidade de Coimbra
E-mail: antoniolopomartinez@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-9624-7646>

Natalia Miranda Fonseca Cerize

Mestre em Contabilidade Fucape Business School
E-mail: natalia.fonseca@realcontabilidade.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-6953-9440>

Recebido em: 03.08.2018

Aceito em: 04.02.2019

2ª versão aceita em: 06.02.2019

RESUMO

O objetivo deste artigo é verificar se a estrutura de controle reduziria a agressividade fiscal dado menos interesse do controlador se expor ao risco de fiscalização nas companhias abertas listadas na B3. Este artigo estuda a agressividade fiscal corporativa face ao conflito de agência, entre acionistas majoritários e minoritários, evidenciada na estrutura de controle concentrado usual na realidade brasileira. Observa-se a adesão das empresas em segmentos especiais de governança corporativa propostos pela B3 e se verifica se a estrutura de controle impacta na agressividade fiscal na medida em que as empresas são mais transparentes em suas informações para os acionistas minoritários. Metodologicamente, a agressividade fiscal foi mensurada pelo percentual do Valor Adicionado Destinado a Tributo e o período de estudo foi de 2009 a 2014. Promoveu-se estimação pelo Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), bem como pelo método de regressão quantílica. Os resultados encontrados sugerem uma relação negativa entre agressividade fiscal e concentração da estrutura de controle, isto é, ele implica que a maior concentração de controle conduz a uma menor agressividade fiscal, mas essa relação é moderada quando a empresa adere à bons níveis de governança.

Palavras-chave: Planejamento Tributário; Agressividade Tributária; Estrutura de Controle.

The influence of the control structure on corporate tax aggressiveness

ABSTRACT

The purpose of this paper is to verify whether the control structure would reduce the fiscal aggressiveness given less interest of the controller is exposed to the risk of fiscal oversight in public companies listed at B3. This article studies corporate fiscal aggression in the face of the agency conflict, between majority and minority shareholders, evidenced in the usually concentrated control structure in the Brazilian reality. To address the agency problem, the company's adherence to particular corporate governance segments proposed by B3 is observed, and it is verified if the control structure impacts on fiscal aggressiveness as companies are more transparent in their information for minority shareholders. Methodologically, tax aggressiveness was measured by the percentage of value added destined for tribute and the study period was 2009 to 2014. The estimation was promoted by the ordinary least squares (MQO), as well as by the quantile regression method. The results suggest a negative relationship between fiscal aggressiveness and control concentration, it implies that higher concentration of control structure leads to a less fiscal aggressiveness, but this relation is moderate when the company adheres to the excellent levels of governance.

Keywords: Tax Planning; Tax Aggressiveness; Control Structure.

* Artigo publicado nos Anais do Enanpad 2017.

1 INTRODUÇÃO

Segundo o Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação (IBPT), em 2013 o Brasil teve a maior carga tributária entre Rússia, China, Índia e África do Sul. No Brasil a carga tributária é de mais de 36% em relação ao PIB, na Rússia é de 23%, na China de 20%, África do Sul de 18% e na Índia de 13% (IBPT, 2013). Essas informações induzem a acreditar que as empresas estabelecidas no Brasil têm um grande motivo para dedicar em tempo à anulação, redução e diferimento dos tributos, ou seja, realizarem um planejamento tributário agressivo, atividade intitulada por Hanlon e Heitzman (2010) como *tax avoidance*.

Para McGuire et al. (2014) o benefício das práticas de *tax avoidance* é o aumento do fluxo do caixa, reduzindo despesas com tributos e aumentando a poupança. Já no custo da agressividade fiscal inclui o risco dos gestores usarem a agressividade fiscal para extrair rendas particulares. A expropriação dos acionistas é derivada de problemas de agência onde o acionista-principal almeja o aumento do valor da firma enquanto que, o gestor-agente toma decisões baseadas em sua preferência pessoais. (Jensen & Meckling, 1976)

Hanlon e Heitzman (2010) observam que a agressividade fiscal não resulta dos problemas de agência e nem mesmo é um problema em si. É necessário separar a estrutura de propriedade e controle para compreender a agressividade fiscal em vista dos interesses conflitantes dos acionistas/investidores e de seus administradores/gestores. No intuito de aprofundar a teoria de *tax avoidance corporative*, esse artigo busca a resposta ao seguinte problema de pesquisa: Qual a influência do nível de concentração de controle na agressividade fiscal das empresas listadas na B3?

Para reduzir as chances de expropriação nas atividades de planejamento fiscal, Gomes (2012) sugere que se adote Governança Corporativa. Segundo Vieira et al. (2002), as boas práticas de governança corporativa elevam a proteção dos acionistas pois demonstram maior transparência das contas das empresas. Visto isto, acredita-se que nas empresas aderentes aos níveis diferenciados de governança corporativa há redução do conflito de agência e consequentemente redução do oportunismo gerencial. Assim esse trabalho analisa também

se a governança corporativa ameniza o efeito da influência da estrutura de controle na agressividade fiscal das empresas listadas na B3.

Os resultados encontrados demonstram uma relação negativa entre agressividade fiscal e aumento do controle acionário nas empresas brasileiras listadas na B3, sugerindo assim que as empresas evitam práticas de agressividade fiscal pois tais atividades podem induzir os investidores a expropriação dos acionistas. Mas ao analisar a aderência das empresas à níveis diferenciados de governança, essa relação traz um resultado oposto. À medida que as empresas brasileiras listadas na B3 possuem melhores níveis de governança corporativa, estas demonstram uma relação positiva entre agressividade fiscal e aumento do controle acionário. Esse resultado demonstra que empresas transparentes aos acionistas beneficiam o fluxo de caixa com *tax avoidance* pois não demonstram aos investidores riscos de expropriação dos acionistas por meio da agressividade fiscal.

O estudo da estrutura de controle em relação à redução de tributos pode ajudar na compreensão de como as empresas brasileiras trabalham a possibilidade de expropriação dos acionistas por meio de atividades de planejamento tributário agressivo. Pesquisadores (Desai & Dharmapala, 2006; Hanlon & Heitzman, 2010) têm chamado atenção para mais investigações da análise do papel dos custos não fiscais, derivados de conflitos de agência na determinação da extensão de atividades de *tax avoidance* das empresas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O Governo representa um requerente importante dos fluxos de caixa de uma empresa. Sendo assim, a redução dos tributos pagos é benéfica para os requerentes residuais de uma corporação, uma vez que representa uma melhoria na quantidade de fluxos de caixa que está disponível para distribuição a eles. (Chen et al., 2010).

Mas segundo Calijuri (2009) o planejamento tributário não pode ser apenas uma redução do valor de tributos pagos por uma empresa ao governo. A situação atual do Brasil impõe às empresas algo mais, ou seja, um planejamento tributário eficiente, em que se deve atentar à alta carga tributária brasileira e ao emergente mercado acionário, o qual é visto como uma

ótima oportunidade de captação de recursos para a firma. Sendo assim, o valor de mercado da empresa é também algo a se considerar no planejamento tributário, não sendo recomendável que se reduza o valor de tributos pagos se a estratégia vai reduzir o valor de mercado da empresa. Devem-se executar ações que não visem apenas à redução de tributos, mas que tenham outros propósitos negociais que maximizem o valor da firma.

Desai e Dharmapala (2009) analisaram como os investidores valorizam ações gerenciais destinadas unicamente a minimizar as obrigações fiscais das empresas. Considerando que as decisões gerenciais sobre *tax avoidance* estão relacionadas com a habilidade de os gestores desviarem valores economizados por planejamento tributário agressivo para usufrutos próprios, o artigo sugeriu que o efeito do *tax avoidance* no valor da firma iria variar sistematicamente com a força da instituição de governança. Conforme predicado, o efeito é positivo apenas para firmas com boas práticas de governanças, ou seja, os investidores valorizam ações gerenciais destinadas unicamente a minimizar as obrigações fiscais das empresas apenas em firmas com boas práticas de governança, onde o desvio de valores pelos gestores ou acionistas majoritários será dificultado. A simples visão que *corporate tax avoidance* representa a transferência de valor do governo para os acionistas não é válida, pois a agressividade fiscal não leva a um aumento do valor da firma.

Okimura et al. (2007) explica que a estrutura de controle é analisada pelo percentual das ações ordinárias detidas pelo maior ou pelos maiores investidores. Para Leal, Silva e Valadares (2002) é fundamental entender a estrutura de controle da empresa para que o mercado de capital seja eficiente. Essa estrutura demonstra o risco de os acionistas e quais problemas de agências podem surgir dentro da organização. Havendo problemas de agências, os gestores podem não maximizar o valor da firma e deve ser avaliada a existência de acionistas que influenciam na gestão da organização.

Procianoy (1994) já percebeu a existência de acionistas controladores bem definidos na estrutura de controle nas empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Para Caixe e Krauter (2013) a estrutura de controle mais concentrada traria benefícios para a empresa, pois poderia

aumentar o controle da administração. Porém, níveis mais altos de concentração acionária permitem que os acionistas majoritários dominem o controle da administração, o que poderia causar a expropriação dos acionistas minoritários. Com a alta concentração de controle, as práticas de governança corporativa implantadas nas empresas deixam de ser para redução do conflito de agências entre acionistas e gestores, e passam a solucionar o conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários (Claessens et al., 2002).

Owens (2008) explica que a governança corporativa é um elemento para melhorar o desempenho e também aumentar para confiança dos investidores. Para ele, a boa governança corporativa deve fornecer adequados incentivos para a diretoria e a administração prosseguir com objetivos que são do interesse da organização e de seus acionistas. A presença de uma boa estrutura de governança corporativa na empresa e através de uma economia como um todo, ajuda a proporcionar um grau de confiança necessário para o bom funcionamento do mercado de capitais.

McGuire et al. (2014) analisam a agressividade fiscal nas empresas *Dual Class Ownership*, firmas com alto grau de controle, em que se cria um conflito de interesses importante entre acionistas controladores (*insiders*) e acionistas não controladores. O resultado encontrado sugere que os gestores com excessivas ações ordinárias se envolvem significativamente menos em *tax avoidance*. Acredita-se que os gestores dessas firmas evitam estratégias fiscais para não aumentar o risco de fiscalização pelo ente governamental, pois tal monitoramento pode levar a um controle de outras atividades relacionadas à extração de benefícios para os gestores. A fim de desviar-se de fiscalização e evitar que os investidores diminuam o valor de suas ações percebendo que os gestores estão usando agressividade fiscal para extrair rendas particulares, tais empresas tornam-se menos agressivas.

Badertschera et al. (2013) investigaram o impacto da estrutura organizacional no *corporate tax avoidance* nas firmas americanas. Os resultados indicam consistentemente que a *tax avoidance corporativa* está aumentando na separação entre propriedade e controle e, assim, aumenta a compreensão das características fundamentais das firmas (estrutura e controle é

uma característica da firma) que influenciam as práticas fiscais corporativas.

Como *tax avoidance* é uma atividade de risco que pode impor custos significativos a uma empresa, foi previsto que as empresas com maiores concentrações de propriedade e controle (e, portanto, mais gestores avessos ao risco) seriam menos agressivas fiscalmente do que as empresas com estrutura de propriedade e controle dispersa. Os resultados foram consistentes com essas expectativas. Foi analisado se certas empresas privadas (isto é, aquelas que são propriedade de empresas capital privado) gozam redução dos custos marginais de planejamento tributário, que facilitam uma maior evasão de imposto. Os resultados foram consistentes com os custos marginais de *tax avoidance* e a separação entre propriedade e controle influencia as práticas fiscais corporativas.

Armstrong et al. (2015) examinaram a relação entre governança corporativa, incentivos administrativos e *tax avoidance corporativa*. Para eles, *tax avoidance* é semelhante a outros investimentos de risco e como demais investimentos de risco, problemas de agência podem levar os gestores a se envolverem mais em atividades de risco, por exemplo, mais atividades de agressividade fiscal do que o esperado pelos acionistas. Não foi encontrada relação entre os vários atributos de governança corporativa e *tax avoidance* na média condicional e mediana da distribuição de evasão fiscal. No entanto, por meio de regressão quantílica, foi encontrada uma relação positiva entre independência do conselho e sofisticação financeira para os baixos níveis de agressividade fiscal, mas uma relação negativa para altos níveis de agressividade fiscal. Estes resultados indicam que esses atributos de governança têm uma relação mais forte com níveis mais extremos de agressividade fiscal, que são mais propensos a ter sintomas de sobre e sub investimento por parte dos gestores.

A partir do referencial teórico e subsidiado pelos estudos já realizados, esse artigo aprofunda o entendimento acerca do nível da agressividade fiscal sob o enfoque da estrutura de controle, mas diferencia-se dos demais porque não considera gestores como agentes perfeitos, o que leva a teorias e conclusões empíricas diferentes, então analisa os possíveis problemas de agências e como a governança corporativa

impacta neste ambiente. Assim estabelece 2 (duas) hipóteses:

- (H1) O nível de concentração de controle influencia na agressividade fiscal das empresas listadas na B3;
- (H2) A Governança Corporativa ameniza o efeito da influência de concentração de controle na agressividade fiscal das empresas listadas na B3;

3 METODOLOGIA

Os dados foram coletados no período de 2009 e 2014. De acordo com Martinez e Motta (2015), o início da coleta em 2009 é justificado por ser o ano que passou a ser obrigatório o Demonstrativo de Valor Adicionado (DVA) para todas as empresas nacionais de capital aberto, conforme lei nº 11.638/2007. A população deste estudo foi composta por todas as empresas listadas na B3 exceto empresas financeiras, como fundos e seguros, pois possuem diferentes regras de tributação e de escrita contábil.

Foi utilizada a análise de regressão linear, com dados organizados em painel em efeito fixo e foi usado o método de regressão quantílica, separando as empresas da base de dados por decis em relação ao nível de agressividade fiscal.

De acordo com Armstrong et al. (2015), a regressão de quantílica é mais geral e apresenta a relação entre as variáveis independentes em qualquer percentual especificado da distribuição condicional da variável dependente. Ao descrever as vantagens de regressão quantílica, Hao e Naiman (2007) observam que o foco nas medidas centrais inibe os pesquisadores de usar técnicas compatíveis para locais não-centrais. Em certos casos, usar modelos condicionais - média, pode ser ineficaz. Um conjunto de decis condicionais igualmente espaçados pode caracterizar a forma da distribuição condicional, além de sua localização central.

Realizou-se, inicialmente, a análise estatística descritiva com informações relativas as variáveis e posteriormente, foi realizada a tabulação dos dados para que fossem estimadas regressões lineares e regressões quantílicas a fim de analisar as relações existentes entre as estruturas de controle, agressividade fiscal e governança corporativa das empresas da amostra.

Os três modelos utilizados foram o seguinte:

$$\text{VADT} = \beta\sigma + \beta_1 \text{Contr} + \beta_4 \text{Controle} + \varepsilon$$

$$\text{VADT} = \beta\sigma + \beta_2 \text{Nível de GC} + \beta_4 \text{Controle} + \varepsilon$$

$$\text{VADT} = \beta\sigma + \beta_1 \text{Contr} + \beta_2 \text{Nível de GC} + \beta_3 \text{Variável Interação} + \beta_4 \text{Controle} + \varepsilon$$

Onde:

- Variável dependente calculada através do percentual do Valor Adicionado Destinado à Tributos (VADT), que indica que quanto maior for essa variável menos agressiva tributariamente é a entidade;
- Variável “Contr” medida pelo percentual de ações ordinárias concentradas do maior acionista da empresa e dos três maiores acionistas em relação ao total de ações ordinárias da empresa.
 - Contr1 é percentual de ações ordinárias pertencentes ao maior acionista em relação às ações ordinárias totais da firma;
 - Contr3: percentual de ações ordinárias pertencentes aos três maiores acionistas em relação às ações ordinárias totais da firma;
- Variável qualitativa “Nível de GC” para identificação do nível de Governança Corporativa da empresa de acordo com a B3;
- A Variável de Interação é calculada pela multiplicação entre o percentual de “Contr” e o valor da variável “Nível de GC”.
- As variáveis “Controle” são as variáveis que interferem na agressividade das empresas representadas por:
 - ROA: Retorno sobre os Ativos
 - LEV: Alavancagem da firma
 - PPE: *plant, property and equipment*
 - VM: valor mercado da empresa, obtido pela multiplicação da cotação de fechamento da ação pela quantidade de ações da empresa.

A DVA é um demonstrativo estabelecido legalmente pelo art. 176, inciso V da lei nº 11.638/2007. Suas informações permitem identificar quanto a empresa gera de riqueza e aferir como essa riqueza está sendo distribuída. (Martinez & Motta,

2015). Neste artigo, assim como em Vello e Martinez (2014), dividiu-se a parcela da riqueza da empresa repassada ao governo por meio dos tributos pelo valor total da riqueza adicionada, para assim encontrar a relação do imposto pago sobre a riqueza agregada dessa organização.

A premissa para identificação da agressividade fiscal será quanto menor o valor adicionado destinado aos tributos, maior será a agressividade fiscal. Armstrong et al. (2012) sugere para controle econômico incluir o Retorno sobre os Ativos (ROA) ao medir a agressividade fiscal das firmas. ROA é calculado pelo Lucro operacional da empresa i , no ano t , dividido pelo ativo do ano anterior. (Martinez & Ramalho, 2014).

A alavancagem, definida como a relação entre a dívida de longo prazo da empresa com ativos totais, é incluída para capturar a extensão da blindagem do débito de imposto. Alavancagem da empresa i , no ano t , medida como a dívida de longo prazo, dividida pelo ativo do ano anterior. Além disso, conforme argumentado por Gompers et al. (2010) deve ser incluída uma medida do valor de mercado das ações no início do ano para controlar a magnitude dos potenciais benefícios privados em curso. Martinez e Motta (2015) sugerem que empresas maiores têm maior capacidade de investir em ativos com depreciação fiscal acelerada, justificando as variáveis ativos (PPE) e valor mercado (VM). PPE é calculado pelo logaritmo natural do ativo imobilizado da firma i no ano t ; dividido pelos ativos defasados. (Martinez & Ramalho, 2014).

O mercado ações do Brasil através da agência reguladora CVM determina que as organizações listadas na bolsa de valores informem algumas características de governança. Para tal exigência, a B3 criou em dezembro de 2000 os segmentos diferenciados de governança corporativa, que são: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais nível 2. Cada perfil de empresa se adapta melhor em um dos segmentos.

O segmento Novo Mercado é mais elevado padrão de Governança Corporativa, pois exige da empresa a adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente, além de um conjunto de regras societárias para garantia dos direitos dos acionistas. As empresas no segmento Nível 2 acompanham as regras do Novo Mercado, porém têm o direito de manter ações preferenciais. Já as empresas classificadas como Nível 1, adotam práticas que

facilitam o acesso às informações pelos investidores a transparência. (BM&FBovespa, 2016)

O segmento de listagem Bovespa Mais foi idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual. O segmento Bovespa Mais Nível 2 é parecido com o Bovespa Mais porém as empresas listadas podem emitir ações preferenciais. (BM&FBovespa, 2016). Para o indicador do nível de governança será utilizada a variável qualitativa “Nível de GC”. As empresas desta pesquisa foram classificadas de acordo com segmentos em que estão classificadas:

- 0 (zero) para as empresas que não estão classificadas em segmentos especiais de governança corporativa;
- 1 (um) para empresas que estão nos níveis Bovespa Mais ou Bovespa Mais Nível 2 de governança corporativa conforme a B3;

- 2 (dois) para empresas classificadas como Nível 1 de governança corporativa conforme a B3;

- 3 (três) para empresas no Nível 2 de governança corporativa conforme a B3;

- 4 (quatro) para as empresas que estão no Novo Mercado de governança corporativa conforme a B3;

Essa pesquisa reconhece potenciais fragilidades relativas a métrica proposta do Nível de Governança, mas acredita que essa variável qualitativa será suficiente para responder aos objetivos propostos. A amostra desta pesquisa foi composta por 341 empresas listadas na B3 entre 2009 e 2014.

O número de observações encontrado foi 2.016. As variáveis de controle ROA, LEV, e VM foram tratadas pelo processo *winsor* do STATA para ajuste dos possíveis *outliers*.

Tabela 1 – Estatística Descritiva após Winsor

Variável	Observações	Média	Mínimo	Máximo
VADT	1.446	32,1	-5,67	54,2
Contr1	2.010	54,9	5,09	100,0
Contr3	1.750	72,6	0,14	100,0
ROA	1.915	7,0	2,71	12,2
LEV	1.876	0,2	0,00	0,5
PPE	1.664	12,0	0,00	20,2
VM	1.489	2.960,9	47,2	11.239
Nível de GC	2.016	1,8	0,00	4,0

Fonte: Elaborada pelos autores.

A variável VADT oscila de um mínimo de -5,67, pois existe a possibilidade de empresas não terem valor adicionado ou mesmo em termos líquidos serem detentoras de direitos a receber tributos. Numa análise simples das médias infere-se que o total de ações ordinárias do maior acionista controlador (Contr1) é 54,9% do total das ações ordinárias da empresa, apenas sugerindo um apoio para a teoria citada no referencial desta pesquisa de que as empresas brasileiras possuem controladores bem definidos. A variável qualitativa Nível de GC apresenta mínimo 0 e máximo 4, pois são os valores indicativos dos níveis de segmentos. Os valores são de 0 à 4 ordenados conforme aumentam as práticas governança corporativa, ou seja, 0 para empresas sem governança corporativa e 4 para as empresas no nível mais rigoroso de apresentação de informações e transparência para os acionistas.

4 RESULTADOS

As Tabelas 2 e 3 apresentam os resultados em relação à agressividade fiscal e estrutura de controle, em relação à governança corporativa e agressividade fiscal e também em relação à interação entre agressividade fiscal, governança corporativa e estrutura de controle.

Na Tabela 3 foi considerada a relação entre VADT e concentração de controle nos três maiores acionistas fornecendo evidências através da regressão linear com o coeficiente estimado de 0,0032004 (p valor igual 0,059). Em média, o aumento da concentração de controle nas empresas aumenta VADT, ou seja, aumenta a taxa de impostos destinados ao governo, entendendo que reduz o planejamento tributário agressivo. Confirmou-se em um nível de significância de 9% a Hipótese H1, que o nível

de concentração de controle influencia na agressividade fiscal das empresas listadas na B3. Para a concentração de controle medida pelo maior acionista na Tabela 2, a relação

entre VADT e concentração de controle pode também confirmar a Hipótese H1 na média, pois apresentou um coeficiente 0,0022413 (p valor igual 0,074).

Tabela 2 – Resultado dos 3 modelos com variável Contr1

	Contr1		Nível de GC		ContrGC1	
	Coef	P> t	Coef	P> t	Coef	P> t
Regressão MOQ	0,00224	0,0740	0,06111	0,029	-0,00139	0,010
Regressão Quantílica						
Decil 0,1	0,00167	0,0010	0,03155	0,006	-0,00085	0,000
Decil 0,2	0,00114	0,0070	0,01416	0,132	-0,00047	0,009
Decil 0,3	0,00084	0,006	0,00695	0,301	-0,00027	0,041
Decil 0,4	0,00093	0,0010	0,00540	0,378	-0,00025	0,036
Decil 0,5	0,00108	0,0000	0,00614	0,359	-0,00033	0,011
Decil 0,6	0,00198	0,0000	0,01167	0,090	-0,00055	0,000
Decil 0,7	0,00234	0,0000	0,01746	0,050	-0,00069	0,000
Decil 0,8	0,00307	0,0000	0,03248	0,005	-0,00098	0,000
Decil 0,9	0,00350	0,0000	0,03851	0,041	-0,00064	0,078

Nota: Contr3: percentual de ações ordinárias pertencentes aos três maiores acionistas em relação às ações ordinárias totais da firma; Variável qualitativa "Nível de GC" para identificação do nível de Governança Corporativa. ContrGC3: trata-se da variável de interação entre Contr3 e Nível de GC. Primeira linha demonstra os resultados das regressões lineares e nas demais linha estão os resultados das regressões quantílicas por decil, sendo 0,1 as empresas mais agressivas e 0,9 as empresas menos agressivas

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 3 – Resultado dos 3 modelos com variável Contr3

	Contr3		Nível de GC		ContrGC3	
	Coef	P> t	Coef	P> t	Coef	P> t
Regressão Linear	0,00320	0,0590	0,09831	0,028	-0,00150	0,018
Regressão Quantílica						
Decil 0,1	0,00215	0,0080	0,05324	0,013	-0,00088	0,004
Decil 0,2	0,00178	0,0010	0,04326	0,002	-0,00080	0,000
Decil 0,3	0,00117	0,0040	0,02516	0,020	-0,00052	0,001
Decil 0,4	0,00136	0,000	0,02333	0,013	-0,00045	0,001
Decil 0,5	0,00155	0,0000	0,02268	0,024	-0,00048	0,001
Decil 0,6	0,00226	0,0000	0,03415	0,002	-0,00067	0,000
Decil 0,7	0,00291	0,0000	0,03659	0,019	-0,00077	0,000
Decil 0,8	0,00339	0,0000	0,03343	0,108	-0,00058	0,051
Decil 0,9	0,00405	0,0000	0,02640	0,281	0,63800	0,000

Nota: Contr1 é percentual de ações ordinárias pertencentes ao maior acionista em relação às ações ordinárias totais da firma; Variável qualitativa "Nível de GC" para identificação do nível de Governança Corporativa. ContrGC1: trata-se da variável de interação entre Contr1 e Nível de GC. Primeira linha demonstra os resultados das regressões lineares e nas demais linha estão os resultados das regressões quantílicas por decil, sendo 0,1 as empresas mais agressivas e 0,9 as empresas menos agressivas.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 3 foi considerada a relação entre VADT e concentração de controle nos três maiores acionistas fornecendo evidências através da regressão linear com o coeficiente estimado de 0,0032004 (p valor igual 0,059). Em média, o aumento da concentração de controle nas empresas aumenta VADT, ou seja, aumenta a taxa de impostos destinados ao governo, entendendo que reduz o planejamento tributário agressivo. Confirmou-se em um nível de significância de 9% a Hipótese H1, que o nível de

concentração de controle influencia na agressividade fiscal das empresas listadas na B3. Para a concentração de controle medida pelo maior acionista na Tabela 2, a relação entre VADT e concentração de controle pode também confirmar a Hipótese H1 na média, pois apresentou um coeficiente 0,0022413 (p valor igual 0,074).

Na primeira linha das Tabelas 2 e 3 foram demonstrados os resultados da regressão linear para a relação entre VADT e o Nível de

Governança Corporativa. Em particular, quando a agressividade fiscal é medida através da VADT o coeficiente é 0,098313 (p valor igual a 0,028) para concentração de controle nos três maiores acionistas e 0,0611149 (p valor igual a 0,029) no maior acionista, o que fornece evidências de que a aderência em segmentos especiais de governança corporativa aumenta o valor destinado a tributos.

Esse resultado é contrário ao encontrado por Fernandes et al. (2013), o qual avaliou a destinação do valor adicionado pelas empresas no período compreendido entre os anos de 2005 a 2009 e os resultados indicaram que empresas aderentes aos sistemas de governança corporativa diminuíram a porcentagem de valor destinado ao pagamento de tributos, na média, em 11,67% ao nível de significância de 5%. Essa diferença pode ser explicada pelas especificidades das variáveis de controle.

As demais linhas das Tabelas 2 e 3 demonstram os coeficientes estimados através da regressão quantílica. Os decis foram divididos entre 10, no primeiro decil 0,1 estão empresas com menores taxas de VADT e isso sugere que são as empresas mais agressivas fiscalmente.

Em geral, os padrões indicam que existe relação entre agressividade fiscal e estrutura de controle e tal relação é positiva. Para a relação entre agressividade fiscal medida através do VADT e estrutura de controle medida tanto pelo maior acionista quanto pelos três maiores, percebe-se o aumento da magnitude da cauda direita da distribuição conforme Figura 1 e 2.

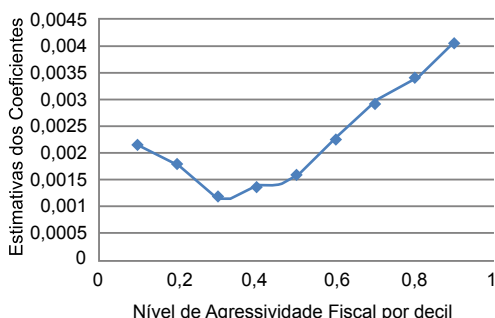


Figura 1 – VADT e Estrutura de Controle pelos três maiores acionistas

Fonte: Criada pelos autores

Os testes de diferenças entre decis dos coeficientes verificados, tanto na Tabela 4 e 5, quando *tax avoidance* medido pelo VADT e

concentração de controle medida por um ou três maiores acionistas, indicam que os coeficientes no 90º decil é significativamente maior que o coeficientes no 50º decil (p Valor igual 0,000) e também é significativamente maior que os coeficientes no 10º decil (p valor igual 0,01). Esta relação positiva observada é consistente com estrutura de controle sendo um determinante importante da agressividade fiscal.

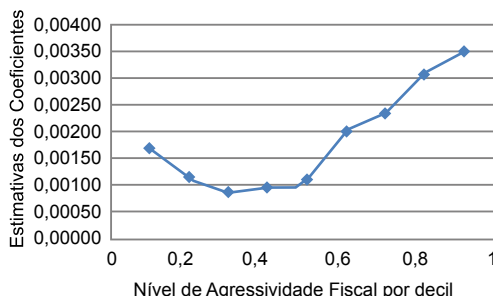


Figura 2 – VADT e Estrutura de Controle pelo maior acionista

Fonte: Criada pelos autores

Além disso, quanto maior a concentração de controle, menos agressiva fiscalmente é a firma, essas grandes diferenças nos extremos da distribuição de agressividade fiscal são consistentes com problemas de agência não resolvidas em relação à *tax avoidance*. Em suma, nota-se claramente um ponto de inflexão no nível dos 0,3 a 0,4 caracterizando uma relação quadrática entre a carga tributária suportada pela empresa e a sua estrutura de controle, evidenciando que o controle não mantém com a carga tributária suportada uma relação direta.

Os resultados preliminares sobre a relação entre estrutura de controle, governança corporativa e agressividade fiscal através de regressão linear ao utilizar o VADT como *proxy* de agressividade fiscal é confirmada a relação pelo coeficiente -0,0015001 (p valor igual a 0,018) ao medir a concentração de ações ordinárias nos três maiores acionistas e -0,0013875 (p valor igual a 0,01) ao medir a concentração de ações ordinárias no maior acionista.

Em média, nas empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa, o aumento do percentual de concentração reduz os impostos pagos.

A relação negativa entre a variável de interação ContrCG e agressividade fiscal demonstra que à medida que aumenta a concentração de

controle nas empresas que aderem ao segmento da Governança Corporativa, há uma tendência de aumentar a agressividade fiscal. Ao nível de significância de 1% confirma-se a

Hipótese H2, de que a Governança Corporativa ameniza o efeito da influência da estrutura de controle na agressividade fiscal das empresas listadas na B3.

Tabela 4 – Teste entre Decis para relação VADT e Contr1

VDTA	0,1	P> t	0,5	P> t	0,9	P> t
0,1			-0,00036	0,63700	0,00125	0,19100
0,5	-0,00036	0,63700			0,00161	0,11700
0,9	0,00125	0,19100	0,00161	0,11700		

Fonte: criada pelos autores

Tabela 5 – Teste entre Decis para relação VADT e Contr3

VDTA	0,1	P> t	0,5	P> t	0,9	P> t
0,1	-	-	-0,00059	0,44000	0,00190	0,04500
0,5	-0,00059	0,44000	-	-	0,00250	0,00
0,9	0,00190	0,04500	0,00250	0,00	-	-

Fonte: criada pelos autores

5 CONCLUSÃO

Este artigo examinou se existe uma relação entre a agressividade fiscal e a estrutura de controle nas empresas listadas na B3. Comprovada a natureza dessa relação, verificou-se a governança corporativa interfere nessa associação. A temática da agressividade fiscal tem despertado crescente interesse resultado de uma combinação recente de fatores políticos, econômicos e tecnológicos (Martinez, 2017).

Para atingir este objetivo aplicou-se um modelo de regressão linear contendo a variável dependente VADT (que avalia o montante de tributos incorridos em relação ao valor adicionado), proxy de agressividade fiscal, e as variáveis independentes Contr1 (% do maior acionista ordinário) e Contr3 (% dos três maiores acionistas ordinários), a variável qualitativa Nível de GC sobre o nível de aderência das empresas nos níveis de governança corporativa de acordo com B3, as variáveis de interação do controle de acionistas ordinário e o nível de governança corporativa, ContrGC1 e ContrGC3.

Foi expandido o escopo da pesquisa estimando a relação não só na média condicional, mas também ao longo de toda a distribuição da agressividade fiscal. A questão de pesquisa específica analisa as caudas da distribuição de *tax avoidance*, que representam níveis relativamente extremos de *tax avoidance*.

Esse artigo recorda que Desai e Dharmapala (2006) levando em consideração que as

decisões gerenciais sobre *tax avoidance* estão relacionadas com a habilidade de desviar valores, sugerem que as formas agressivas de planejamento tributário podem facilitar aos acionistas majoritários expropriar os minoritários.

Caixe e Krauter (2013) confirmam que em níveis mais altos de concentração acionária os acionistas majoritários dominam o controle da administração e podem expropriar os acionistas minoritários.

Os resultados encontrados nas regressões sugerem que as empresas com maior concentração na estrutura de controle têm uma postura menos agressiva nos tributos distribuídos entre todos os entes, federal, estadual e municipal, medidos pela VADT. Sugerindo assim que em ambientes propícios para a expropriação dos acionistas minoritários, os acionistas majoritários se envolvem menos em atividades de agressividade fiscal para que os acionistas minoritários não tenham receio de desvio de valores pelos majoritários.

O resultado aqui encontrado é similar ao de McGuire et al. (2014), os quais analisam a agressividade fiscal nas empresas com conflito de interesses entre acionistas controladores e acionistas não controladores. O resultado encontrado por McGuire et al. (2014) sugere que os gestores com excessivos direitos de controle se envolvem significativamente menos em *tax avoidance*.

Tal resultado também é consistente com Badertschera et al. (2012), considerando que

tax avoidance é uma atividade de risco e que pode impor custos significativos. Empresas com maiores concentrações de propriedade e controle e, portanto, gestores mais avessos ao risco evitam menos o pagamento de imposto do que as empresas com menos concentração de controle.

Acredita-se que os gestores dessas firmas com maior concentração de estrutura de controle evitam estratégias fiscais para não aumentar o risco de fiscalização pelo ente governamental, pois tal monitoramento pode levar a um controle de outras atividades relacionadas à extração de benefícios para os gestores. A fim de evitar a fiscalização e que os investidores percebam que os gestores estão usando atividades de agressividade fiscal para extrair rendas particulares, tais empresas tornam-se menos agressivas.

A presente pesquisa retrata um contexto onde os conflitos de agência entre acionistas majoritários e minoritários são amenizados pela aderência das empresas aos níveis diferenciados de governança corporativa propostos pela B3. Com isso, foi possível perceber a tendência de empresas com concentração de controle em adotar uma postura menos agressiva é amenizada à medida que tais empresas aderem aos níveis diferenciados de governança corporativa.

Acredita-se que a partir da adoção de práticas de boa governança corporativa, o receio dos acionistas minoritários é reduzido, pois há maior transparência nas informações divulgadas. Adicionalmente, a aderência à práticas de governança corporativa eleva o nível de monitoramento por parte de acionistas minoritários, criando obstáculos para o desenvolvimento de atividades relacionadas à extração de benefícios para os gestores, não justificando mais estratégias fiscais para não aumentar o risco de fiscalização.

Recomenda-se como pesquisa futura, em empresas com elevado grau de concentração acionária, a análise da remuneração dos dirigentes e a distribuição de dividendos em relação à agressividade fiscal. Esse estudo pode evidenciar relações peculiares entre *tax avoidance* e a expropriação dos acionistas ainda não investigadas.

Como sugestão de futuras pesquisas, na busca dos determinantes da agressividade fiscal no contexto brasileiro, poder-se-ia também analisar a relação entre a agressividade e a estrutura de propriedade. Igualmente merece ser apreciada

o seu comportamento por setores econômicos e observar e compreender em mais detalhe o ponto de inversão registrado nas figuras 1 e 2. Acredita-se que estudos mais aprofundados desses recortes poderão oferecer significativos insights para discussões futuras sobre o tema no Brasil.

REFERÊNCIAS

Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 391-411.

Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17.

Badertscher, B. A., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 228-250.

Badertscher, B., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2012). The separation of ownership and control and its impact on corporate tax avoidance. **Unpublished working paper. University of Notre Dame, Columbia University and Indiana University.**

Berle, A. A., & Means, G. G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. Transaction publishers.

Bird, A., & Karolyi, S. A. (2016). Governance and taxes: Evidence from regression discontinuity. *The Accounting Review*, 92(1), 29-50.

BM&FBovespa. (n.d.). Retrieved August 27, 2016, from http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/%3E.

Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 142-153.

Calijuri, M. S. S. (2009). *Avaliação da gestão tributária a partir de uma perspectiva multidisciplinar (Doctoral dissertation)*, Universidade de São Paulo).

Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive

than non-family firms? **Journal of Financial Economics**, 95(1), 41-61.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The journal of finance**, 57(6), 2741-2771.

Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, 79(1), 145-179.

Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. **The review of Economics and Statistics**, 91(3), 537-546.

Fernandes, V. L., Martinez, A. L., & Nossa, V. (2013). The Influence of the Best Corporate Governance Practice on the Allocation of Value Added to Taxes. A Brazilian Case. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, 16(3), pp. 58-69.

Garcia, I. A. S., & Martins, O. S. (2015). Estruturas De Propriedade E Controle E O Desempenho Das Companhias Abertas Não Financeiras No Brasil. **Revista de Contabilidade & Controladoria**, 7(2), 110.

Gompers, P. A., Ishii, J., & Metrick, A. (2010). Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States. **Review of Financial Studies**, 23(3), 1051-1088.

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, 50(2), 127-178.

Hao, L., & Naiman, D. Q. (2007). **Quantil e regression** (No. 149). Sage.

Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário. (n.d.). Retrieved April 06, 2015, from www.ibpt.org.br.

Leal, R. P. C., Silva, A. L. C. D., & Valadares, S. M. (2002). Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, 6(1), 7-18.

Martinez, A. L. (2017). Agressividade Tributária: Um Survey da Literatura. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, 11(0), 106-124.

Martinez, A. L., & Motta, F. P. (2015). **Agressividade fiscal em sociedades de economia mista**. In: XXXIX ENCONTRO DA ANPAD, Belo Horizonte/MG.

Martinez, A. L., & Ramalho, G. C. (2014). Family Firms and Tax Aggressiveness in Brazil. **International Business Research**, 7(3), 129-136.

McGuire, S. T., Wang, D., & Wilson, R. J. (2014). Dual class ownership and tax avoidance. **The Accounting Review**, 89(4), 1487-1516.

Okimura, R. T., Silveira, A. D., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **RAC-Eletrônica**, 1(1), 119-135.

Owens, J. P. (2008). Good corporate governance: The tax dimension. **Tax and corporate governance**, 9-12.

Procianoy, J. L. (1994). O processo sucessório e a abertura de capital nas empresas brasileiras: objetivos conflitantes. **Revista de Administração de Empresas**, 34(4), 74-84.

Veblen, T. (1963). **The engineers and the price system** (Vol. 31). Transaction Publishers.

Vello, A., & Martinez, A. L. (2014). Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 11(23), 117-140.

Vieira, E. R., & Corrêa, V. P. (2002). Mercado de Capitais e Governança Corporativa no Brasil: reflexões sobre os movimentos recentes. **Fórum Banco do Nordeste de Desenvolvimento, VII Encontro Regional de Economia, Fortaleza**.

Endereço dos Autores:

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Pátio da Universidade, Coimbra, 3004-528 - Portugal