

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS
EM CONTABILIDADE E CONTROLADORIA

ANTÔNIO PAULO MACHADO GOMES

**A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DA
GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO
TRIBUTÁRIA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Belo Horizonte

2012

Antônio Paulo Machado Gomes

**A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DA
GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GESTÃO
TRIBUTÁRIA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade e Controladoria

Orientadora: Professora Dr^a. Márcia Athayde Matias

Belo Horizonte

2012

Dedico esse trabalho a Deus, aos meus pais, Marilene e Amaro, as minhas irmãs Rosaine e Sabrina, a minha querida esposa, Berenice, e ao meu lindo filho, João Paulo, pelo apoio, confiança e incentivo ao longo de toda minha vida.

AGRADECIMENTOS

A Deus pelo amparo na dificuldade, mas, principalmente, pelas grandes alegrias que obtive nessa vida.

À minha orientadora, Prof. Dra Márcia Athayde Matias, um agradecimento especial, pela orientação, pelo conhecimento transmitido, pela confiança e pelas oportunidades ao longo desses últimos anos.

Aos Professores Jacqueline Veneroso Alves da Cunha e Wagner Moura Lamounier pelas críticas e sugestões que contribuíram para a melhoria deste trabalho.

Aos Professores Valéria Gama Fully Bressan e Poueri do Carmo Mário pelos valiosos ensinamentos.

Aos colegas do mestrado, em especial a Leandro, Otávio e Ana Carolina, pelo auxílio na realização deste trabalho e pela amizade.

Aos amigos da JCMB, em especial a: Alessandro, Carlos, Gustavo, Fábio e Inês, pelo apoio e incentivo nesta empreitada.

Ao meu Tio Zezé e a minha amiga Lidia pela revisão ortográfica e gramatical deste trabalho.

À minha esposa Berenice, obrigado pela compreensão e companheirismo nessa etapa.

À minha família, pelo apoio, suporte e incentivo.

**As dificuldades fizeram-se para serem vencidas.
(Barão de Mauá)**

RESUMO

O objetivo geral desse trabalho foi verificar se as características da governança corporativa, tais como remuneração da diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, independência e composição do Conselho de Administração influenciam o gerenciamento tributário das empresas brasileiras. Para tanto, identificou-se o gerenciamento tributário nas empresas brasileiras através do cálculo de três *proxies*, quais sejam ETR, CashETR e BTD, sendo que ETR é o percentual entre despesas tributárias e lucro contábil, CashETR é a ETR calculada a longo prazo e a BTD é a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil. Como resultado dessa primeira fase, constatou-se que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário, já que tanto a ETR, como a CashETR, apresentaram alíquotas efetivas de 25%, ou seja, 9 pontos percentuais menor que a principal alíquota nominal (34%) dos tributos sobre o lucro vigente no período analisado (2001 – 2010). Além disto, identificou-se que entre 2001 e 2010 a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil foi de R\$ 360 milhões. Outro ponto importante constatado no cálculo das *proxies* de identificação do gerenciamento tributário foi que o ano de 2008 foi o que apresentou a menor alíquota efetiva (ETR = -23%), bem como a maior diferença (R\$ 76 milhões) entre o lucro tributável e o lucro contábil. Tais fatos ocorreram em função do ágio gerado na fusão entre o Itaú e o Unibanco e em virtude de três estratégias utilizadas pelas empresas para redução do seu lucro tributável, quais sejam: juros sobre capital próprio (JCP), amortização de ágio e incentivos fiscais. Sendo assim, pode-se concluir que as principais estratégias utilizadas pelas empresas para redução do seu lucro tributável são os juros sobre capital próprio e a amortização do ágio. Identificado o gerenciamento tributário relacionou-se as três *proxies* calculadas às características de governança corporativa: (i) remuneração, (ii) tamanho do Conselho de Administração, (iii) segregação entre Chairman e CEO e (iv) independência do Conselho de Administração. Como resultado verificou-se que somente a remuneração pode ser considerada como característica que influencia o gerenciamento tributário, pois somente essa variável apresentou-se significativa ao nível de significância de 1% em duas das três *proxies* calculadas (ETR e BTD).

ABSTRACT

The central objective of this study was to verify if the characteristics of corporate governance, such as compensation, entrenchment, board composition affect the tax management of the enterprises. For this purpose, the tax management in Brazilian companies was identified by calculating three proxies: ETR, CashETR and BTM. As a result of this first phase, it was found that Brazilian companies do not ignore the benefits of tax management, since both the ETR, and CashETR, effective rates were 25%. Moreover, we found that between 2001 and 2010 the difference between taxable income and accounting income was R\$ 360 million. Another important point observed in the calculation of proxies to identify the tax management was that the year 2008 was presented the lowest effective tax rate (ETR = 23%), and the biggest difference (R\$ 76 million) between taxable income and accounting profit. These events occurred due to the goodwill arising from the merger between Itaú and Unibanco and by virtue of three strategies used by companies to reduce their taxable income, which are: interest on capital (JCP), goodwill amortization and tax incentives. Thus, we can conclude that the main strategies used by companies to reduce their taxable income are the interest in capital and goodwill amortization. The tax management related to the three proxies calculated the characteristics of corporate governance was identified: (i) compensation, (ii) size of the Board of Directors, (iii) entrenchment and (iv) independence of the Board of Directors. As a result it was found that the fee may only be considered as a characteristic that influences the tax management, because only this variable was significant at a significance level of 1% in two of the three proxies calculated (ETR and BTM).

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Receita tributária por relevância do tributo.....	74
Tabela 2 – Effective Tax Rate – ETR por segmento da Bolsa	102
Tabela 3 – Resultado do teste de sinais - ETR.....	104
Tabela 4 – Effective Tax Rate – ETR média dos 10 anos por segmento Econômico	105
Tabela 5 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico menor que 10%.....	106
Tabela 6 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico maiores que 10% e menores que 20%	106
Tabela 7 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico maiores que 20% e menores que 34%	106
Tabela 8 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico maiores que 34%	107
Tabela 9 – Cash ETR por segmento	108
Tabela 10 – Resultado do teste de sinais - CashETR.....	109
Tabela 11 - Cash ETR média por segmento econômico.....	110
Tabela 12 - ETR vs Cash ETR por segmento econômico	111
Tabela 13 - BTD por segmento.....	112
Tabela 14 – Resultado do teste de sinais - BTD	114
Tabela 15 - BTD por segmento econômico	114
Tabela 16 - Estratégias utilizadas pelas empresas	115
Tabela 17 - Matriz de correlação das variáveis da pesquisa.....	116
Tabela 18 - Modelo de dados em painel – ETR - GLS.....	119
Tabela 19 - Modelo de dados em painel – Cash ETR – GLS	120
Tabela 20 - Modelo de dados em painel – BTD – GLS.....	121
Tabela 21 – Effective Tax Rate – ETR anual por segmento Econômico	145
Tabela 22 - Cash ETR anual por segmento econômico	146
Tabela 23 - BTD anual por segmento econômico	147

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Pesquisas sobre a independência do Conselho de Administração	35
Quadro 2 – Pesquisas sobre o tamanho do Conselho de Administração	39
Quadro 3 – Pesquisas sobre a segregação entre Chairman e CEO	40
Quadro 4 – Pesquisas da remuneração.....	43
Quadro 5 – Remuneração e o gerenciamento tributário	50
Quadro 6 – Pesquisas sobre estrutura de capital	52
Quadro 7 – Pesquisas sobre ETR.....	57
Quadro 8 – Pesquisas sobre CashETR.....	60
Quadro 9 – Pesquisas sobre BTB	65
Quadro 10 – Características elementares do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza - IR.....	73
Quadro 11 – Efeitos da Lei nº 11.638/2007	75
Quadro 12 – Composição da amostra por setor e segmento de diferenciado	86
Quadro 13 – Dados em Painel - Testes Estatísticos.....	95
Quadro 14 – Variáveis Explanatórias	101
Quadro 15 - Resultados dos testes – identificação do modelo de painel	117
Quadro 16 - Fatores que influenciam o gerenciamento tributário - Resumo dos resultados encontrados	125

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – A empresa como um conjunto de contratos entre agentes	26
Figura 2 – Conselho de Administração e suas três funções na empresa.....	30
Figura 3 – Tamanho do Conselho e Q Tobin.....	37
Figura 4 – Renda passível de tributação no Brasil.....	68
Figura 5 – Passos para apuração do lucro real	72

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 Contextualização da pesquisa	12
1.2 Problema de pesquisa	16
1.3 Hipóteses de pesquisa	16
1.4 Objetivos da pesquisa	17
1.4.1 Objetivo geral	17
1.4.2 Objetivos específicos	17
1.5 Motivação e justificativa para realização da pesquisa	18
1.6 Estrutura da pesquisa.....	21
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	22
2.1 Aspectos relacionados à governança corporativa	22
2.1.1 Governança corporativa, problema de agência e a remuneração do agente.....	22
2.1.2 Independência do Conselho de Administração (INDEP)	29
2.1.3 Tamanho do Conselho de Administração (TAM).....	36
2.1.4 Segregação de cargos entre CEO e Chairman (SEGR).....	39
2.1.5 Remuneração dos diretores executivos (REM)	41
2.1.6 Formulário de referência	44
2.2 Aspectos relacionados ao gerenciamento tributário	44
2.2.1 Gerenciamento tributário	45
2.2.2 Pesquisas vinculadas ao gerenciamento tributário	46
2.2.3 Formas de detecção do gerenciamento tributário.....	52
2.2.3.1 Alíquota Efetiva do Tributo – (<i>Effective Tax Rates</i> – ETR).....	52
2.2.3.2 <i>Cash Effective Tax Rate</i> uma nova oportunidade de evidenciação da elisão fiscal.....	58
2.2.3.3 Diferença entre lucro tributário e lucro contábil (<i>Book-Tax Differences</i> – BTB)	61
2.3 Tributos sobre o lucro	66
2.3.1 Histórico.....	66
2.3.2 Lucro Tributável (Renda Tributável).....	67
2.3.3 Cálculo dos tributos sobre o lucro no Brasil	71
2.3.4 Regime Tributário de Transição – RTT	74
3 TRAJETÓRIA METODOLÓGICA	80

3.1 Caracterização da Pesquisa	80
3.2 Técnica para coleta de dados: pesquisa documental	81
3.3 Métricas para identificação do gerenciamento tributário: ETR, Cash ETR e BT	82
3.4 Seleção e Tratamento da Amostra.....	85
3.5 Formulação das Hipóteses de Pesquisa.....	86
3.6 Técnicas estatísticas utilizadas.....	90
3.7 Apresentação do Modelo e Descrição das Variáveis.....	95
3.7.1 Variável: Independência (INDEP)	96
3.7.2 Variável: Tamanho (COMP)	98
3.7.3 Variável: Segregação entre Chairman e CEO (SEGR).....	98
3.7.4 Variável de Remuneração (REM)	98
3.7.5 Variáveis de Controle: Tamanho da Empresa (AT), Governança Corporativa (GC) e Alavancagem (Alav)	99
3.7.5.1 Variáveis de Controle: Tamanho da Empresa (AT).....	99
3.7.5.2 Variáveis de Controle: Governança Corporativa (GC)	100
3.7.5.3 Variáveis de Controle: Alavancagem (Alav)	100
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	102
4.1 Gerenciamento tributário	102
4.1.1 <i>Effective Tax Rates</i> – ETR	102
4.1.2 <i>Cash Effective Tax Rates</i> - Cash ETR	107
4.1.3 <i>Book-Tax Differences</i> – BT.....	111
4.2 Principais estratégias de redução do lucro tributável	115
4.3 Análise de regressão com dados em painel	116
4.3.1 Modelo de dados em painel - ETR.....	118
4.3.2 Modelo de dados em painel - CashETR.....	120
4.3.3 Modelo de dados em painel - BT.....	121
4.4 Discussão dos resultados	122
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES	126
REFERÊNCIAS.....	130
APÊNDICE A – <i>EFFETIVE TAX RATE</i> – ETR ANUAL POR SEGMENTO ECONÔMICO.....	145
APÊNDICE B – Cash ETR anual por segmento econômico.....	146
APÊNDICE C – BT ANUAL POR SEGMENTO ECONÔMICO.....	147

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização da pesquisa

Conforme Desai e Dharmapala (2007) quando Adolfo Bearle e Gardiner Means lançaram o estudo sobre o problema de agência, caracterizado pelo problema causado aos acionistas quando estes nomeiam gestores que podem perseguir seus próprios interesses em detrimento aos seus, eles foram inspirados pelo papel dos impostos na difusão da propriedade na economia americana. Conforme os autores, isso ocorreu devido às altas taxas tributárias sobre o patrimônio e a necessidade de financiamento pós-primeira guerra mundial que fez com que houvesse uma segregação de propriedade nas empresas americanas. Com essa segregação entre proprietários e gestores, surgiu o problema de agência que, de acordo com os autores Shleifer e Vishny (1997) e La Porta *et al.* (2000), é solucionado com adoção dos princípios das boas práticas de Governança Corporativa. Portanto, tributos e governança corporativa estão ligados, desde o início, tendo como pilar principal o problema de agência.

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

Acredita-se que o aumento de desempenho de uma empresa pode ser obtido através do gerenciamento tributário que é entendido como uma forma legal de redução das despesas com tributos, quando os contribuintes identificam oportunidades nas leis tributárias para diminuir a carga tributária das empresas (GONCHAROV e ZIMMERMANN, 2005; TANG, 2005; DESAI e DHARMAPALA, 2006; FORMIGONI, ANTUNES e PAULO, 2009; MINNICK e NOGA, 2010; TANG e MICHAEL, 2010).

Diversos estudos (DESAI e DHARMAPALA, 2006; DYRENG *et al.*, 2008; ROBINSON *et al.*, 2010; ARMSTRONG, BLOUIN, LARCKER, 2011) relatam que o gerenciamento tributário pode ser capturado através de três *proxies*: *Effective Tax Rate* (ETR), *Cash Effective Tax Rate* (CashETR) e *Book-Tax Differences* (BTD). Entende-se por ETR o resultado da divisão entre as despesas com tributos sobre o lucro pelo lucro da empresa antes dos tributos sobre o lucro, assim a ETR é a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro da empresa. Já CashETR é a alíquota efetiva dos tributos considerando somente os tributos recolhidos, sem levar em conta os tributos diferidos e sendo analisada a longo prazo. E, por fim, a BTD é a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável, sendo que, se este for menor do que aquele há evidências do gerenciamento tributário.

Diante desse contexto preliminar discute-se que a ligação entre gerenciamento tributário e governança corporativa é interessante por duas razões. Primeiro, o gerenciamento tributário pode ser complexo e obscuro, ou seja, para se obter um gerenciamento tributário eficaz, a empresa pode ser incentivada a adotar estruturas societárias complexas ou realizar investimentos em paraísos fiscais que não exigem informações contábeis. Desta forma, abre-se espaço para o oportunismo gerencial, isto é, dentro de estruturas complexas e obscuras, os gerentes têm oportunidades para perseguir seus interesses em desfavor dos interesses dos acionistas. Um exemplo disso foi relatado por Desai e Dharmapala (2007) ao descrever as conclusões da Comissão Mista sobre Tributação (*Joint Committee on Taxation - JCT*) no caso ENRON. De acordo com aquela Comissão, a fraude da ENRON teve como intuito inicial a economia tributária. Todavia, tal planejamento foi utilizado para mascarar prejuízos e assim fraudar milhares de acionistas ao redor do mundo. O caso ENRON demonstra como o gerenciamento tributário pode proporcionar ambientes ideais para o oportunismo gerencial.

Segundo, gerenciamento tributário envolve significativas incertezas, uma vez que ele deve ser executado antes do fato gerador do tributo para não ser caracterizado como evasão fiscal, ou seja, crime tributário. Logo, os benefícios do gerenciamento tributário podem não ocorrer. Então, saber como a governança corporativa trabalhará para que os benefícios do gerenciamento tributário ocorram, trará entendimentos para moldar as práticas de governança corporativa para que a empresa consiga atingir o principal objetivo dos acionistas que é aumento do valor da firma.

Além disto, vive-se no Brasil um crescimento real do mercado acionário, onde cada vez mais investidores empregam sua poupança nas empresas de capital aberto. Neste sentido, o risco do problema de agência ocorrer aumenta e deve ser discutido. Outro ponto que também merece atenção é o gerenciamento tributário das empresas, pois devido à complexidade da legislação tributária brasileira, somada ao aumento de arrecadação dos tributos, podem incentivar as empresas a gerenciar seus tributos, abrindo espaços para oportunismos gerenciais.

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

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

Segundo Fama e Jensen (1983), o processo decisório da alta gestão envolve quatro etapas, duas das quais devem ser de exclusiva responsabilidade do Conselho: a ratificação das decisões relevantes e o monitoramento da alta gestão. Nesse sentido, conforme os manuais de governança corporativa da CVM (2002) e do IBGC (2011), o Conselho de Administração deve ser independente e deve haver uma segregação entre o presidente do Conselho de Administração (Chairman) e o principal diretor executivo (CEO) para, assim, exercer seu papel de monitoramento da diretoria executiva de forma eficaz, contribuindo para a maximização do desempenho das empresas.

Os manuais supracitados propõem que o Conselho de Administração seja formado por poucos membros tecnicamente qualificados, variando entre cinco e nove participantes. Essa sugestão advém da teoria do comportamento organizacional, que relata um declínio da

produtividade na medida em que os grupos de trabalho vão aumentando. Nesse sentido, segundo Jensen (2001), os Conselhos com um grande número de membros possuem uma probabilidade menor de funcionar de forma eficaz, tornando-se mais fáceis de serem controlados pelo diretor executivo. Além disso, diversos estudos (YERMACK, 1996; BROWN e MALONEY, 1998; EISENBERG, SUNDGREN e WELLS, 1998; FÜERST e KANG, 2000) demonstraram que Conselhos menores são mais eficientes e trazem melhores retornos às companhias.

Além do Conselho de Administração, uma forma de mitigar o problema de agência é através dos contratos de incentivo, sendo que tais contratos têm por objetivo estabelecer prêmios e punições aos gerentes para, assim, alinhar seus interesses aos interesses dos acionistas. Nesse sentido, conforme Jensen e Meckling (1976), uma solução parcial para o problema do direito residual de controle dos executivos é conceder aos gestores um incentivo *ex ante* de longo prazo que alinhe os interesses dos executivos ao dos investidores.

Fama (1980) demonstra que os contratos de incentivo podem assumir uma variedade de formas, incluindo distribuição de propriedade, opções para compra de ações ou ameaça de demissão se o desempenho for ruim. Por outro lado, segundo Shleifer e Vishny (1997), o principal problema dos contratos de incentivo é que eles criam um enorme potencial para ganhos extras por parte dos gestores, como por exemplo, ganhos com lucros já conhecidos ou metas já realizadas.

De qualquer forma, vários estudos (DESAI e DHARMAPALA, 2006; FRANK *et al.*, 2009; REGO e WILSON, 2010; DYRENG *et al.*, 2010; ARMSTRONG *et al.*, 2011) têm demonstrado uma ligação forte entre a remuneração da diretoria executiva e o gerenciamento tributário, evidenciando uma relação negativa entre o aumento da remuneração da diretoria e a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro das empresas.

Desta forma, acredita-se que a composição do Conselho de Administração, a independência dos seus membros, a segregação entre o seu presidente (*chairman*) e o principal diretor executivo (CEO) e o desenho adequado dos contratos de remuneração da diretoria executiva são características da governança corporativa que (i) podem influenciar o aumento do desempenho das empresas, através da redução das despesas tributárias, (ii) evitar problemas de agência em situações onde o gerenciamento tributário possibilita o oportunismo gerencial

e (iii) evitar a incerteza dos benefícios do gerenciamento tributário, considerando a aplicação de recursos em gerenciamentos tributários duvidosos.

Nesse sentido, apresenta-se o problema de pesquisa:

1.2 Problema de pesquisa

Diante da análise realizada entre o gerenciamento tributário e governança corporativa o presente trabalho tem o seguinte problema de pesquisa:

As características da governança corporativa, tais como remuneração da diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, independência e composição do Conselho de Administração influenciam o gerenciamento tributário das empresas brasileiras?

1.3 Hipóteses de pesquisa

A partir do problema de pesquisa foram formuladas cinco hipóteses, tendo como base a relação entre características da governança corporativa e o gerenciamento tributário, adotados pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. O gerenciamento tributário será medido através de três *proxies* ETR, CashETR e BTM, que medem o relacionamento entre os tributos pagos e o resultado contábil. A premissa para identificação do gerenciamento tributário será quanto menores os índices de ETR e CashETR melhor a gestão fiscal da empresa, bem como, se o BTM for negativo melhor o gerenciamento tributário da empresa, pois demonstra que a base tributável é menor que o lucro contábil apresentado nas demonstrações contábeis.

(H₁) As empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (nível 1, nível 2 e novo mercado) são as que apresentam melhor gestão fiscal, conseqüentemente, são as que apresentam menores índices de ETR e CashETR, bem como apresentam números negativos de BTM.

(H₂) Empresas com Conselhos de Administração com poucos membros são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTM.

(H₃) Empresas com Conselhos de Administração independentes são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTD.

(H₄) Empresas com segregação entre o Chairman e o CEO são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTD.

(H₅) As empresas com pagamento de remuneração variável à diretoria executiva são mais eficientes na gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, como apresentam números negativos de BTD.

1.4 Objetivos da pesquisa

1.4.1 Objetivo geral

O objetivo geral desta pesquisa é o de analisar se características da governança corporativa como: tamanho do conselho de administração, independência dos membros desse conselho, segregação entre Chairman e CEO e a remuneração variável paga à diretoria executiva se relacionam significativamente com o gerenciamento tributário das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA.

1.4.2 Objetivos específicos

Definido o objetivo geral, apresentam-se os objetivos específicos da pesquisa:

- Apresentar a evolução da alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro (*Effective Tax Rates* – ETR) de todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2010, segregada pelos diferentes segmentos de governança corporativa (nível 1, nível 2, novo mercado e tradicional);
- Apresentar a evolução da alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro a longo prazo (*Cash Effective Tax Rates* – CashETR) de todas as empresas listadas na

BM&FBOVESPA entre 2001 e 2010, segregada pelos diferentes segmentos de governança corporativa (nível 1, nível 2, novo mercado e tradicional);

- Apresentar a evolução da diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil (*Book-tax differences* - BTB) de todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2010, segregada pelos diferentes segmentos de governança corporativa (nível 1, nível 2, novo mercado e tradicional);
- Identificar e analisar as estratégias tributárias das empresas listadas no nível diferenciado de governança corporativa que apresentaram o maior afastamento entre a alíquota efetiva e nominal dos tributos sobre o lucro;
- Apresentar a ETR, CashETR e BTB de todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2010, segregada pelos diferentes segmentos econômicos.

1.5 Motivação e justificativa para realização da pesquisa

A principal justificativa para estudar governança corporativa e gerenciamento tributário é que ambos buscam o mesmo objetivo, o aumento do valor da firma para o acionista, seja através da adoção das boas práticas de governança corporativa, seja através da redução das despesas tributárias pela gestão fiscal.

Todavia, a tomada de decisão de aplicar recursos da empresa na gestão fiscal compete somente aos órgãos decisórios, ou seja, somente o conselho de administração e a diretoria executiva têm respaldo para alocar recursos da empresa no gerenciamento tributário. Sendo assim, e baseado nos dois pilares da governança corporativa, conselho de administração e remuneração, acredita-se que características do conselho de administração, tais como independência, composição e segregação entre Chairman e Ceo, bem como o desenho dos contratos de remuneração podem incentivar a empresa a aplicar recursos no gerenciamento tributário como forma de aumentar o valor da firma para os acionistas.

Destaca-se que os principais estudos envolvendo a governança corporativa sempre buscam relacionar as características de governança corporativa ao aumento do desempenho da empresa. Isto porque os estudos partem do pressuposto de que a principal responsabilidade dos executivos é adicionar valor para o acionista.

Segundo Rappaport (1998, p.1),

Avaliar a empresa com o intuito de gerenciá-la com base na evolução do seu valor é preocupação atual de praticamente todos os principais executivos, fazendo com que nos próximos anos a criação de valor para o acionista provavelmente se torne o padrão global para mensuração do desempenho do negócio.

Neste sentido, sabendo-se que os tributos são um dos maiores custos dos negócios das empresas e que estes influenciam todos os cálculos dos números contábeis, fica evidente que os tributos têm que ser devidamente gerenciados pelos executivos, pois a sua diminuição contribui significativamente para a criação de valor para o acionista.

Conforme recente estudo do Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário (IBPT, 2010), do total de 4.155.915 normas gerais editadas nos 22 anos da atual Constituição Federal, 541.100 (13,02%) estão em vigor, sendo que desse universo original 249.124 normas são tributárias, e dessas, o número que estava em vigor no ano de 2010 era de 18.409 (7,4%). Durante os 22 anos de vigência da Constituição Federal, promulgada em 05 de outubro de 1988, foram editadas mais de 4,15 milhões de normas, resultando em 517 normas editadas todos os dias ou 774 normas por dia útil. Isto demonstra como é difícil no Brasil manter-se atualizado devido às constantes mudanças. Dessa forma, torna-se extremamente custoso para as empresas manter-se atualizadas no tocante à legislação tributária.

Nesse contexto, a necessidade das empresas administrarem corretamente o pagamento dos seus tributos é evidente, pois estes impactam diretamente na lucratividade das firmas, podendo definir a conquista ou a perda de novos mercados, e até mesmo a própria continuidade das sociedades empresariais (LAMMERSEN, 2002). Nestes termos, Amaral (2006) entende que a carga tributária, além de ser um dos grandes custos das empresas, é também um dos maiores riscos enfrentados pela atividade econômica. Por isso, independente da dimensão da empresa, a diminuição dos riscos e o alcance de resultados mais lucrativos demandam uma atenção especial à questão tributária.

Assim, surgiu a necessidade do gerenciamento tributário no sentido de minimizar as dificuldades apresentadas e ao mesmo tempo maximizar o resultado das empresas. Desta forma, o gerenciamento tributário, junto com as demais gestões como a de custo e a de receita, também tem se demonstrado como uma ferramenta importante para o aumento do resultado das empresas no longo prazo (AMARAL, 2006).

Contudo, o gerenciamento tributário pode ser obscuro e complexo, abrindo espaço para o oportunismo gerencial através da expropriação da riqueza dos investidores. Um exemplo de expropriação, no contexto brasileiro, foi a utilização, pelas empresas brasileiras, do art. 36 da Lei nº. 10.637/2002 que vigorou até a publicação da Lei nº. 11.196/2005. De acordo com tal dispositivo, não seria computada na determinação do imposto de renda (IR) e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro (CS) a diferença entre o valor de investimento integralizado no capital de uma pessoa jurídica e o valor do mesmo investimento conforme contabilizado na investidora.

Além disso, a estrutura em questão permitiu que, mediante uma operação de incorporação, o ágio decorrente da integralização do investimento poderia ser amortizado em 1/60 ao mês, logo, essa operação gerava um benefício equivalente a 34% do seu valor. Com isso, diversas empresas utilizaram-se do art. 36 da Lei nº. 10.637/2002 para reduzir sua tributação de IR e CS. Conforme Goulart (2005) há relatos de um caso real de uma companhia que valorizou seu capital de R\$ 800 milhões para R\$ 8 bilhões. O desconto desse ágio de R\$ 7,2 bilhões permitiu uma economia de R\$ 200 milhões, por ano, em imposto de renda. No caso dessa empresa, IR e CS zero por cinco anos.

O art. 36 da Lei nº. 10.637/2002 ainda tem outro agravante: o ágio gerado internamente além de ser dedutível para o IR e CS era deduzido do lucro contábil disponível para distribuição de dividendos, ocasionando, assim, prejuízos aos investidores minoritários pela não distribuição de dividendos sobre essa parte amortizada.

Desta forma, fica evidente, a possibilidade da utilização da gestão tributária para o aumento da utilidade pessoal dos gerentes. Portanto, o exame detalhado da ligação entre governança corporativa e gestão tributária é pertinente por duas razões: (i) a gestão tributária pode abrir espaço para o oportunismo gerencial dada sua complexidade e obscuridade, logo, entender o papel da governança neste contexto é fornecer a introspecção de como a governança trabalha;

(ii) o gerenciamento tributário envolve incertezas significativas que podem não beneficiar imediatamente o desempenho da empresa.

Nesta esteira, entender como a governança está relacionada ao gerenciamento tributário, reúne um melhor entendimento de como funciona a governança, a longo prazo, bem como a curto prazo. Sendo assim, correlacionar governança corporativa ao gerenciamento tributário é buscar entender como os executivos contribuem para criação de valor para os acionistas através da gestão dos tributos.

Por fim, destaca-se que essa pesquisa vislumbra o gerenciamento tributário como essencial às empresas, pois é através dele que os executivos podem aumentar os resultados das empresas, diminuindo seus impostos legalmente e assim proporcionar benefícios aos acionistas. Portanto, compreender como essas oportunidades estão sendo utilizadas pelas empresas, como elas interagem com as outras decisões financeiras e quais são as características das empresas que estão utilizando essas ferramentas representa um grande desafio para a pesquisa acadêmica.

1.6 Estrutura da pesquisa

O restante deste trabalho está estruturado da seguinte forma. O capítulo 2 trata da fundamentação teórica acerca da governança corporativa e do gerenciamento tributário. Buscou-se apresentar as bases da governança corporativa, bem como seus principais mecanismos de controle. Já no tocante ao gerenciamento tributário apresenta-se a sua definição e as principais formas de detecção. No capítulo 3, são descritos os aspectos metodológicos utilizados para a consecução dos objetivos. O capítulo 4 evidencia as análises dos resultados, bem como explora as hipóteses e os objetivos específicos propostos. O capítulo 5 apresenta os aspectos conclusivos da pesquisa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O segundo capítulo deste trabalho está estruturado da seguinte forma. A seção 2.1 aborda os aspectos gerais da governança corporativa, suas teorias básicas, a origem dos conflitos entre acionistas e gerentes e a governança corporativa vinculada ao aumento de desempenho das empresas. A seção 2.2 trabalha a pesquisa em contabilidade tributária, apresentando os aspectos estudados nesse tipo de pesquisa, bem como o gerenciamento de resultado como base para o entendimento do gerenciamento tributário. Na seção 2.3 debate-se a relação entre a informação contábil e a tributação das empresas. Além disso, nesta seção, são apresentadas as formas de identificação do gerenciamento tributário. E, por fim, a seção 2.4 tem como escopo a tributação sobre o lucro, base de cálculo dos tributos sobre o lucro, alíquotas e o regime transitório tributário.

2.1 Aspectos relacionados à governança corporativa

A governança corporativa teve início nos Estados Unidos como forma de combater a expropriação dos acionistas pelos gerentes executivos. Deste então, diversos estudos sobre governança corporativa a têm vinculado ao aumento de desempenho das empresas. Sendo assim, nesta seção, serão apresentados os conceitos gerais da governança corporativa e o seu vínculo com o aumento de desempenho das empresas.

2.1.1 Governança corporativa, problema de agência e a remuneração do agente

Conforme Shleifer e Vishny (1997), governança corporativa lida com as maneiras pelas quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento. Nesta mesma linha La Porta *et al.* (2000) falam que a governança corporativa é considerada como o conjunto de mecanismos por meio dos quais investidores *outsiders* (acionistas ou credores) se protegem contra expropriação por parte dos investidores *insiders* (executivos ou acionistas controladores).

De fato, a governança corporativa surgiu como resposta a diversos registros de expropriação da riqueza dos acionistas por parte dos gestores, ou seja, a governança corporativa surgiu para superar o problema de agência que ocorre quando os gestores tomam decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza dos acionistas.

Desta forma, conforme Silveira (2004), o entendimento da governança corporativa passa pela compreensão de como ocorre o problema de agência nas empresas e quais mecanismos poderiam ser empregados para sua mitigação.

Jensen e Meckling (1976, p. 308), definem um relacionamento de agência como:

[...] um contrato onde uma ou mais pessoas - o principal - engajam outra pessoa - o agente - para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente.

Contudo, segundo os autores, assumindo a natureza individualista dos agentes, existe a propensão de que eles atuem em primeira instância no seu próprio interesse, o que pode não representar os melhores resultados para o principal. O executivo, sabendo que suas ações não são conhecidas plenamente pelo acionista, dada a assimetria informacional, pode usar os recursos da empresa sem o mesmo zelo que o acionista. Sendo assim, uma forma de tentar mitigar esse risco é através do monitoramento das atividades dos executivos e estabelecendo incentivos contratuais apropriados a eles. Portanto, os acionistas incorrem em custos para alinhar os interesses dos gestores aos seus que, segundo Jensen e Meckling (1976, p.308), são a soma dos:

1. custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
2. gastos de monitoramento das atividades dos gestores pelo principal;
3. gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais ao mesmo;
4. perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Verifica-se, então, que os autores definem quatro tipos de custos de agência: os custos de gerar incentivos ou delinear o comportamento (*bonding*, item 1), os custos de monitoramento (*monitoring*, item 2), os custos de sinalização (*signaling*, item 3) e as perdas residuais (*residual loss*, item 4). O primeiro tipo decorre dos esforços de limitar as escolhas do agente dando incentivos a ele para se comportar dentro de um padrão, e imputando expectativas de punição caso ele se desvie de tal padrão. O segundo diz respeito aos esforços de monitoramento que o principal incorre para romper a assimetria de informação, e assim imputar uma sensação de controle ao agente. Tendo em vista a relação custo-benefício entre controle e retorno, existe um ponto que não vale a pena despendar mais esforços para

controlar os agentes, logo essas perdas são aceitáveis, ou seja, perdas residuais (CARDOSO *et. al*, 2007).

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

Um importante conceito para entender os problemas de agência é a visão contratual da firma. No enfoque da visão contratual, a firma existe porque ela representa um meio de economizar os custos gerados pelos conflitos de interesse existentes entre as partes dos contratos que envolvem as relações de produção, sendo, por conseguinte, mais eficiente do que o mecanismo de mercado (COASE, 1937). Conforme Alchian e Demsetz (1972:794), "[...] a estrutura contratual surge como um meio de aumentar a organização eficiente da equipe de produção".

Nessa perspectiva, a firma é definida como um conjunto de contratos, formais e informais, que constitui uma sociedade, a qual visa maximizar a riqueza dos seus proprietários. Portanto, nessa visão, a firma é vista como um nexo de contratos entre vários agentes, ou seja, é simplesmente um conjunto de contratos entre agentes, uma ficção jurídica, formada por uma complexa malha contratual, que define os resíduos esperados pelos agentes envolvidos.

Na teoria dos Direitos de Propriedade de Alchian e Demsetz (1972) e na Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), a firma passou a ser entendida como um conjunto de contratos estabelecidos entre os fatores de produção, cada um deles motivado por seu interesse particular (FAMA, 1980). Ela não é um indivíduo, mas uma "ficção legal" que realiza processos complexos nos quais os objetivos conflitantes dos indivíduos são levados ao equilíbrio dentro de uma estrutura de relações contratuais. Nesse sentido, o comportamento da empresa é semelhante ao do mercado, ou seja, ele é o resultado de um complexo processo de equilíbrio (JENSEN e MECKLING, 1976).

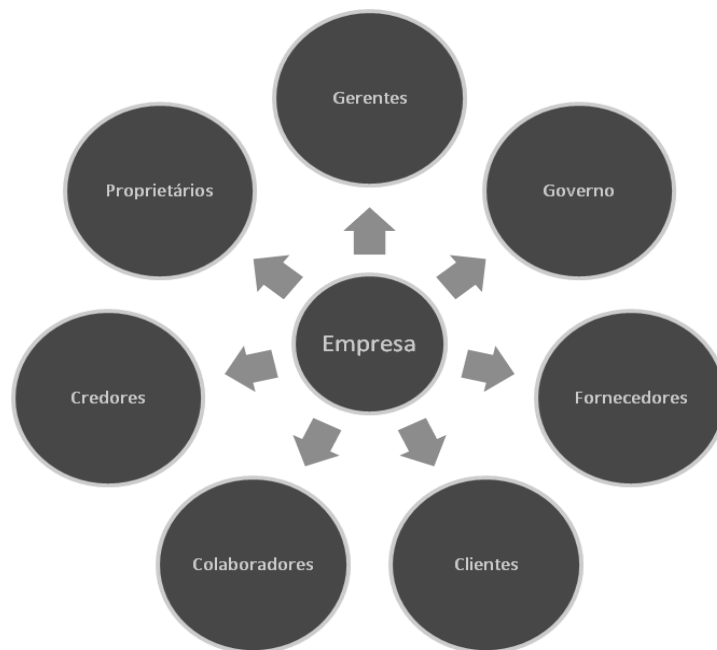
Nessa perspectiva, os contratos multilaterais entre os agentes, que caracterizam as relações de mercado, são substituídos por um sistema no qual os relacionamentos entre os agentes são amplamente influenciados pelos contratos unilaterais com a entidade legal, que serve de nexo de contratação. Esses contratos especificam as regras do jogo dentro da organização, incluindo três dimensões críticas: (i) a distribuição dos direitos de decisão entre os agentes, (ii) o sistema de avaliação da performance e (iii) o sistema de recompensas (JENSEN, 1983).

Um dos aspectos essenciais da Teoria da Agência é a suposição de que existe uma relação conflituosa entre os objetivos das partes que compõem um conjunto de contratos, ou seja, a firma. Assume-se que existem divergências de interesses entre o principal e o agente porque estes possuem diferentes funções de utilidade. Por conseguinte, espera-se que as decisões dos agentes sejam onerosas para o principal (JENSEN e MECKLING, 1976).

Nesse tipo de relacionamento, as partes contratantes maximizam as suas utilidades individuais, definidas como a diferença entre as recompensas monetárias e o esforço efetuado. Assim sendo, os dirigentes, agindo como agentes dos acionistas, tomarão decisões que podem ser inconsistentes com os objetivos dos proprietários, uma vez que ambos possuem preferências próprias que tenderão a privilegiar.

Dentro dessa visão, uma firma possui diversas relações com cada agente em particular. Dessa forma, uma firma está relacionada com diversos agentes com diferentes preferências, diferentes contribuições de capital, diferentes habilidades e informações diferentes. Tais agentes podem ser classificados em grupos, segundo o recurso com que contribuem e o que esperam em troca. Tais grupos são mostrados na Figura 1 que segue. Esses grupos oferecem recursos que se complementam, viabilizando a existência da firma.

Figura 1 – A empresa como um conjunto de contratos entre agentes



Fonte: Adaptado de Sunder (1997, p. 15)

Em cada uma dessas relações ocorre uma troca de direitos de propriedade entre as partes. Cada relação envolve uma transação da firma com um agente, sendo que este é uma pessoa racional que não decide conscientemente por uma escolha que diminua o seu bem-estar. Assim, um agente racional não entra em um contrato que promete a ele menos que melhores alternativas conhecidas e disponíveis (SUNDER, 1997).

Sob esta ótica, os executivos e acionistas assinam um contrato que especifica o que os gestores devem fazer com os recursos da empresa. No mundo ideal, os gestores deveriam assinar um contrato completo, que especificasse exatamente o que deveriam fazer a cada instante e como o excesso de caixa deveria ser alocado em cada possível contingência. O problema é que, como muitas contingências são difíceis de serem descritas e previstas, os contratos completos são inviáveis. Segundo Jensen (2001, p.33), “[...] é claro que, dada a ocorrência de eventos inesperados, nem todos os contratos, sejam eles explícitos ou implícitos, podem ser cumpridos”.

Devido a esse problema na elaboração dos contratos, os investidores e gestores têm que alocar os direitos residuais de controle, isto é, os direitos de tomar decisões em circunstâncias não previstas nos contratos. Segundo Zingales (1998, p.16), “[...] não haveria necessidade do

debate sobre governança caso estivéssemos em um mundo ideal no qual todas as contingências futuras pudessem ser descritas *ex ante* nos contratos”.

Conforme Cardoso *et al.* (2007) a abordagem contratual possui alguns pressupostos que merecem ser destacados: (i) assimetria informacional, (ii) racionalidade limitada dos agentes e (iii) agentes são interessados no próprio bem-estar (*self-interested*). Dado que os agentes que negociam no mercado não possuem toda informação necessária sobre a perfeita conclusão do negócio, conclui-se que existem informações privadas, diz-se então que a informação é assimetricamente distribuída entre os agentes.

Desse modo, a informação assume valor para decisão e para controle do comportamento dos outros agentes internos ou externos às empresas. Como os agentes têm conhecimentos limitados, eles não alcançam a melhor decisão (*first best*) e não conseguem chegar a esquemas perfeitos de alinhamento dos demais agentes, diz-se então que os contratos são incompletos. Por fim, dado que os agentes são maximizadores do próprio bem-estar, e a informação não é simetricamente distribuída, ou seja, ele pode ter informação sobre seu próprio comportamento que os demais não a têm, isso possibilita espaço para oportunismo, em que ele pode vir a usar tal informação privada para diminuir seus esforços ou até mesmo para expropriar recursos da outra parte.

Portanto, a essência do problema de agência é o conflito de interesses possibilitado pela separação entre a propriedade e o controle, referindo-se às dificuldades que os investidores têm em garantir que seus fundos não serão expropriados ou perdidos em projetos não atrativos.

Sendo assim, os executivos e acionistas assinam um contrato especificando o que os gestores devem fazer com os recursos da empresa. Idealmente, os gestores deveriam assinar um contrato completo, que especificasse exatamente o que deveriam fazer a cada instante e como o excesso de caixa deveria ser alocado em cada possível contingência. O problema é que os agentes têm seus conhecimentos limitados, logo, muitas contingências são difíceis de serem descritas e previstas, deixando claro que os contratos completos são tecnicamente inviáveis.

Devido ao problema na elaboração dos contratos, os investidores têm que delegar os direitos residuais de controle aos gerentes, isto é, eles têm o direito de tomar decisões em

circunstâncias não previstas nos contratos. Esta situação, alinhada à assimetria de informação, dá margem para um comportamento incorreto dos executivos, tendo em vista sua utilidade pessoal. Segundo Silveira (2002, p.16) as principais formas pelas quais os executivos expropriam a riqueza dos investidores são:

- pela diversificação excessiva da empresa;
- pelo crescimento maior do que o necessário, com o reinvestimento do fluxo de caixa livre em projetos não agregadores de valor;
- pela determinação de remuneração abusiva para si próprios;
- pelo roubo dos lucros;
- pela venda da produção, ativos, ou títulos da empresa abaixo do preço de mercado para outras empresas das quais são controladores. Estes mecanismos de preço de transferência e desmonte de ativos são conhecidos como *tunneling* e, apesar de eventualmente serem legais, possuem, de maneira geral, o mesmo efeito que um roubo;
- pela designação de membros da família desqualificados para posições gerenciais (nepotismo);
- pelo empreendimento de projetos devido ao seu gosto pessoal e não devido a estudos técnicos de viabilidade;
- pela resistência à liquidação ou fusão vantajosa para os acionistas.

Os trabalhos de Williamson (1985) e Grossman e Hart (1986) mostram que o oportunismo gerencial, na forma de expropriação ou má alocação dos recursos da empresa, reduz a quantidade de recursos que os investidores desejariam aplicar *ex ante* para financiar a empresa.

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

Segundo Shleifer e Vishny (1997, p.745),

“[...] o principal problema dos contratos de incentivo é que eles criam um enorme potencial para ganhos extras por parte dos gestores, principalmente quando eles negociam seus contratos de incentivo com conselhos de administração passivos ou por eles dominados”.

Como exemplo, os gestores podem definir os termos do contrato já sabendo se e quanto os lucros subirão, ou podem manipular os números contábeis e a política de investimento para aumentar sua remuneração.

Como boa parte dos contratos de incentivo entre gestores e acionistas se baseia em medidas contábeis da companhia, ressalta-se o papel fundamental da contabilidade na governança corporativa. Em resumo, devido aos problemas de estabelecimento de metas e mensuração dos resultados, não se pode afirmar que os contratos de incentivo, por si só, resolvam o problema de agência.

Diante disso, a literatura pertinente estabelece que um dos principais mecanismos internos para resolver o problema de agência é o Conselho de Administração, pois o órgão atua como elo nas relações entre acionistas e gestores e entre acionistas controladores e minoritários (JENSEN, 1993).

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

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

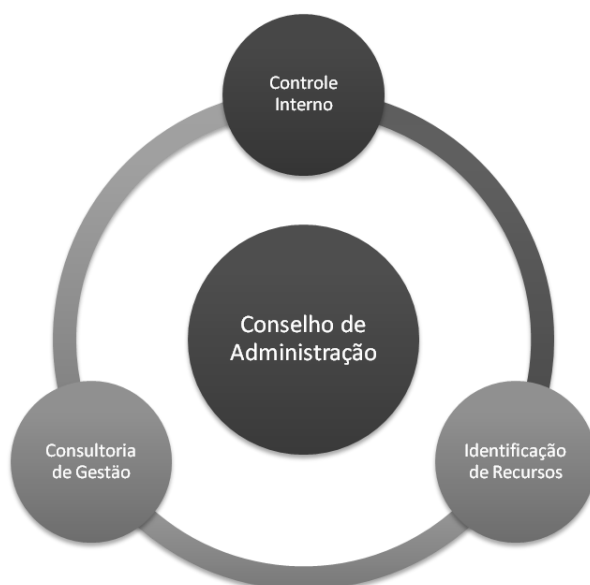
2.1.2 Independência do Conselho de Administração (INDEP)

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

mecanismo interno para a diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores e, consequentemente, para melhorar o desempenho da empresa.

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

Figura 2 – Conselho de Administração e suas três funções na empresa



Fonte: Adaptação de Johnson *et al.* (1996)

O senso comum de que a principal função do Conselho é monitorar a gestão da empresa e que somente conselheiros externos profissionais podem ser monitores eficazes fizeram com que a maioria dos códigos de governança ressaltasse a necessidade de um Conselho de Administração composto por uma maioria de membros externos (não

executivos/independentes) na companhia, como forma de melhorar a tomada de decisão e aumentar o valor da empresa (SILVEIRA, 2002).

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

A literatura sobre governança corporativa mostram que a composição do Conselho, no tocante à quantidade de membros independentes, está relacionada à mitigação dos problemas de agência (HERMALIN e WEISBACH, 1991; BYRD e HICKMAN, 1992; BOROKOVICH *et al.*, 1996; YERMACK, 1996 e CORE *et al.*, 1999). De fato, essa literatura demonstrou que grandes Conselhos com poucos conselheiros independentes tinham mais problemas de agência. Por outro lado, empresas com pequenos Conselhos e com mais membros externos estariam resguardadas, pois nessa hipótese, o Conselho estaria mais preocupado com o bem-estar dos acionistas e com o melhor desempenho da empresa.

De posse dessa visão, diversas pesquisas procuraram relacionar a independência do Conselho de Administração com o desempenho da empresa. Conforme Silveira (2002) nessas pesquisas, a pergunta geral a ser respondida era "[...] será que um Conselho composto por uma maioria de membros externos (não executivos) aumenta o desempenho da empresa?". Para comprovar isto, os pesquisadores examinaram a correlação entre medidas contábeis de desempenho e a proporção de conselheiros externos no Conselho, sendo que alguns resultados se mostraram conflitantes como será observado.

Rosenstein e Wyatt (1990) encontram evidências de retornos acima da média para as ações de empresas que divulgaram anúncios de indicação de conselheiros externos (não integrantes da diretoria) entre 1981 e 1985. Weisbach (1988) encontra indícios de associação significativa entre desempenhos ruins das companhias e posteriores saídas do executivo principal, em instituições cujo órgão é dominado por conselheiros internos.

Por outro lado, nos estudos de Baysinger e Butler (1985) e Bhagat e Black (2000) os resultados não apresentaram relação significativa entre medidas contábeis de desempenho e

proporção de membros externos no Conselho. Com esse mesmo resultado, porém utilizando como medida de desempenho o Q de Tobin, Hermalin e Weisbach (1991) e Bhagat e Black (2000) também não encontraram relação estatística significativa entre composição do Conselho e Q de Tobin.

Outros estudos, como o de Byrd e Hickman (1992) mostram, por exemplo, que há uma relação, não linear, entre a presença de conselheiros externos e a criação de valor para o acionista. Para tanto, mediram a reação do mercado em 192 anúncios de ofertas públicas entre 1980 e 1987. A relação torna-se negativa quando a proporção de externos ultrapassa 60% das vagas no conselho. Agrawal e Knoeber (1996), analisando o desempenho de 400 companhias americanas entre 1983 e 1987, identificam uma relação negativa e significativa entre a maior presença de conselheiros independentes e o retorno sobre o preço de mercado das ações.

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

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

Todavia, contrapondo essa opinião, Hermalin e Weisbach (1991) entendem que há uma tendência das empresas que passaram por dificuldades de colocar membros independentes no Conselho como forma de melhorar seu desempenho. Desta forma, os autores afirmam que a correlação entre composição do conselho e desempenho corporativo nas empresas tende a

fazer com que as empresas, com maior proporção de membros externos no conselho, pareçam piores, haja vista a correlação entre proporção de conselheiros externos e fraco desempenho histórico.

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

Nessa esteira, Coles, Daniel e Naveen (2008) falam que o Conselho de Administração deve variar de acordo com as características da empresa, já que, no seu estudo, empresas complexas apresentam grandes Conselhos com mais membros externos, o que contribui para as estratégias destas. Por outro lado, empresas simples apresentam Conselhos menores e com poucos membros independentes.

Yermack (1996), por sua vez, encontra, em seu estudo, uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o Q de Tobin. Também com esse mesmo resultado, Agrawal e Knoeber (1996) relatam uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros externos e o Q de Tobin.

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

Destacam-se também os estudos de Macavoy *et al.*, (1983), Baysinger e Butler (1985) e Hermalin e Weisbach (1991) que, simplesmente, não encontram qualquer relação significativa entre composição do Conselho de Administração e medidas de desempenho corporativo.

No Brasil, as pesquisas realizadas sobre a independência e o desempenho das empresas sofreram forte influência da metodologia americana. A mais detalhada pesquisa sobre esse tema é a apresentada por Mênaco (2000), que analisa 647 companhias com registro na Comissão de Valores Mobiliários, usando dados de 1996. Os seus resultados foram:

- 70,4% dos conselheiros são considerados externos (não integrantes da Diretoria) e 29,6%, internos.
- Em média, os Conselhos possuem de cinco a seis membros.
- São encontrados indícios de que a existência de acordos de acionistas está associada à maior presença de conselheiros externos.

Mênaco (2000) defende ainda que o alto predomínio de conselheiros externos indica forte potencial de independência do órgão em relação aos executivos. Todavia é preciso ponderar que a separação entre conselheiros internos e externos parte, originalmente, da ideia de que o conflito de interesses ocorre entre os executivos e os acionistas. Mensurando a participação de conselheiros internos, tem-se uma estimativa do grau de liberdade desfrutado pelos responsáveis pela gestão da companhia. Assim, um Conselho composto majoritariamente por conselheiros internos pode indicar que existe menor intensidade no monitoramento, uma vez que eles estariam supervisionando suas próprias atividades.

Contudo, os resultados da relação entre composição do Conselho, desempenho corporativo e valor da empresa, no Brasil ou no exterior, são difusos, com a maioria dos estudos encontrando pouca correlação.

Todavia, relacionando a literatura apresentada à questão a ser respondida nessa pesquisa, é possível que conselheiros independentes possam proporcionar conhecimentos úteis advindos da sua experiência ao CEO e aos demais diretores executivos, a fim de aconselhá-los a focar seus esforços na gestão fiscal como forma de aumentar o desempenho global das empresas.

Sendo assim, nessa pesquisa, assume-se que conselheiros independentes podem estar mais dispostos a concentrar recursos na gestão fiscal como uma forma de garantir bom desempenho.

O quadro 1 apresenta autores, ano de publicação do trabalho, título e conclusões aqui apresentadas:

Quadro 1 – Pesquisas sobre a independência do Conselho de Administração

Autor	Ano	Título	Conclusão
MacAvoy, Cantor e Peck	1983	ALL proposals for increase control of the corporation by the Board of Directors: an economic analysis	Não encontram qualquer relação significativa entre composição do Conselho de Administração e medidas de desempenho corporativo.
Bayesinger e Butler	1985	Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition.	Os resultados não apresentaram relação significativa entre medidas contábeis de desempenho e proporção de membros externos no Conselho.
Weisbach	1988	Outside directors and CEO turnover	Encontra indícios de associação significativa entre desempenhos ruins das companhias e posteriores saídas do executivo principal, em instituições cujo órgão é dominado por conselheiros internos.
Rosenstein e Wyatt	1990	Outside directors, board independence, and shareholder wealth. Journal of Financial Economics	Encontraram evidências de retornos acima da média para as ações de empresas que divulgaram anúncios de indicação de conselheiros externos (não integrantes da diretoria) entre 1981 e 1985.
Hermalin e Weisbach	1991	The effects of board composition and direct incentives on firm performance.	Não encontraram relação estatística significativa entre composição do conselho e Q de Tobin.
Byrd e Hickman	1992	Do outside directors monitor managers? evidence from tender offer bids.	Há uma relação, não linear, entre a presença de conselheiros externos e a criação de valor para o acionista. Contudo, a relação torna-se negativa quando a proporção de externos ultrapassa 60% das vagas no Conselho.
Agrawal e Knoeber	1996	Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders	Identificam uma relação negativa e significativa entre a maior presença de conselheiros independentes e o retorno sobre o preço de mercado das ações.

Yermack	1996	Higher market valuation of companies with a small board of directors.	Encontra em seu estudo uma correlação negativa significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o Q de Tobin.
Barnhart e Rosenstein	1998	Board composition, managerial ownership and firm performance: an empirical analysis.	Encontram uma relação curvilínea, com um coeficiente negativo significativo, entre o Q de Tobin e a proporção de membros independentes no Conselho, afirmando que as empresas com Conselhos altamente independentes possuem valor menor.
Wagner, Stimpert e Fubara	1998	Board composition and organizational performance: two studies of insider/outsider effects	Encontram evidências de uma relação curvilínea com coeficiente negativo entre a composição do Conselho e o retorno sobre os ativos (ROA).
Bhagat e Black	2000	The uncertain relationship between board composition and firm performance.	Encontram relação significativa entre composição do Conselho e desempenho corporativo, constatando que os Conselhos com maioria de membros independentes se comportam de forma diferente daqueles sem essa maioria, sendo que algumas das diferenças parecem contribuir para o aumento do valor da empresa, enquanto outras, para a diminuição.

Fonte: dados da pesquisa

2.1.3 Tamanho do Conselho de Administração (TAM)

Segundo Jensen (1993) empresas com um Conselho muito grande possuem menor probabilidade de funcionar de forma eficaz e maior probabilidade de ser controlada pelo CEO. Verifica-se a razoabilidade das propostas de Jensen do ponto de vista da teoria de comportamento organizacional, a qual indica um declínio da produtividade na medida em que os grupos de trabalho vão aumentando. Segundo Jensen (2001, p.52), "[...] os Conselhos com mais de sete ou oito membros possuem uma probabilidade menor de funcionar de forma eficaz, se tornando mais fáceis de serem controlados pelo diretor executivo".

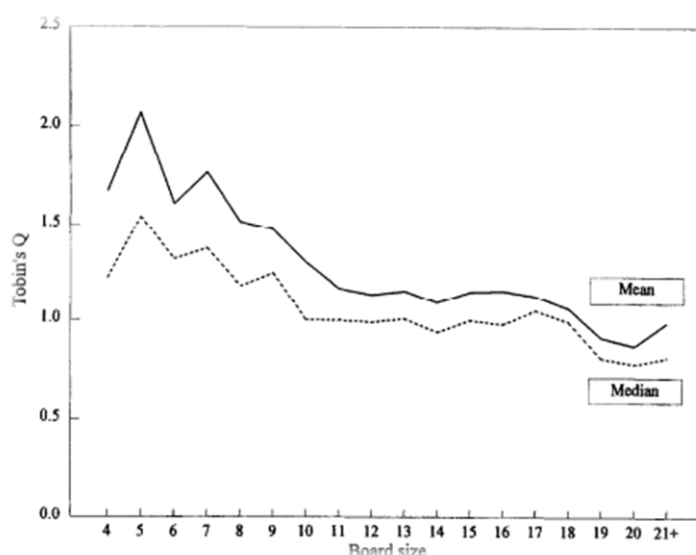
Esta afirmação de Jensen também é respeitada pela maioria dos códigos de governança corporativa, que propõem número menor de membros nos Conselhos de Administração.

Nesse sentido, de acordo com a CVM (2002) o Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados com, pelo menos, dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar, mais detalhadamente, as práticas contábeis adotadas.

Nessa pesquisa, como foi feito nas pesquisas, abaixo apresentadas, não houve uma determinação de qual é o número de conselheiros para classificar um Conselho de Administração como pequeno, o que foi feito foi correlacionar o número de conselheiros com as variáveis explicadas.

Yermack (1996) encontra em seu estudo uma relação inversa entre o tamanho do Conselho e o valor da empresa. De acordo com sua pesquisa, empresas que apresentam Conselhos com grande número de membros, têm valor menor de mercado. Conforme o autor, o resultado encontrado é robusto para muitos controles como: tamanho da empresa, setor de atuação, posse de ações por parte dos executivos, oportunidades de crescimento e estruturas de governança alternativas. Além disso, o autor pondera que empresas com menores Conselhos também apresentam melhores índices financeiros e maiores incentivos ao bom desempenho do diretor executivo, por meio de compensação e ameaça de demissão.

Figura 3 – Tamanho do Conselho e Q Tobin



Fonte: Yermack (1996, p.193)

Os autores Eisenberg, Sundgren e Wells (1998) encontram correlação negativa entre o tamanho do Conselho e indicadores de rentabilidade para 900 pequenas e médias empresas finlandesas. Além destes, FÜRST e Kang (2000) também encontraram evidências de que o aumento do tamanho do Conselho de Administração possui um impacto negativo no desempenho da empresa. E, por fim, Brown e Maloney (1998) afirmam que, em situações de aquisição hostil, Conselhos menores predizem maiores retornos do preço das ações para as empresas compradoras.

Todavia, Dalton e Daily (2000) chegam a um resultado oposto ao dos autores anteriores, concluindo que maiores Conselhos são associados a melhor desempenho financeiro, independentemente de como esse desempenho é medido e levando em conta a natureza da empresa. Os autores chegam a afirmar que "[...] o tamanho do Conselho é o que melhor explica a diferença no desempenho financeiro das empresas". O estudo mostra que, independentemente da proporção de conselheiros externos (não executivos), maiores Conselhos são associados ao melhor desempenho financeiro. Segundo os autores, as vantagens de um Conselho maior são:

- aconselhamento de maior qualidade para o diretor executivo;
- possibilidade de melhor composição dos comitês do Conselho, por meio da maior diversidade de experiências, atitudes e formações acadêmicas;
- possibilidade de maior informação sobre o mercado local, oriunda dos vários altos executivos no Conselho com atividades em paralelo;
- maior difusão da inovação de uma empresa para outra, através da alavancagem dos contatos dos membros do Conselho;
- maior probabilidade de formação de coalizões para desafiar o diretor executivo.

Relacionando a literatura apresentada ao objetivo desse estudo, acredita-se que Conselhos menores e com poucos conselheiros serão mais comprometidos com a gestão fiscal. Dessa forma, nessa pesquisa, assume-se que Conselhos de Administração com poucos membros podem estar mais dispostos a concentrar recursos no gerenciamento tributário como forma de garantir bom desempenho.

O quadro 2 apresenta os autores, o ano de publicação do trabalho, título e conclusões aqui apresentadas:

Quadro 2 – Pesquisas sobre o tamanho do Conselho de Administração

Autor	Ano	Título	Conclusão
Yermack	1996	Higher market valuation of companies with a small board of directors.	Encontra relação inversa entre o tamanho do Conselho e o valor da empresa.
Eisenberg, Sundgren e Wells	1998	Larger board size and decreasing firm value in small firms.	Encontram correlação negativa entre o tamanho do Conselho e indicadores de rentabilidade para 900 pequenas e médias empresas finlandesas.
Brown e Maloney	1998	Exit, voice, and the role of corporate directors: evidence from acquisition performance.	Concluem que Conselhos menores predizem maiores retornos do preço das ações para as empresas compradoras.
Fürst e Kang	2000	Corporate governance, expected operating performance, and pricing.	Encontram evidências de que o aumento do tamanho do Conselho de Administração possui um impacto negativo no desempenho da empresa.
Dalton e Daily	2000	The board and financial performance: bigger is better.	Concluem que maiores Conselhos são associados ao melhor desempenho financeiro, independentemente de como este desempenho é medido e levando em conta a natureza da empresa.

Fonte: dados da pesquisa

2.1.4 Segregação de cargos entre CEO e Chairman (SEGR)

Fama e Jensen (1983), Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993) destacam que para o Conselho exercer, com louvor, o seu papel, aumentando o desempenho das empresas, é importante a separação do papel entre o diretor executivo (CEO) e o presidente do Conselho de Administração (Chairman). Neste mesmo sentido, é a recomendação da CVM e do código de melhores práticas de governança corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009), os quais ressaltam a necessidade de se evitar o acúmulo de funções entre CEO e Chairman para evitar a concentração de poder e a consequente perda da supervisão adequada.

De fato, como visto, o Conselho de Administração tem como principal obrigação monitorar a diretoria executiva, evitando a expropriação dos acionistas. Logo, torna-se evidente a necessidade apontada pela maioria dos códigos de governança corporativa de se segregar as funções de CEO e Chairman.

A literatura tem mostrado que quando o CEO exerce também o papel de presidente do Conselho o desempenho da empresa é menor, possivelmente porque o CEO trabalha para si próprio devido à não segregação de função. (KLEIN 2002; DELI e GILLAN, 2000).

Gompers, Ishii e Metrick (2003) demonstraram na sua pesquisa que quando as empresas segregam as funções de CEO e Chairman há um aumento de desempenho das empresas pois, nesse caso, os atores trabalham, de forma concentrada, em sua função, aumentando a eficiência da organização.

Nessa pesquisa, assume-se que a segregação de função entre CEO e Chairman aumenta o desempenho das empresas, conforme literatura apresentada, sendo que um dos motivos para esse aumento é a concentração de recursos no gerenciamento tributário, recomendada pelo Chairman e aceita pelo CEO.

O quadro 3 apresenta os autores, o ano de publicação do trabalho, título e conclusões aqui apresentadas:

Quadro 3 – Pesquisas sobre a segregação entre Chairman e CEO

Autor	Ano	Título	Conclusão
Deli e Gillan	2000	On the demand for independent and active audit committees.	Concluem que a segregação entre Chairman e CEO aumenta o desempenho da empresa
Klein	2002	Audit committee, board of director characteristics, and earnings management.	Conclui que a segregação entre Chairman e CEO aumenta o desempenho da empresa
Gompers, Ishii e Metrick	2003	Corporate governance and equity prices.	Demonstraram, na sua pesquisa, que quando as empresas segregam as funções de CEO e Chairman há um aumento de desempenho das empresas.

Fonte: dados da pesquisa

2.1.5 Remuneração dos diretores executivos (REM)

Existe uma extensa literatura que associa a remuneração dos principais executivos ao desempenho da empresa (COUGHLAN e SCHMIDT, 1985; JENSEN e MURPHY, 1990). Sendo que muitos desses trabalhos têm relacionado a composição e a influência do Conselho à remuneração dos executivos (LAMBERT, LARCKER e VERRECCHIA, 1991; BOYD, 1994; HALLOCK, 1997).

Conforme Murphy (1999) e Core *et al.* (2001) a pesquisa sobre a remuneração dos executivos sob a ótica da governança corporativa tem se focado basicamente em dois aspectos: o nível de remuneração e o seu papel atrelado ao desempenho da empresa.

Wood Jr. e Picarelli Filho (2004) elencam os elementos centrais do sistema de remuneração diante da governança corporativa como sendo: (1) a remuneração fixa (funcional, por habilidades, competências e os benefícios incluindo a previdência complementar); (2) a remuneração por desempenho (variável, incluindo a participação acionária); (3) e as formas especiais (criadas em função do atingimento de resultados excepcionais).

De acordo com Becht e Delong (2002), a estrutura de compensação da alta administração comporta, além do salário fixo, diversas modalidades de remuneração, entre elas: bônus, ações, benefícios e empréstimos a taxas inferiores ao do mercado. Tais autores também destacam que as organizações com alta concentração de ações tendem a remunerar seus executivos com base em desempenho.

Coughlan e Schmidt (1985); Jensen e Murphy (1990) relatam, em suas pesquisas, a necessidade da vinculação da remuneração ao desempenho da empresa. Essa vinculação deve ser atrelada ao pagamento de prêmios através de opções de compra de suas ações. Nesse sentido, os gerentes teriam incentivos para aumentar o valor da firma, pois serão beneficiados também por este aumento.

De acordo com o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, a remuneração da diretoria deve estar vinculada a resultados, para que seu desempenho coincida com os interesses dos proprietários (IBGC, 2004). Nesse sentido, é importante que a empresa tenha um procedimento formal e transparente para desenvolver sua política de

remuneração e estabelecer o nível salarial de seus executivos. Por isso, nenhum diretor deve estar envolvido nesse processo, uma vez que abrange sua própria remuneração.

De acordo com Bilimoria (1997), a prática da remuneração de executivos exerce influência sobre quatro perspectivas de controle corporativo: controle gerencial, hegemonia de classe, controle financeiro e mercado eficiente. Para a autora, controle corporativo é conceituado como o poder de determinar os objetivos do Conselho e as políticas que guiam a corporação no uso estratégico de seus recursos.

Dentro da perspectiva do controle gerencial, o controle sobre as políticas corporativas exercido pelos proprietários são suficientemente grandes e concentrados para reforçar ações corporativas consistentes com os seus interesses. Nessa perspectiva, os grandes proprietários influenciam as decisões corporativas em virtude de seu poder, que lhes dá o direito de indicar membros do Conselho.

A teoria da hegemonia de classe, que foi introduzida pela sociologia, determina que o controle corporativo é exercido através de uma rede de relacionamento entre empresas. A grande diferença entre essa perspectiva e a anterior é que o controle gerencial separa posse e controle, assim como proprietários e gerentes, enquanto que para a teoria da hegemonia de classe os interesses corporativos superam os interesses individuais.

A perspectiva do controle financeiro sugere que ameaças de liquidação da firma e perda de capital que seriam necessários para crescimentos futuros limitam as atividades da empresa. Em geral, a atividade mais altamente dependente é o débito para financiar novos projetos e a mais vulnerável é a pressão exercida por credores.

E, por último, a teoria do mercado eficiente basicamente descreve a influência da corporação no comportamento individual. Executivos e conselheiros da administração procuram maximizar seu poder e o valor de mercado de sua firma, de modo que os acionistas façam avaliações positivas.

Yermack (2004) sugere que os diretores têm dois incentivos para proteger os acionistas: sua reputação e sua remuneração. A administração com boa reputação pode ser recompensada com outras oportunidades, tais como assentos no Conselho em outras empresas. Yermack

mostra que se o valor da empresa aumenta a reputação dos conselheiros também aumenta. Por outro lado, se o valor da empresa diminui, existe uma propensão dos conselheiros também perderem seus assentos em outros Conselhos. Portanto, os resultados de Yermack sugerem que os administradores trabalhem para aumentar o valor da firma a fim de aumentar as suas reputações.

Ryan e Wiggins (2004) constataram, em sua pesquisa, que Conselhos de Administração com mais membros externos receberam mais prêmios vinculados a opções de ações, demonstrando assim a vinculação entre remuneração e aumento de valor da firma. Portanto, esses autores afirmam que a concessão de prêmios incentiva os diretores a melhorar o desempenho a longo prazo.

Portanto, verifica-se que a remuneração variável, baseada em ações ou opções, aumenta o valor da empresa a longo prazo. Desta forma, acredita-se que a remuneração variável incentiva os gestores a alocarem recursos ao gerenciamento tributário.

O quadro 4 apresenta os autores, o ano de publicação do trabalho, título e conclusões aqui apresentadas:

Quadro 4 – Pesquisas da remuneração

Autor	Ano	Título	Conclusão
Coughlan e Schmidt	1985	Executive compensation, management turnover, and firm performance.	Os contratos de remuneração variável aumentam o desempenho da empresa.
Jensen e Murphy	1990	Performance pay and top management incentives.	Concluem que os contratos incentivam os diretores a aumentar o desempenho da empresa.
Ryan e Wiggins	2004	Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring	Constataram, em sua pesquisa, que Conselhos de Administração com mais membros externos receberam mais prêmios vinculados a opções de ações, demonstrando, assim, a vinculação entre remuneração e aumento de valor da firma.
Yermack	2004	Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors.	Constata que remuneração junto com reputação da diretoria aumenta o desempenho da empresa

Fonte: dados da pesquisa

2.1.6 Formulário de referência

Todas as características aqui estudadas, tamanho e independência do Conselho de Administração, segregação entre Chairman e CEO, bem como a remuneração dos diretores são obtidas no formulário de referência. Tal formulário tornou-se obrigatório para as companhias brasileiras de capital aberto, em dezembro de 2009, quando a CVM publicou a Instrução Normativa CVM nº 480. Este formulário é um documento eletrônico cujo conteúdo reflete uma visão geral das empresas.

Através da Instrução Normativa CVM nº 480, a CVM obrigou as companhias de capital aberto a publicarem mais informações sobre seu Conselho de Administração, tais como seu número de participantes, quais são independentes e se há segregação entre o Chairman e o CEO. Além disso, o formulário de referência tem um item específico de política de remuneração. Nesse sentido, o órgão determinou que, de modo geral, as entidades divulgassem no item 13 do formulário de referência a descrição da política de remuneração do Conselho de Administração, da diretoria estatutária e não estatutária, do Conselho Fiscal, dos comitês estatutários e dos comitês de auditoria, de risco e financeiro, detalhando as diversas formas de remuneração, bem como valores máximos e mínimos, para o Conselho de Administração e da diretoria estatutária.

Entretanto, as informações do formulário de referência somente tornaram-se obrigatórias para o ano de 2009, sendo facultativas as informações referentes ao ano de 2008.

2.2 Aspectos relacionados ao gerenciamento tributário

Conforme literatura revisada por Graham (2003), os tributos são um dos muitos fatores que influenciam as tomadas de decisões das empresas, principalmente, no tocante às políticas de investimentos e financiamentos. Diante desse fato, Hanlon e Slemrod (2007) relatam que os acionistas têm interesse em diminuir o pagamento dos impostos para, assim, aumentar o valor da empresa. Desta forma, tanto o gerenciamento tributário como a governança corporativa têm objetivos comuns, aumentar o valor da empresa, através da maximização do seu desempenho. Assim, nessa seção, apresentam-se os conceitos gerais de gerenciamento tributário, as pesquisas vinculadas ao gerenciamento tributário e o seu vínculo com o

aumento do desempenho das empresas, bem como as motivações ao gerenciamento tributário e as suas formas de detecção.

2.2.1 Gerenciamento tributário

Tax Management, gerenciamento tributário, administração tributária, planejamento tributário e elisão fiscal são definidos como uma forma legal de redução das despesas com tributos, quando os contribuintes identificam oportunidades nas leis tributárias para diminuir a carga tributária das empresas (DESAI e DHARMAPALA, 2006; ZIMMERMANN e GONCHAROV, 2005; FORMIGONI, ANTUNES e PAULO, 2009; MINNICK e NOGA, 2010; ARMSTRONG *et al.*, 2011; TANG, 2011).

Portanto, o gerenciamento tributário busca, através de formas legais, diminuir o valor presente dos tributos das empresas para, assim, aumentar seu desempenho e, conseqüentemente, o seu valor de mercado (MACHADO, 2011). Nessa esteira, Desai e Dharmapala (2006) relatam que o gerenciamento tributário é uma transferência legal dos recursos do Estado para as empresas com intuito de aumentar o seu desempenho, através da redução de despesas tributárias. Em função disso, vários pesquisadores têm mostrado que o gerenciamento tributário é uma atividade de valor perante aos acionistas (BANKMAN, 1999; GRAHAM e TUCKER, 2006; DESAI e DHARMAPALA, 2007; FRANK *et al.*, 2009; WILSON, 2009).

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

- a) Um planejamento tributário eficaz exige do planejador considerar as implicações fiscais de uma transação proposta para todas as partes da transação (*all parties*).
- b) Um planejamento tributário eficaz exige que o planejador, ao fazer investimentos e tomar decisões financeiras, considere não apenas os tributos explícitos, que é o valor pago diretamente às autoridades mas, também, tributos implícitos, que são aqueles pagos indiretamente na forma de menores taxas de retorno antes dos impostos em investimentos incentivados (*all taxes*).

- c) Um planejamento tributário eficaz exige do planejador reconhecer que os tributos representam apenas um dentre muitos custos do negócio, e todos os custos devem ser considerados no processo de planejamento; para serem implementadas, algumas propostas exigem custosos procedimentos de reestruturação (*all costs*).

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

Conforme Scholes e Wolfson (1992) apesar dos tributos terem pesos significativos na estrutura de custos das empresas e, portanto, necessitar de uma devida atenção, a tomada de decisão para diminuir a carga tributária da empresa não pode ser feita com base somente no aspecto jurídico-tributário. Pois, conforme os autores, a verificação de todas as variáveis envolvidas no gerenciamento tributário é importante, para que o objetivo e ganho pretendido sejam alcançados, independente de quais sejam elas, tributárias e/ou não tributárias.

Além disso, os autores destacam que mais importante que diminuir a carga tributária das empresas e aumentar o desempenho delas, o que realmente importa é a maximização do valor da empresa (SCHOLES e WOLFSON, 1992). Portanto, conforme os autores, o gerenciamento tributário deve ter como premissa básica aumentar o valor da empresa a longo prazo.

No próximo tópico apresentam-se as principais pesquisas vinculadas ao gerenciamento tributário e as características de governança corporativa das empresas.

2.2.2 Pesquisas vinculadas ao gerenciamento tributário

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

Nessa pesquisa, a busca é para identificar se as características da governança corporativa adotadas pelas empresas como independência do Conselho de Administração, número de membros desse Conselho, segregação entre Chairman e CEO e remuneração variável influenciam o gerenciamento tributário. Nessa linha de pesquisa, as evidências são mistas conforme resultados obtidos por Phillips (2003), Hanlon, Mills, e Slemrod (2005), Desai e Dharmapala (2006) e Armstrong, Blouin, e Larcker (2010).

Então, embasados no trabalho de Scholes e Wolfson (1992) e Shackelford e Shevlin (2001) apresenta-se abaixo a revisão de literatura sobre gerenciamento tributário e as características de governança corporativa.

Destaca-se que nessa pesquisa são consideradas características de governança corporativa principalmente o desenho dos contratos de remuneração variável, bem como os aspectos vinculados ao Conselho de Administração como tamanho, independência e segregação entre Chairman e CEO.

Shackelford e Shevlin (2001) fizeram uma revisão de literatura acerca da pesquisa tributária em contabilidade e, de acordo com seus estudos, a pesquisa tributária em contabilidade pode ser dividida em três grandes áreas:

1. A coordenação entre fatores tributários e não tributários (*trade offs*);
2. Os efeitos dos tributos nos preços dos ativos; e
3. A tributação multijurisdicional (internacional ou interestadual) do comércio.

Em todas essas áreas as pesquisas realizadas tiveram como principal objetivo responder as seguintes perguntas: os tributos importam? Se não, por quê? Se sim, quanto? Além disso, essas pesquisas tiveram como foco a minimização dos tributos, ou seja, as pesquisas divididas nessas três grandes áreas buscavam identificar as motivações do gerenciamento tributário, suas formas de implementação, bem como suas consequências.

Conforme Shackelford e Shevlin (2001), os temas dos trabalhos que analisam os *trade-offs* tributários e não tributários, concentram-se em:

- Tributos não são custos que os contribuintes evitam;
- A gestão tributária é complexa e envolve muitas dimensões dos negócios;
- Os efeitos das demonstrações financeiras sobre os tributos são mais bem entendidos que os efeitos dos custos de agência;
- Quantificação de custos não tributários tem progredido devagar.

Dentre essas áreas de concentração foram pesquisados os seguintes temas: avaliação de estoques, compensação, mudanças intertemporais no imposto de renda, estrutura de capital, regulação das indústrias, desinvestimento e venda de ativos. Desses temas, como visto, o que mais tem relação com essa pesquisa é a remuneração.

Neste tocante, as pesquisas buscavam verificar se existe uma relação entre remuneração variável e o gerenciamento tributário, sendo que, em boa parte dessas pesquisas, verificou-se uma relação negativa significativa entre remuneração e as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário, tais como ETR, CashETR e BTM. Isto leva à conclusão de que a remuneração influencia diretamente o gerenciamento tributário, demonstrando que o desenho adequado dos contratos de remuneração variável é uma das grandes ferramentas da governança corporativa para mitigação do problema de agência e de incentivos para o aumento do desempenho das empresas através da redução das despesas tributárias.

Neste sentido, Phillips, (2003) relata em sua pesquisa que os gerentes buscam o gerenciamento tributário para atingir suas metas e assim aumentar suas remunerações. Com essa mesma conclusão Desai e Dharmapala, (2006) relatam a existência de uma relação negativa significativa entre os aumentos da remuneração variável da diretoria executiva e a *proxy* de identificação do gerenciamento tributário BTM. Além disso, os autores relatam que o efeito negativo observado é ocasionado também em função das características de governança corporativa adotada pela empresa. Conforme tais autores, empresas com fraca governança corporativa apresentam maior tendência ao gerenciamento tributário quando do aumento da remuneração variável da diretoria executiva.

Também nesta mesma linha, Rego e Wilson (2010) examinaram a remuneração variável como um dos determinantes do gerenciamento tributário. Baseados nas pesquisas anteriores concluíram que a remuneração variável levava os administradores a assumir mais riscos nas

decisões de investimento e financiamento, desde que o risco assumido aumentasse sua remuneração variável. Os autores identificaram uma relação entre remuneração variável e as *proxies* de gerenciamento tributário BTD e CashETR. Porém, os autores não identificaram a mesma associação com as características de governança corporativa como a independência do Conselho de Administração e a segregação entre Chairman e CEO.

No trabalho de Dyreng, Hanlon e Maydew (2010), que estudaram 908 executivos entre empresas ao longo dos anos de 1992 a 2006 para verificar se esses gerentes tinham efeito incremental no gerenciamento tributário das suas empresas, sendo que tais gerenciamentos não poderiam ser explicados pelas características da empresa. Identificaram que os executivos desempenham um papel significativo na determinação do nível de elisão fiscal que as empresas se comprometem. Os autores identificaram um impacto significativo entre esses gerentes e as duas *proxies* de gerenciamento tributário utilizadas na pesquisa: ETR e CashETR.

No trabalho de Minnick e Noga (2010) que estudaram o papel da governança corporativa no gerenciamento tributário, as autoras identificaram que a remuneração variável dos diretores executivos e do CEO têm uma relação fortemente negativa com as *proxies* de gerenciamento tributário ETR e CashETR. Conforme as autoras a cada dólar de aumento da riqueza dos executivos há uma redução de 1,94% na ETR e 4,13% na CashETR. Portanto, as autoras concluem que a remuneração é a melhor ferramenta de governança corporativa para incentivar o gerenciamento tributário nas empresas. Além disso, as autoras identificaram que pequenos Conselhos de Administração são mais propensos ao gerenciamento tributário realizados no exterior, enquanto empresas com grandes Conselhos e com membros independentes focam no gerenciamento tributário doméstico, ou seja, dentro do seu próprio país.

Armstrong, Blouin e Larcker (2011) estudaram se a remuneração variável dos executivos ligados diretamente à gestão tributária fazia com que esses executivos se concentrassem em gerenciamento tributário. Como resultado esses autores identificaram uma relação fortemente negativa entre a remuneração dos executivos tributários e a ETR. Porém, os autores não encontraram a mesma relação no tocante à CashETR.

No Quadro 5 encontram-se, resumidamente, as pesquisas cujo objeto de estudo foi a vinculação entre remuneração e gerenciamento tributário. Nesse quadro 5 apresentam-se os autores, o ano de publicação do trabalho, seu título e suas conclusões.

Quadro 5 – Remuneração e o gerenciamento tributário

Autor	Ano	Título	Conclusões
Hite, G.; Long, M.	1982	Taxes and executive stock options	Os impostos influenciam a formatação dos contratos de incentivo dos gerentes.
Balsam, S.; Halperin, R.; Mozes, H.	1997	Tax costs and nontax benefits: the case of incentive stock options	Os incentivos fiscais relacionados aos pagamentos de <i>stock options</i> influenciam as empresas no pagamento de remuneração variável a partir do pagamento de <i>stock options</i> .
Austin, J.; Gaver, J.; Gaver, K.	1998	The choice of incentive stock options vs nonqualified options: a marginal tax rate perspective	Os benefícios fiscais advindos do pagamento de <i>stock option</i> influenciam as empresas para remuneração dos gerentes através dessa modalidade.
Fields, T. D.; Lys, T. Z. e Vincent, L.	2001	Empirical Research on Accounting Choice.	O gerenciamento tributário é realizado para atender contratos de remuneração.
Phillips, J.	2003	Corporate tax-planning effectiveness: The role of compensation-based incentives.	Os gerentes buscam o gerenciamento tributário para atingir suas metas e assim aumentar suas remunerações variáveis.
Desai, M.; Dharmapala, D.	2006	Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives	Existe uma relação negativa significativa entre os aumentos da remuneração variável da diretoria executiva e o gerenciamento tributário. Além disso, os autores relatam que o efeito negativo observado é ocasionado em função das características de governança corporativa adotada pela empresa.
Rego, S., and R. Wilson, Wilson, 2010	2010	Executive compensation, equity risk incentives, and corporate tax aggressiveness.	Existe uma relação negativa significativa entre o gerenciamento tributário e os incentivos dados à diretoria executiva através da remuneração variável.
Dyreng, S.;Hanlon, M.; Maydew,E.	2010	The effects of managers on corporate tax avoidance.	Os gerentes têm uma participação ativa no gerenciamento tributário.
Minnick, K.; Noga, T.	2010	Do corporate governance characteristics influence tax management:	Existe uma relação negativa significativa entre remuneração da diretoria e do Conselho de Administração com o gerenciamento tributário
Armstrong, C.; Blouin, J.; Larcker, D.	2011	The Incentives for Tax Planning	Existe uma relação negativa significativa entre remuneração da diretoria tributária e o gerenciamento tributário.

Fonte: dados da pesquisa

Outro item relacionado à pesquisa sobre gerenciamento tributário, que é dominante nas pesquisas de tributação no contexto contábil, e que será uma variável de controle nessa pesquisa, refere-se alavancagem.

A busca nessas pesquisas é identificar se a possibilidade de dedução dos empréstimos influencia a estrutura de capital das empresas. Para estudar isso Engel, Erickson e Maydew (1999) formularam um modelo para estimar os custos não tributários que demonstra como os impostos podem fornecer uma métrica para os componentes menos quantificáveis no desenho eficiente da organização (estrutura de capital). O modelo evidencia, portanto, o quanto as empresas estão dispostas a pagar de impostos para melhorar o seu balanço (razão entre os débitos e o patrimônio líquido).

Boa parte da fundamentação teórica desses estudos está calcada nos trabalhos seminais em estrutura de capital, realizados por Modigliani e Miller (1958, 1963), sendo que o primeiro trabalho apontou que, na inexistência de tributos em um mercado de capital perfeito, o valor da firma independe da estrutura de capital. Já em 1963, Modigliani e Miller adicionaram ao estudo a dedutibilidade dos juros e a não dedutibilidade dos dividendos, concluindo que, se há imposto de renda creditado no resultado sobre as despesas financeiras, a estrutura de capital ótima tende ao endividamento até o ponto onde os custos do endividamento superem os benefícios do endividamento.

Com base nesses estudos outros pesquisadores foram acrescentando diversos fatores, como o risco de falência, custos de agência, e introduziram, também, o fato de que a alavancagem da empresa varia conforme o tipo de ativo que ela possui (CALIJURI, 2010).

Outro estudo fundamental no tocante à estrutura de capital é o de Myers (2000) que forneceu mais evidências de que os tributos importam. Na sua pesquisa, foram introduzido os planos de pensão na estrutura de capital, mostrando que os benefícios fiscais são ampliados à proporção que os investimentos em pensão aumentam. Dessa forma, confirmou-se a existência da arbitragem fiscal em que, por exemplo, uma empresa endividada investe em ações e deduz os juros da dívida, enquanto seu fundo de pensão investe em títulos com isenção fiscal no retorno do investimento.

O quadro 6 apresenta um resumo das pesquisas sobre estrutura de capital:

Quadro 6 – Pesquisas sobre estrutura de capital

Autor	Ano	Título	Conclusões
Modigliani, F.; Miller, M.	1958	The cost of capital, corporation finance and the theory of investment	O custo do capital de uma empresa não é afetado pela combinação entre dívida e capital próprio.
Modigliani, F.; Miller, M.	1963	Corporate income taxes and cost of capital: a correction	Os impostos afetam a estrutura de capital das empresas.
Klassen, K.	1997	The impact of inside ownership concentration on the tradeoff between financial and tax reporting	Os tributos impactam a estrutura de propriedade das empresas.
Alford, A; Berger, P.	1998	The role of taxes, financial reporting, and other market imperfections in structuring divisive reorganizations	Os tributos impactam a estrutura das organizações e incentivam reorganizações.
Engel, E.;Erickson, M.;Maydew, E.	1999	Debt-equity hybrid securities	Existe uma economia tributária advinda da alavancagem.
Maydew, E.; Schipper, K.; Vincent, L.	1999	The impact of taxes on the choice of divestiture method	Na alienação de ativos, os gestores não deixam de avaliar os benefícios fiscais através da cisão das empresas.
MYERS, M.	2000	The impact of taxes on corporate defined benefit plan asset allocation	Os benefícios fiscais são ampliados na proporção que os investimentos em pensão aumentam.

Fonte: dados da pesquisa

2.2.3 Formas de detecção do gerenciamento tributário

Ao longo dos anos, os pesquisadores vêm desenvolvendo várias *proxies* de detecção do gerenciamento tributário, sendo que as mais conhecidas são (i) a *Effective Tax Rates* - ETR, (ii) *Cash Effective Tax Rate* - CashETR e o (iii) *Book-Tax Differences* - BTB, nos próximos tópicos apresentam-se individualmente cada *proxy*.

2.2.3.1 Alíquota Efetiva do Tributo – (*Effective Tax Rates* – ETR)

Conforme a literatura pertinente, o cálculo da alíquota efetiva do tributo (*Effective Tax Rates* – ETR) é comumente usado para medir o gerenciamento tributário, uma vez que essa apresenta a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro (STICKNEY e MCGEE 1982;

CALLIHAN, 1994; GUPTA e NEWBERRY, 1997; MILLS *et al.*, 1998; PETRONI e SHACKELFORD, 1999; GUPTA e MILLS 2002; YIN, 2003; REGO 2003; PHILLIPS 2003; MINNICK e NOGA, 2010, ARMSTRONG *et al*, 2011).

A ETR é calculada pela divisão da despesa com imposto de renda pelo lucro contábil antes do imposto (CALLIHAN, 1994; MILLS e NEWBERRY, 2001; SHACKELFORD e SHEVLIN, 2001; TANG, 2005; FORMIGONI *et al.* 2009; COMPRIX, MILLS e SCHMIDT, 2010; MINNICK e NOGA, 2010; ARMSTRONG *et al*, 2011).

Shevlin (1999) e Shackelford e Shevlin (2001) sugerem que as despesas fiscais correntes divididas pelo lucro antes dos impostos (*ETR*) forneçam uma medida adequada para a mensuração da eficácia do gerenciamento tributário, pois se este for eficaz resultará num índice de ETR menor que a alíquota nominal dos tributos incidentes sobre o lucro, ou seja, a alíquota efetiva será menor que a alíquota nominal do tributo.

No entanto, alguns argumentam que a capacidade da ETR de mensurar corretamente o gerenciamento tributário pode ser prejudicada devido ao erro de medição da alíquota efetiva (WILKIE, 1992; WILKIE e LIMBERG, 1993; SCHOLES *et al.*, 2002; PLESKO, 2003). Por exemplo, Wilkie (1992) argumenta que a ETR torna-se viesada, quando um prejuízo operacional líquido anterior é compensado com o lucro tributável de um ano lucrativo posterior, porque naquela circunstância, a ETR está subestimada, mesmo sem o gerenciamento tributário.

Entretanto, essa pesquisa discorda de Wilkie (1992) já que a legislação brasileira impõe limites à dedução de prejuízos fiscais, fazendo com que sua adequada utilização se torne uma das formas de gerenciamento tributário. Nesse sentido, pode-se citar o Decreto-lei n.º. 2.341, de 1987, que dispõe sobre as regras para compensação de prejuízo fiscal. Em seu art. 33 está previsto que a pessoa jurídica sucessora por incorporação, fusão ou cisão não poderá compensar prejuízos fiscais da sucedida. Porém, uma forma de gerenciamento tributário para superação dessa vedação se dá pela chamada incorporação às avessas, em que uma empresa deficitária, com prejuízos fiscais a compensar, incorpora a empresa lucrativa. Contudo, cabe destacar que essa forma de gerenciamento tributário está sendo muito combatido pela Secretaria da Receita Federal do Brasil.

Outra crítica à ETR, conforme Tang (2005), é que a alíquota efetiva contém informações múltiplas, (i) de gerenciamento tributário e (ii) dos efeitos de políticas de incentivos fiscais. Diante disso, é difícil determinar se o baixo nível de ETR é causado por decisões discricionárias dos gerentes para reduzir tributos ou por benefícios fiscais (TANG, 2005).

Porém, os benefícios fiscais no Brasil estão vinculados às decisões das empresas de utilizá-los ou não. Ou seja, para uma empresa se beneficiar da dedução do imposto de renda do benefício fiscal advindo do Programa de Alimentação do Trabalhador (PAT), necessariamente deverá fazer seu registro no Ministério do Trabalho e controlar esse benefício nos seus livros fiscais. Portanto, entende-se, nessa pesquisa, que os benefícios fiscais também são uma forma de gerenciamento tributário.

Desta forma, a ETR pode ser considerada um bom indicador do gerenciamento tributário, pois demonstra o deslocamento entre a alíquota do tributo definido na legislação tributária e a efetiva alíquota do tributo recolhida pelos contribuintes (SHEVLIN, 1999; SHACKELFORD e SHEVLIN, 2001).

Além disso, conforme Lammersen (2002) a ETR é uma ferramenta gerencial útil, pois representa uma informação condensada e sofisticada acerca da carga tributária das empresas que pode ajudar os usuários, sejam eles internos ou externos, a tomar decisões.

No tocante às pesquisas existentes sobre ETR ela começa com Stickney e McGee (1982) que examinaram empiricamente as alíquotas efetivas das grandes empresas dos EUA, buscando responder se a ETR era explicada pelo tamanho da empresa, grau de intensidade de capital, a extensão das operações no estrangeiro, envolvimento em recursos naturais e o grau de alavancagem. Utilizando a análise de regressão multivariada, os autores demonstraram que as empresas com menores alíquotas efetivas tendem a ser altamente alavancadas, com forte capital de terceiros e com envolvimento em recursos naturais. As outras variáveis como operações no estrangeiro e tamanho não demonstraram relevância estatisticamente significativa na explicação das ETRs calculadas pelos autores.

Callihan (1994) faz uma revisão de literatura sobre ETR, separando as pesquisas em dois tipos: (i) o cálculo da ETR marginal e (ii) o cálculo da média da ETR. No primeiro cálculo, o que se busca é verificar qual é a alíquota efetiva de um novo investimento, portanto, dessa

forma, é calculada a taxa do imposto pago em uma unidade adicional de renda de um investimento específico. Logo, nesse caso, a ETR marginal é usada para investigar o efeito da tributação sobre um novo investimento e para tomada de decisão. No segundo cálculo, a média da ETR é utilizada para identificar a carga tributária sobre os lucros de uma empresa. Portanto, nesse caso, a ETR expressa a alíquota efetiva sobre o rendimento global da empresa.

Destaca-se que essa pesquisa utiliza a média da ETR, pois busca identificar a alíquota efetiva das empresas brasileiras sobre o rendimento global delas. Portanto, as pesquisas aqui relacionadas tratam apenas da ETR média¹.

Zimmerman (1983) examina o tamanho da empresa como uma *proxy* para identificação do custo político, ou seja, o custo das empresas terem sua imagem pública afetada por envolvimento em ações que não são bem vistas pela sociedade. Utilizando o cálculo da ETR, o autor sugere que empresas maiores arriscam menos em gerenciamento tributário que as empresas menores, devido aos custos políticos, por isso têm alíquotas efetivas maiores que as pequenas empresas.

Portanto, Zimmerman (1983) conclui que o tamanho da empresa está associado à alíquota efetiva (ETR) da empresa em virtude dos custos políticos. Nessa mesma linha de pensamento, estão os trabalhos de Gupta e Newberry (1997).

Outros estudos envolvendo o tamanho da empresa e a ETR foram realizados, porém seus resultados são mistos. Por exemplo, alguns estudos observaram uma relação negativa entre ETR e tamanho da empresa (SIEGFRIED, 1972 e PORCANO, 1986). Por outro lado, Rego (2003) e Zimmerman (1983) observaram uma associação positiva. Já Stickney e McGee (1982) e Shevlin e Porter (1992), não identificaram nenhuma relação entre tamanho da empresa e ETR.

Gupta e Newberry (1997) inovaram no cálculo da ETR ao incluírem nas suas pesquisas como variável de controle o retorno sobre ativos totais (ROA) e identificaram o efeito positivo esperado (maior ROA, maior ETR). Nesse mesmo sentido, Mills, Erickson e Maydew (1998)

¹ Para maiores detalhes sobre a ETR marginal sugere-se análise do tópico 3.1.3 de Callihan (1994).

examinaram os investimentos das empresas no gerenciamento tributário e, como parte de suas análises, investigaram se o retorno sobre os ativos têm efeitos na ETR das empresas, chegando à mesma conclusão de Gupta e Newberry (1997).

O estudo de McIntyre e Nguyen (2000), que analisou 250 grandes empresas americanas entre 1996 e 1998, foi identificada uma diminuição de empresas cujas alíquotas efetivas de tributos estavam acima de 30%, uma vez que no ano de 1996 eram 78 e em 1998 passou para 52. Além disso, o estudo demonstrou um aumento das empresas que com alíquotas efetivas abaixo de 30%, saindo de 97 no ano de 1996 para 104 no ano de 1998. A pesquisa também demonstrou uma baixa da alíquota efetiva das empresas analisadas entre 1996 e 1998, pois a alíquota efetiva em 1996 era de 22,9%, passando para 20,1%.

Yin (2003) usando as demonstrações contábeis das 500 maiores empresas americanas calculou a ETR dessas empresas entre 1995 e 2000 e verificou que a ETR caiu de 30,11% em 1995 para 27,98% em 2000.

O trabalho de Dyreng, Hanlon e Maydew (2010), que estudaram 908 executivos entre empresas ao longo dos anos 1992 a 2006 para verificar se esses gerentes tinham efeito incremental no gerenciamento tributário das suas empresas, identificaram que os executivos desempenham um papel significativo na determinação do nível de elisão fiscal das empresas. Como resultado, os autores identificaram um impacto significativo entre esses gerentes e a ETR.

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

Armstrong, Blouin e Larcker (2011) estudaram se a remuneração variável dos executivos ligados diretamente à gestão tributária fazia com que esses executivos se concentrassem em gerenciamento tributário. Como resultado, esses autores identificaram uma relação fortemente negativa entre a remuneração dos executivos tributários e a ETR.

Além desses estudos, a ETR também tem sido usada para debates envolvendo políticas tributárias. Por exemplo, a *The Citizens for Tax Justice* (CTJ) publicou uma série de estudos onde analisaram as 250 maiores empresas americanas e concluíram, com base no cálculo da ETR dessas empresas, que estas não estão pagando a sua parte justa dos tributos, prejudicando, assim, toda a sociedade americana. Esse é um bom exemplo de como o cálculo da ETR tem sido utilizado para debates políticos envolvendo tributação.

Nos mesmos moldes da CTJ a Receita Federal da Holanda (Belastingdienst, 1997), realizou um estudo com uma amostra de 1.566 empresas médias holandesas no ano de 1992. O estudo utilizou dados privados das empresas analisadas e descobriu que apenas 57% do lucro apresentado nas demonstrações financeiras das empresas são tributados.

Verifica-se, então, que a ETR é uma *proxy* eficiente na identificação inicial do gerenciamento tributário, pois demonstra o deslocamento entre o lucro contábil e o lucro tributável ao apresentar a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro. Portanto, nessa pesquisa, a ETR será uma das *proxies* de identificação do gerenciamento tributário das empresas brasileiras a serem analisadas.

O quadro 7, abaixo, apresenta os autores, o ano de publicação, o título e as conclusões das pesquisas aqui apresentadas:

Quadro 7 – Pesquisas sobre ETR

Autor	Ano	Título	Conclusões
Siegfried	1974	Effective average U.S. corporation income tax rates.	Não encontra relação entre ETR e tamanho da empresa.
Stickney e McGee	1982	Effective corporate tax rates: The effect of size, capital intensity, leverage, and other factors.	Demonstraram que as empresas com menores alíquotas efetivas tendem a ser altamente alavancadas, com forte capital de terceiros e com envolvimento em recursos naturais.
Zimmerman	1983	Taxes and firm size.	Conclui que o tamanho da empresa está associado com a alíquota efetiva (ETR) da empresa em virtude dos custos políticos.
Porcano	1986	Corporate tax rates: Progressive, proportional, or regressive	Não encontra relação entre ETR e tamanho da empresa.

Callihan	1994	Corporate effective tax rates: a synthesis of the literature	Revisão de literatura sobre ETR.
Gupta e Newberry	1997	Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from logitudinal data	Identificaram o efeito positivo esperado (maior ROA, maior ETR).
Mills, Erickson e Maydew	1998	Book-Tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments.	Verificaram que os investimentos em gerenciamento tributário estão associados ao ROA.
Shevlin	1999	Critique of Plesko's 'An Evaluation of Alternative Measures of Corporate Tax Rates'	Fornecem evidências de gerenciamento tributário.
McIntyre e Ngwyen	2000	Corporate Income Taxes In the 1990s	Identificou entre 1996 e 1998 um aumento do gerenciamento tributário nas empresas analisadas ao perceber uma diminuição da ETR.
Shackelford e Shevlin	2001	Empirical Tax Research In Accounting	ETR evidencia decisões sobre gerenciamento tributário.
Yin	2003	How much do large public corporations pay? Estimating the effective tax rates of the S&P 500.	Verificou que a ETR caiu de 30,11% em 1995 para 27,98% em 2000.
Dyreng, Hanlon e Maydew	2010	The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance	Identificaram um impacto significativo entre esses gerentes e a ETR.
Minnick e Noga	2010	Do corporate governance characteristics influence tax management?	Identificaram a remuneração variável dos diretores executivos e a ETR, concluindo que, a cada dólar de aumento da riqueza dos executivos, há uma redução de 1,94% na ETR.
Robinson et al	2010	The impact of evaluating the tax function as a profit center on effective tax rates	Encontra uma relação entre incentivos ao departamento fiscal e o gerenciamento tributário.
Armstrong, Blouin e Larcker	2011	Incentives for Tax Planning	Como resultado esses autores identificaram uma relação fortemente negativa entre a remuneração dos executivos tributários e a ETR.

Fonte: dados da pesquisa

2.2.3.2 *Cash Effective Tax Rate* uma nova oportunidade de evidenciação da elisão fiscal

Nesta pesquisa, além do cálculo da ETR, será calculado a *cash effective tax rate* - CashETR, nos moldes determinados por Dyreng, Hanlon e Maydew (2008) com intuito de

complementar a identificação do gerenciamento tributário realizado pelas empresas brasileiras.

Para calcular o *cash effective tax rate* – CashETR duas modificações são realizadas no cálculo das ETRs. Primeiro, e o mais importante, a medição das taxas efetivas de impostos é realizada a longo prazo, ou seja, dez anos. Para fazer isso, somam-se os impostos de uma empresa durante um período de dez anos e dividem-nos pela soma do seu rendimento total antes dos impostos ao longo dos mesmos dez anos. Isso de acordo com Dyreng *et al.*, (2008) produz uma taxa efetiva de imposto que acompanha melhor os encargos tributários das empresas a longo prazo.

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

A CashETR foi utilizada em primeiro momento por Blouin e Atum (2006) para investigar se a variável provisão para reserva de contingência era utilizada com fins de gerenciamento tributário pelas empresas dos EUA. Depois Frischmann *et al.*, (2007) utilizaram a CashETR para testar se empresas com baixa ETR têm mais reações adversas de mercado em torno de eventos relacionados às mudanças nas regras contábeis para contingências fiscais que as empresas com altas taxas de ETR.

Além destes, Dyreng, Hanlon e Maydew (2008) analisaram 2.077 empresas americanas com base nessa *proxy* e descobriram que aproximadamente 25% das empresas de sua amostra eram capazes de manter a CashETR abaixo do percentual de 20%. Como média, a CashETR das empresas analisadas foi de 29,6%. Além disso, 9,2% da amostra conseguiam manter a CashETR abaixo dos 10%. Com base nesses resultados os autores concluíram que o gerenciamento tributário se concentra em um conjunto de empresas específicas.

Rego e Wilson (2010) utilizaram a CashETR para verificar se o gerenciamento tributário das empresas analisadas eram motivados pela remuneração variável paga à diretoria executiva. Como resultado os autores identificaram uma relação entre remuneração variável e a CashETR. Neste mesmo sentido, Dyreng, Hanlon e Maydew (2010), estudaram 908 executivos entre empresas ao longo dos anos 1992 a 2006 para verificar se esses gerentes

tinham efeito incremental no gerenciamento tributário das suas empresas, identificaram um impacto significativo entre esses gerentes e a CashETR.

No trabalho de Minnick e Noga (2010) que estudaram o papel da governança corporativa no gerenciamento tributário, as autoras identificaram que a remuneração variável dos diretores executivos e do CEO têm uma relação fortemente negativa com a CashETR. Conforme as autoras, a cada dólar de aumento da riqueza dos executivos há uma redução de 4,13% na CashETR.

Armstrong, Blouin e Larcker (2011) não identificaram qualquer relação entre a remuneração dos executivos tributários e a CashETR.

O quadro 8, apresenta os autores, o ano de publicação, o título e as conclusões das pesquisas aqui apresentadas:

Quadro 8 – Pesquisas sobre CashETR

Autor	Ano	Título	Conclusões
Blouin e Atum	2006	Tax contingencies: Cushioning the blow to earnings?	Verificou se as provisões para contingência estão relacionadas com gerenciamento tributário.
Frischmann <i>et al.</i>	2007	Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits.	Testar se empresas com baixa ETR têm mais reações adversas de mercado em torno de eventos relacionados às mudanças nas regras contábeis para contingências fiscais que as empresas com altas taxas de ETR.
Dyreng, Hanlon e Maydew	2008	Long-run corporate tax avoidance.	Descobriram que as empresas americanas têm grande capacidade de gerar seus tributos a longo prazo
Rego e Wilson	2010	Executive compensation, tax reporting aggressiveness, and future firm performance.	Identificaram uma relação entre remuneração variável e a CashETR.
Dyreng, Hanlon e Maydew	2010	The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance	Identificaram um impacto significativo entre gerentes e a CashETR

Minnick e Noga	2010	Do corporate governance characteristics influence tax management?	Identificaram que a remuneração variável dos diretores executivos tem uma relação fortemente negativa com a CashETR. Conforme as autoras, a cada dólar de aumento da riqueza dos executivos há uma redução de 4,13% na CashETR.
Armstrong, Blouin e Larcker	2011	Incentives for Tax Planning	Não identificaram qualquer relação entre a remuneração dos executivos tributários e a CashETR

Fonte: dados da pesquisa

2.2.3.3 Diferença entre lucro contábil e lucro tributável (*Book-Tax Differences* – **BTD**)

De acordo com a literatura, a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável é conhecida como *Book-Tax Differences* (BTD). Portanto, *Book-Tax Differences* (BTD) refere-se à diferença entre o lucro contábil reportado nas demonstrações contábeis e lucro tributável reportado às autoridades fiscais através das obrigações acessórias.

Conforme diversos trabalhos (MILLS e NEWBERRY, 2001; PHILLIPS *et al.*, 2003 e HANLON, 2005; DESAI e DHARMAPALA, 2006; MINNICK e NOGA, 2010 e ARMSTRONG *et al.*, 2011) empresas que gerenciam seus resultados com fins tributários apresentam grandes divergências entre o lucro contábil e o lucro tributável. Portanto, o BTD pode ser considerado uma boa *proxy* para identificação do gerenciamento tributário.

Uma crescente literatura (SHEVLIN, 2002; PLESKO, 2004; MCGILL e OUTSLAY, 2004; TANG, 2005 e 2011; DESAI e DHARMAPALA, 2006; MINNICK e NOGA, 2010 e REGO e WILSON, 2010) tem sugerido uma ligação entre BTDs e gerenciamento tributário. A ideia subjacente presente nesses estudos é que o objetivo maior do planejamento tributário é reduzir o pagamento dos tributos. Logo, no tocante aos tributos sobre o lucro, quanto menor a base de cálculo, ou seja, quanto menor o lucro tributável melhor será o gerenciamento tributário da empresa.

Conforme Hanlon e Heitzman, 2010, a BTD decorre, basicamente, de dois fatores: (i) a utilização das oportunidades tributárias pelos administradores e (ii) em virtude das diferenças entre as regras tributárias e as societárias, que não têm objetivos homogêneos.

Portanto, no Brasil, a BTD ocorrerá basicamente em virtude da apuração do lucro tributável seguir as regras da legislação tributária (Decreto nº. 3.000/99 – RIR/99), enquanto o lucro contábil segue as regras da legislação societária (Lei nº. 6.404/76 – Lei das S/As). Além da identificação pelos administradores dos benefícios concedidos pela lei tributária e utilizados para redução do encargo tributário sobre o lucro.

Além disso, destaca-se que as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável podem ser de dois tipos: permanentes ou temporárias. As permanentes ocorrem quando a legislação tributária estabelece que aquela despesa ou receita que foi registrada na contabilidade seja adicionada ou excluída de forma permanente na apuração do lucro tributável, ou seja, na formação do lucro tributável o contribuinte deverá adicionar ou excluir despesas ou receitas sem a possibilidade de reverter essa adição ou exclusão no futuro. Exemplos de adições e exclusões permanentes no Brasil são as despesas com brindes (adição) e as receitas de dividendos (exclusão).

As diferenças temporárias ocorrem quando a legislação tributária estabelece que o contribuinte faça uma adição ou exclusão no ano-calendário de apuração do lucro tributável e reverta esse lançamento no futuro após satisfeita alguma condição estabelecida pela legislação fiscal. Podem-se mencionar como adições e exclusões temporárias as provisões contábeis (adição) e as receitas advindas de negócios com entidades públicas (exclusão).

De acordo com Lopo *et al.* (2011, p.4) as diferenças temporárias ocorrem:

[...] quando o momento do reconhecimento da receita e/ou da despesa é diferente entre as normas, por exemplo, o GAAP orienta o reconhecimento no período (t) e a legislação tributária no período (t+1). A ideia é de que, em algum momento no futuro, esta diferença será anulada e deixará de ser observada. (LOPO *et al.*, 2011, p.4)

Tendo em vista que a legislação tributária concede certa discricionariedade aos contribuintes na formação do lucro tributável, ou seja, existem, na legislação tributária, formas de se diminuir o lucro tributável, tais como juros sobre capital próprio (JCP), amortização do ágio pago na aquisição de investimentos, rendimentos advindos de Notas do Tesouro Nacional, dentre outros. Os administradores podem utilizar-se dessas oportunidades para gerenciar a sua apuração do resultado tributável.

Desta forma, conforme Tang (2005), a BTB pode ser composta de dois fatores: (i) diferenças normais provenientes do desalinhamento dos conjuntos de regras contábeis e tributários (NBTD – normal *book-tax difference*) e, (ii) diferenças anormais ocasionadas por práticas discricionárias realizadas pelos gestores (ABTD – anormal *book-tax difference*). Conforme a autora, as BTBs anormais podem ser oriundas de práticas de gerenciamento tributário (TANG, 2005).

Conforme Tang (2005), empresas com fortes incentivos ao gerenciamento tributário têm altos níveis de BTBs anormais. Esse fato foi novamente confirmado por Tang e Firth (2010) ao estudarem o gerenciamento de resultados no contexto das empresas chinesas, em que o identificaram e puderam explicar parte do montante das BTBs.

No contexto brasileiro, os estudos de Formigoni, Antunes e Paulo (2009) não conseguiram identificar uma relação entre o BTB e o gerenciamento tributário. Nesta mesma linha Piqueras (2010), em seu estudo, encontrou uma baixa correlação entre as BTBs anormais e gerenciamento tributário.

Outra interessante função da BTB está relacionada à qualidade do lucro pois, conforme Weber (2009), o grande interesse do mercado é sobre a performance dos administradores representada nas demonstrações de resultado das empresas. Logo, em um mercado de capitais ativo, o interesse das empresas públicas será no aumento dos seus lucros contábeis, e não na diminuição do seu lucro fiscal. Dessa forma, a BTB surgiria não em função das regras divergentes entre o lucro contábil e fiscal mas, sim, do desejo dos administradores de apresentar um lucro contábil maior que o lucro tributável.

Nesses termos, diversos estudos mostram que a BTB pode ser considerada uma *proxy* da qualidade do lucro. Dentre esses estudos, cita-se Hanlon (2005) que identificou que firmas com grande magnitude de BTB apresentam uma baixa persistência dos lucros quando comparada com firmas de baixa BTB. Tal evidência sugere que altos valores de BTB estão relacionados à baixa qualidade de lucro. Nesse mesmo sentido, Ayers, Laplante e McGuire (2008) realizaram um estudo sobre a interpretação dos analistas de créditos quando esses se deparam com grandes BTBs e constataram que eles consideram grandes variações no BTB também, como baixa qualidade do lucro, sinalizando assim, como uma informação negativa para as agências de *rating*.

Nos EUA, alguns estudos realizados (DESAI 2002; MANZON e PLESKO, 2002; MILLS *et al.* 2003; PLESKO, 2004; BOYNTON; DEFILIPPES, e LEGEL 2005; HANLON, LAPLANTE e SHEVLIN 2005) identificaram um aumento nas divergências entre o lucro contábil e o lucro tributável durante os anos de 1990. Mas esses autores não conseguiram explicar o motivo desse aumento. Apenas levantam a hipótese de que esse aumento seja devido aos incentivos fiscais concedidos às empresas nos anos de 1990. Nesse sentido, Wilson (2009) e Frank *et al.* (2009) encontraram evidências de uma associação positiva entre BTDs e empresas com incentivos fiscais.

A BTD também é utilizada pela fiscalização para acompanhamento dos contribuintes. Exemplo disso foi o trabalho realizado pelo departamento do tesouro dos EUA em 1999. Tal pesquisa examinou a diferença entre o lucro contábil e o tributável das empresas americanas com ativos superiores a um bilhão de dólares entre 1991 e 1996. Como resultado, a pesquisa identificou que nos anos de 1995 e 1996 houve um aumento considerável do lucro tributável, uma vez que a média de 1,25 passou para 1,82 em 1995 e 1,86 em 1996.

Outra pesquisa sobre BTD foi realizada por Plesko (2002) que examinou todas as empresas americanas entre 1996 e 1998. Conforme o autor, a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil aumentou de 92,5 bilhões de dólares em 1996 para 159 bilhões de dólares em 1998, representando um acréscimo de tributação de 71,9%.

Desai (2002) também fez um estudo sobre a diferença entre os lucros contábil e fiscal. Contudo, em seu estudo, as empresas escolhidas para compor a amostra foram aquelas com ativos superiores a 250 milhões de dólares e o período selecionado foi de 1993 a 1998. Conforme o autor o lucro tributável em relação ao lucro contábil aumentou de 1,12 em 1993 para 1,63 em 1998.

Mills, Newberry e Trautman (2002), através de um acordo com a Receita Federal dos Estados Unidos, compararam o lucro tributável declarado nas declarações de imposto de renda com o lucro contábil publicado nos demonstrativos financeiros. A sua amostra foi composta por 1.579 grandes empresas e os seus achados demonstraram um aumento de tributação, já que o lucro tributável em relação ao lucro contábil aumentou de 1,07 em 1991 para 1,63 em 1998.

Nesse mesmo sentido, os estudos de Manzon e Plesko (2001) identificaram um aumento da carga tributária das empresas entre 1988 e 1998.

Desai e Dharmapala, (2006) realizaram um estudo buscando verificar se a remuneração dos diretores explicava a variação do BTM das empresas. Como conclusão, os autores relatam a existência de uma relação negativa significativa entre os aumentos da remuneração variável da diretoria executiva e a BTM.

Também nesta mesma linha, Rego e Wilson (2010) examinaram a remuneração variável como um dos determinantes do gerenciamento tributário. Tais autores identificaram uma relação entre remuneração variável e a BTM.

Minnick e Noga (2010) que estudaram o papel da governança corporativa no gerenciamento tributário, elas identificaram que a remuneração variável dos diretores executivos e do CEO têm uma relação fortemente negativa com a BTM. Armstrong, Blouin e Larcker (2011), por outro lado, não identificaram uma relação significativa entre a remuneração variável dos executivos ligados diretamente à gestão tributária e a BTM.

O quadro 9, abaixo, apresenta os autores, o ano de publicação, o título e as conclusões das pesquisas aqui apresentadas:

Quadro 9 – Pesquisas sobre BTM

Autor	Ano	Título	Conclusões
Manzon e Plesko	2001	The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income	Identificaram um aumento da carga tributária das empresas entre 1988 e 1998.
Desai	2002	The divergence between book and tax income	Conforme o autor o lucro tributável em relação ao lucro contábil aumentou de 1,12 em 1993 para 1,63 em 1998.
Mills, Newberry e Trautman	2002	Trends in Book-Tax Income and Balance Sheet Differences.	Demonstraram um aumento de tributação, já que o lucro tributável em relação ao lucro contábil aumentou de 1,07 em 1991 para 1,63 em 1998.
Tang	2005	Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management - Empirical Evidence from China.	Empresas com fortes incentivos ao gerenciamento tributário têm grandes BTMs.

Plesko	2005	Corporate Tax Avoidance and the Properties of Corporate Earnings.	Conforme autor, a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil aumentou de 92,5 bilhões de dólares em 1996 para 159 bilhões de dólares em 1998, representando um acréscimo de tributação de 71,9%.
Desai e Dharmapala	2006	Corporate tax avoidance and high-powered incentives	Como conclusão, os autores relatam a existência de uma relação negativa significativa entre os aumentos da remuneração variável da diretoria executiva e a BTB.
Formigoni, Antunes e Paulo	2009	Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: Uma Análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas Companhias Abertas Brasileiras	Não identificaram gerenciamento tributário nas empresas brasileiras.
Rego e Wilson	2010	Executive compensation, tax reporting aggressiveness, and future firm performance.	Identificaram uma relação entre remuneração variável e a BTB.
Minnick e Noga	2010	Do corporate governance characteristics influence tax management?	Identificaram que a remuneração variável dos diretores executivos e do CEO tem uma relação fortemente negativa com a BTB.
Armstrong, Blouin e Larcker	2011	Incentives for Tax Planning	Identificaram uma relação significativa entre a remuneração variável dos executivos ligados diretamente à gestão tributária e a BTB.

Fonte: dados da pesquisa

2.3 Tributos sobre o lucro

2.3.1 Histórico

O surgimento do Imposto de Renda no mundo não tem um período exato de registro. De toda forma, há quem sustente que já em Roma e Atenas existia o Imposto de Renda; outros afirmam que o referido tributo nasceu em Florença sob o nome de *Décima Scalata*. De toda sorte, há um consenso com relação à história moderna do Imposto de Renda que esse teve início na Grã-Bretanha em 1798. Baleiro (1972) conta que o objetivo, à época, era arrecadar recursos para custear a defesa da Inglaterra contra as intensas investidas dominadoras de Napoleão Bonaparte (BALEIRO, 1972).

Sucessivamente, esse tributo foi sendo inserido nos demais ordenamentos jurídicos. Muitas vezes de forma não pacífica, como é o caso da França e Estados Unidos. Entretanto, segundo entendimento de Baleiro (1972), as resistências inicialmente encontradas não foram suficientes para impedir que o imposto sobre a renda fosse universalmente adotado como um dos mais importantes elementos do sistema tributário (BALEIRO, 1972).

No Brasil, a Constituição de 1824 foi a que delegou poderes ao Legislativo, para instituir impostos o suficiente para cobrir as despesas do Estado, consoante o disposto em seu art. 15, inciso X, que diz: "[...] Fixar, anualmente, as despesas públicas, e repartir a contribuição direta. Ninguém será isento de contribuir para as despesas do Estado em proporção dos seus haveres" (MARTINS, 2007).

Mas, foi somente em 1922 que o Brasil passou a tributar a renda, por meio da Lei nº 4.625 de 31/12/22 (Lei do Orçamento), sendo que o lançamento e a arrecadação do novo tributo deveriam começar no ano de 1924.

De 1922 até os dias de hoje, muitas foram as mudanças experimentadas, o que fez com que o imposto sobre a renda tivesse sua técnica de apuração aprimorada, adquirindo, assim, cada vez mais, o caráter complexo que hoje lhe empresta a multiplicidade de aspectos que se encontra na economia contemporânea. Nessa evolução, nosso sistema tributário, seguindo tendência universal, separou os contribuintes em pessoas físicas e jurídicas, os quais submetem a regimes jurídicos de tributação diferenciados.

No tópico 2.4.3, apresenta-se, resumidamente, as características desse tributo que mostrou, nos últimos anos, um crescimento de 55% e representou, em 2009, mais de 26% do total da receita tributária arrecadada pelo Governo Federal (RFB, 2009).

2.3.2 Lucro Tributável (Renda Tributável)

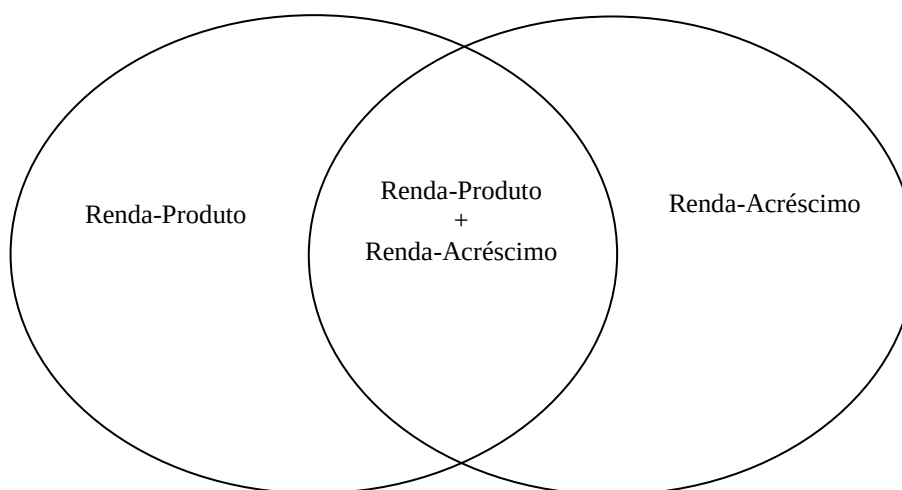
Conforme Schoueri (2010), a renda passível de tributação no Brasil está fundamentada em duas teorias econômicas, quais sejam, a Teoria da Renda-Produto e a Teoria da Renda-Acréscimo Patrimonial.

Entende-se por renda-produto o fruto periódico de uma fonte permanente. Nos moldes de Hicks (1946) diz-se que a renda seria o fruto que se obtém, sem que pereça a árvore de onde ele provém. A árvore seria o capital e o fruto sua renda.

A teoria da renda-acrécimo patrimonial adota o conceito de renda a partir da comparação da situação patrimonial em dois momentos distintos. Pressupõe, assim, um intervalo, consistindo a renda na diferença positiva entre a situação patrimonial no final e no começo do período. Neste grupo conforme Holmes (2000) desenvolveu-se o sistema SHS (*Schanz-Haig-Simons*), modelo amplo de determinação da renda e da capacidade contributiva, pelo qual a renda corresponderia ao acréscimo líquido de riqueza, adicionado da renda imputada e dos gastos com consumo em um determinado período.

Portanto, a renda passível de tributação no Brasil é obtida tanto da teoria renda-produto como da teoria renda-acrécimo patrimonial que foi assim representada graficamente por Schoueri (2010, p.247):

Figura 4 – Renda passível de tributação no Brasil



Fonte: Schoueri (2010, p.247)

Destarte, essas afirmações são totalmente verificáveis quando confrontadas aos textos legais da Constituição Federal de 1988 e ao Código Tributário Nacional.

Contudo, faz-se necessário esclarecer que essa definição (renda tributável) não se encontra explícita na Constituição Federal de 1988, ou seja, a definição completa do termo demanda

uma análise sistêmica da Constituição Federal conjugada aos princípios constitucionais tributários, conforme Paulsen (2007), a própria Constituição não utilizou a palavra renda com um sentido uniforme.

O Imposto de Renda está consagrado na Constituição Federal de 1988, no artigo 153, inciso III quando determina que a materialidade desse tributo consubstancia-se no ato de auferir renda ou provento de qualquer natureza. Contudo, para ser passível de tributação pelo Imposto de Renda, não basta somente auferir renda, pois esta tem que estar disponível ao seu proprietário conforme determina o art. 43 do Código Tributário Brasileiro.

Nesses termos, conforme Carrazza (1998) a renda passível de tributação pressupõe mais valia ao contribuinte, isto é, acréscimos na capacidade contributiva (que a doutrina tradicional chama de acréscimos patrimoniais). Só quando há uma realidade econômica nova, que se incorpora ao patrimônio individual preexistente, traduzindo, nova disponibilidade de riqueza é que se pode falar em renda e proventos de qualquer natureza (CARRAZZA, 1998)

Nesta mesma linha, Fonseca (2010) estabelece que, de fato, na análise do conceito de renda, é importante considerar, inicialmente, o valor líquido auferido (mais valia) e, por conseguinte, se há ou não acréscimo patrimonial. Em outras palavras, é necessário apurar se há uma riqueza nova em um intervalo de tempo. Isso porque, sem esse acréscimo patrimonial, não se pode falar em renda e, conseqüentemente, na ocorrência do fato gerador do Imposto de Renda. Do mesmo modo, Machado (2005) entende que não há renda, nem provento, sem que haja acréscimo patrimonial, portanto, o Imposto de Renda somente poderá ser exigido do contribuinte quando satisfeita essas três hipóteses: aferimento de renda, acréscimo patrimonial e disponibilidade jurídica ou econômica da renda.

Pedreira (1979) ressalta que disponibilidade econômica é poder dispor efetivo e atual, de quem tem posse direta da renda; o que a caracteriza é a aquisição da posse da moeda ou de direitos dotados de liquidez imediata (*quasi-moeda*). Já a disponibilidade jurídica é presumida por força de lei e abrange a aquisição virtual, e não efetiva, do poder de dispor de renda; a disponibilidade é virtual quando já ocorreram todas as condições necessárias para que se torne efetiva.

Percebe-se, então, que o cerne da definição de renda tributável, situa-se no acréscimo patrimonial, em outras palavras, na evolução patrimonial real compreendida num período determinado. Ou seja, somente quando da ocorrência de uma alteração do patrimônio, que represente um acréscimo, é que se estará diante do fato jurídico tributário ensejador do Imposto de Renda (FONSECA, 2010).

Nesta esteira, Carrazza (2006) afirma que a Constituição Federal sempre menciona as palavras renda e proventos à ideia de aumento de patrimônio pois, do contrário, não será atendido o princípio da capacidade contributiva que é um dos limitadores ao poder de tributar. Schoueri (2010) também reafirma que quando o constituinte admitiu que se instituísse um imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza, deixou claro que este fato econômico (renda e proventos de qualquer natureza) indica a existência de alguém em condições de contribuir para os gastos comuns do Estado, ou seja, o vínculo entre o princípio da capacidade contributiva e a hipótese do Imposto de Renda é inerente, pois este somente pode ser exigido na presença de uma disponibilidade, já que enquanto inexistir esta, não há ainda, uma manifestação de capacidade contributiva do contribuinte.

Percebe-se então que somente após a capacidade contributiva do contribuinte (auferimento de acréscimos patrimoniais) o Imposto de Renda poderá ser exigido pela União.

Destaca-se, conforme o artigo 146 da Constituição Federal de 1988, que a capacidade contributiva é aquela em que o indivíduo tem condições para contribuir com os gastos do Estado, sendo que a capacidade contributiva é avaliada pelo Estado de diversas formas, presumida, real ou arbitrada (CARVALHO, 2007).

Desse modo, conforme Schoueri (2010), a renda passível de tributação será aquela em que o contribuinte possa dela se valer para pagar o seu imposto. Portanto, até aqui, o conceito estudado de renda para fins tributários está em linha com o conceito de renda de Hicks (1946), Iudícibus, (2000), e Hendriksen e Breda (1999), que definem renda como algo novo, acima do capital, riqueza nova, ou seja, tanto para fins de tributação, como para economia, renda deve ser entendida como resultado positivo, isto é, diferença positiva entre receitas e despesas de uma pessoa, dentro de um determinado período e que mantenha o capital nas mesmas condições quando do início da atividade.

Todavia, para o Imposto de Renda, não basta somente a evidência da riqueza nova, esta tem que estar totalmente disponível, sendo que disponibilidade, em sentido ordinário, traduz a ideia de atualidade, de possibilidade de disposição sobre algo de forma incondicional, livre e desembaraçada. Logo, a disponibilidade tanto pode ser econômica quanto jurídica (ANDRADE FILHO, 2007).

Para Sousa (1975), a disponibilidade econômica corresponde a rendimento ou provento recebido, normalmente revelado pela existência de dinheiro em caixa. Por sua vez, a disponibilidade jurídica diria respeito a rendimento adquirido, expresso em título jurídico que possibilitaria ao beneficiário sua realização em dinheiro.

Portanto, diferentemente da renda econômica, que busca identificar somente a riqueza nova, a renda tributável tem que ser uma riqueza nova totalmente disponível ao contribuinte, o que está em linha com a renda mensurável na Contabilidade. Uma receita para fins contábeis somente pode ser registrada quando significar um aumento de um ativo ou uma diminuição de um passivo e, por outro lado, uma despesa somente pode ser registrada quando significar um decréscimo de um ativo. Logo, o confronto entre essa receita e despesa apresenta justamente uma renda disponível, ou seja, um acréscimo patrimonial passível de tributação.

Condizente com isto, a própria legislação brasileira estabeleceu o lucro contábil como base para apuração do lucro tributável ao estabelecer no art. 247 do Regulamento de Imposto de Renda (Decreto nº. 3.000/99) que o lucro tributável é o lucro contábil ajustado pelas adições, exclusões ou compensações prescritas ou autorizadas pelo regulamento do Imposto de Renda.

2.3.3 Cálculo dos tributos sobre o lucro no Brasil

Acerca da tributação nas empresas, notadamente quanto ao Imposto de Renda está definido no Livro 2 do Regulamento do Imposto de Renda, Decreto nº. 3.000/99, dispondo que o Imposto de Renda pode ser apurado de três formas distintas: lucro presumido, lucro real e lucro arbitrado.

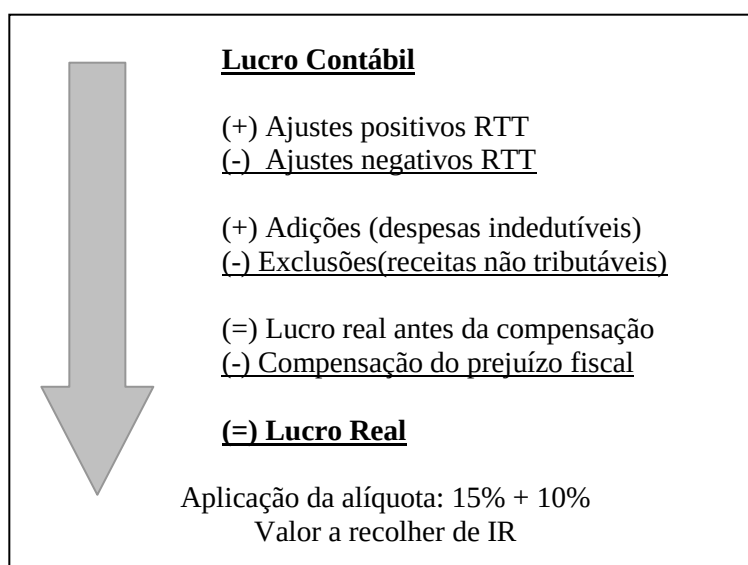
Tendo em vista a obrigatoriedade da apuração pelo Lucro Real, quando a receita bruta da empresa é maior que R\$ 48 milhões no ano anterior, a forma de apuração do Imposto de Renda utilizada pela maioria das companhias abertas é a baseada no lucro real. Essa

sistemática parte do conceito contábil de lucro para a determinação do que se chama de “lucro real”, que corresponde ao resultado verificado na escrituração mercantil - lucro líquido das pessoas jurídicas - ajustado por adições e exclusões previstas pela lei tributária, as quais, em termos gerais, correspondem, respectivamente, a despesas indedutíveis e receitas não tributáveis segundo as disposições da lei tributária.

Essa mesma legislação tributária também permite a compensação dos prejuízos fiscais anteriores, para o cálculo do Imposto de Renda, e a redução da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro, dos montantes negativos de exercícios anteriores, sendo que essa compensação está limitada a 30% por ano, não tendo prazo legal para a sua utilização.

Com a publicação da Lei nº. 11.638/07, que separou a contabilidade financeira da contabilidade fiscal, houve a necessidade da publicação de uma lei que disciplinasse os efeitos tributários dos novos métodos e critérios contábeis, buscando a neutralidade tributária. Para isso foi publicada a Lei nº. 11.941/2009 que instituiu o regime tributário de transição. Tal regime determina que as empresas, primeiro, têm que eliminar os efeitos da contabilidade financeira para depois apurar o lucro tributável, por meio do Livro de Apuração do Lucro Real – LALUR, mediante ajustes efetuados sobre o lucro contábil. Assim, para apuração do Lucro Real as empresas seguem o seguinte caminho:

Figura 5 – Passos para apuração do lucro real



Fonte: dados da pesquisa

Por fim, para fins de apuração do Imposto de Renda, a alíquota definida pela legislação do imposto de renda é de 15% (Lei nº. 9.249/95, art. 3º) e se o lucro real anual for superior a R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) o Imposto de Renda fica sujeito a uma alíquota adicional de 10% (Lei nº. 9.249/95, art. 3º, § 1º (Redação dada pela Lei 9.430, de 1996)) para o lucro que superar tal montante. A contribuição social sobre o lucro líquido – CSLL tem alíquota de 15% (Lei nº. 7.689/88, art. 3º, inciso I) para as empresas financeiras e de 9% (Lei nº. 7.689/88, art. 3º, inciso II) para as empresas não financeiras.

Portanto, o Imposto de Renda e a contribuição social sobre o lucro líquido podem gerar um encargo tributário de 34% para empresas não financeiras e 40% para empresas financeiras. Abaixo, apresentam-se, resumidamente, as características desse tributo.

Quadro 10 – Características elementares do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza - IR

Fato Gerador	Aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica de renda, assim entendido o produto do capital, do trabalho ou da combinação de ambos; e de proventos de qualquer natureza, assim entendidos os acréscimos patrimoniais não compreendidos no conceito de renda.
Contribuinte	Pessoas Jurídicas
Base de Cálculo	De acordo com o RIR/99, a base de cálculo do IRPJ será calculada pelo regime de Lucro Real, Presumido ou Arbitrado, conforme opção da empresa no período correspondente à apuração. Integram a base de cálculo do imposto todos os ganhos e rendimentos de capital auferidos pela pessoa jurídica, independentemente de sua natureza.
Alíquotas	Pessoas Físicas: 7,5% a 27,5%, em tabela progressiva. Pessoas Jurídicas: A alíquota do Imposto de Renda será de 15% sobre a base de cálculo determinada, além da incidência do adicional de 10%, sobre a parcela da base de cálculo que exceder ao resultado da multiplicação de R\$ 20.000,00 (vinte mil) por mês, R\$ 60.000,00 (sessenta mil) por trimestre e R\$ 240.000,00 (duzentos mil) por ano, nas formas de tributação Lucro Real e Presumido, conforme enuncia o artigo 228 do RIR/99.

Fonte: Adaptado de Rezende (2010, p. 122).

Por último, destaca-se que, conforme estudo realizado pela Receita Federal do Brasil sobre a Carga Tributária do Brasil, o Imposto de Renda foi o segundo maior tributo arrecadado no país entre 2008 e 2009, representando 18,71% e 17,78%, respectivamente, do total dos tributos recolhidos naqueles anos, conforme Tabela 1:

Tabela 1 – Receita tributária por relevância do tributo

Tributo	2008			2009		
	R\$ milhões	% PIB	%	R\$ milhões	% PIB	%
Total da Receita Tributária	1.033.916,89	34,41%	100,00%	1.055.407,07	33,58%	100,00%
ICMS	218.459,18	7,27%	21,13%	224.027,41	7,13%	20,72%
Imposto de Renda	193.444,52	6,44%	18,71%	192.315,02	6,12%	17,78%
Outros	622.013,19	20,70%	60,16%	639.064,64	20,33%	61,50%

Fonte: Receita Federal do Brasil

2.3.4 Regime Tributário de Transição – RTT

O Regime Tributário de Transição - RTT de apuração do Lucro Real foi instituído pelo artigo 15 da Medida Provisória 449/2008, convertida na Lei 11.941/2009 e regulamentado pela Instrução Normativa RFB nº 949/2009. Tal regime trata dos ajustes tributários decorrentes dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos pela Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 e pelos artigos 37 e 38 desta Lei (art.15, Lei 11.941). Sendo assim, pode-se entender que o seu objetivo é preservar o princípio da neutralidade fiscal nas mudanças inseridas no padrão contábil brasileiro.

Nos termos do parágrafo 1º do artigo 15 da Lei 11.941, o RTT terá vigência até a entrada em vigor de lei que discipline os efeitos tributários dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos pela legislação tributária referida.

O Regime Tributário de Transição foi optativo para o biênio 2008-2009, sendo vetada a opção de aplicação deste regime em apenas um único ano-calendário (§ 2º, art. 15, Lei 11.941). Desta forma, o contribuinte que optou pelo RTT em 2008 ficou obrigado a adotá-lo em 2009. Por outro lado, o contribuinte que não optou pelo RTT para 2008 ficou impedido de fazê-lo para o ano 2009. Todavia, conforme Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil - IN RFB nº 1.023 de 12.04.2010 os contribuintes que não haviam efetivado a opção pelo RTT na Declaração de Informações Econômico-Fiscais da Pessoa Jurídica - DIPJ de 2009, poderão formalizá-la, desde que retifiquem tal declaração.

Caso a pessoa jurídica que optou pelo RTT e teve como forma de apuração o Lucro Real Trimestral dos trimestres já transcorridos do ano-calendário de 2008, a eventual diferença

entre o valor do imposto antes apurado e o valor devido com base na opção pelo RTT, deveria ter sido recolhida até o dia 30/06/2009, ou compensada conforme o caso. Nesta situação, a diferença apurada seria recolhida sem acréscimos, quando paga até a data prevista (inciso III, § 2º art. 15 e § 4º art. 15 da Lei 11.941).

A partir do ano-calendário de 2010, o RTT é obrigatório para todos os regimes de apuração do IRPJ (Lucro Real, Presumido e Arbitrado), da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), da Contribuição para o PIS/PASEP e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) (§ 3º, art. 15, Lei 11.941).

De acordo com o artigo 16 da Lei 11.941, para as empresas que adotarem o RTT, foi estabelecido que as alterações introduzidas pela Lei 11.638, por atos da CVM, ou em decorrência da aplicação dos artigos 37 e 38 da Lei 11.941, que modifiquem o critério de reconhecimento de receitas, custos e despesas computadas na apuração do lucro líquido do exercício não terão efeitos para fins de apuração do lucro real da pessoa jurídica sujeita ao RTT, devendo ser considerados, para fins tributários, os métodos e critérios vigentes em 31 de dezembro de 2007.

Para a decisão de aderir ou não ao RTT, a pessoa jurídica deveria analisar os impactos tributários originados pelas alterações contábeis introduzidas visando à adoção dos padrões internacionais de contabilidade.

A seguir, serão expostas algumas destas alterações que poderiam gerar efeitos tributários, para auxiliar na decisão de aderir ou não ao RTT.

Quadro 11 – Efeitos da Lei nº 11.638/2007

Descrição	Opção pelo RTT	Não opção
Ágio fundamentado por rentabilidade futura (após incorporação)	Dedutibilidade da amortização assegurada, de acordo com o critério vigente em 31/12/2007 (Benefício via Lalur)	Em princípio, não aproveita fiscalmente, sendo necessária a avaliação do efeito do teste de recuperação.
Arrendamento mercantil – Leasing	Dedutibilidade da contraprestação paga assegurada, de acordo com o critério vigente em 31/12/2007 (Controle via Lalur)	Passará a registrar a depreciação dedutível do bem ativado e encargos financeiros do passivo registrado.

Depreciação – alteração de vida útil econômica	Se a taxa for aumentada, será necessária a comprovação para atendimento inclusive do Fisco.	Mesmos efeitos da opção, se considerarmos que não ocorre mudança de critério contábil, somente revisão de estimativa da vida útil.
Ajustes a valor presente de contas a receber e a pagar	Efeitos de natureza credora ou devedora serão neutralizados no Lalur (adição/exclusão)	Os ajustes aumentarão ou reduzirão o lucro tributável, conforme o caso.
Reserva para subvenção de investimento/prêmio na emissão de ações.	Não tributação assegurada, de acordo com o critério vigente em 31/12/2007.	Será tributado para fins de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS.
Ativo diferido - despesas pré-operacionais.	Dedutibilidade ocorrerá pelo critério vigente em 31/12/2007, qual seja amortização pelo prazo de recuperação, não inferior a cinco anos (art. 327 do RIR). (adição temporária)	Também deverá cumprir o critério fiscal previsto no artigo 327 do RIR (cinco anos).
Teste de recuperação (Impairment)	Tratamento de provisão temporariamente indedutível.	Tratamento de provisão temporariamente indedutível.

Fonte: Conselho Regional de Contabilidade Sergipe, 2008.

O artigo 17 da Lei 11.941, dispõe sobre os ajustes que devem ser realizados pelas pessoas jurídicas que aderirem ao RTT nos casos de diversidade de critério contábil estabelecido entre as normas societárias e as regras de direito tributário. Portanto, conforme determinado no artigo 3º da IN RFB 949, para reverter o efeito da utilização dos métodos e critérios contábeis diferentes daqueles previstos na legislação tributária, baseada nos critérios contábeis vigentes em 31.12.2007, a pessoa jurídica deverá:

- a) utilizar os novos métodos e critérios da legislação societária para apurar, em sua escrituração contábil, o resultado do período antes do Imposto sobre a Renda, deduzido das participações (DRE Societária);
- b) utilizar os métodos e critérios contábeis aplicáveis à legislação tributária aplicável em 31/12/2007, para apurar o resultado do período, para fins fiscais (DRE Fiscal);
- c) determinar a diferença entre os valores apurados na DRE Societária e na DRE Fiscal;
- d) ajustar, exclusivamente no Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR), o resultado do período apurado nos termos da legislação societária (com as novas regras contábeis), pela diferença apurada na DRE Fiscal.

Para a realização deste ajuste específico, deverá ser mantido o Controle Fiscal Contábil de Transição – FCONT (§ 1º, art. 3, IN RFB 949). Portanto, o valor do ajuste nada mais é que o resultado da confrontação do lucro ou prejuízo obtido na contabilidade, escriturada pelos critérios definidos pela legislação societária, com o lucro apurado pelos critérios fiscais vigentes em 31.12.2007, mediante a escrituração e a manutenção do FCONT.

As pessoas jurídicas sujeitas ao RTT continuam sujeitas às demais adições, exclusões e compensação de prejuízos fiscais previstos no RIR/99, que deverão ser realizados com base nos valores mantidos nos registros de Controle do FCONT (§ 1º e 3º, art. 3, IN RFB 949).

É importante ressaltar que os efeitos a serem anulados pelo RTT serão somente aqueles que afetarem a DRE, pois os ajustes Patrimoniais (Balanço Patrimonial) não têm efeito para apuração do Lucro Real.

Na hipótese de ajustes temporários do imposto, realizados na vigência do RTT e decorrentes de fatos ocorridos nesse período, que impliquem em ajustes em períodos subsequentes, permanece a obrigação de adições relativas a exclusões temporárias e à possibilidade de exclusões relativas a adições temporárias (§ 1º, art. 17, Lei 11.941)

A pessoa jurídica, sujeita ao RTT, fica dispensada de realizar em sua escrituração comercial qualquer procedimento contábil determinado pela legislação tributária que altere os saldos das contas patrimoniais ou de resultado quando em desacordo com os novos métodos e critérios contábeis (introduzidos pela Lei 11.638 e artigos 37 e 38 da Lei 11.941) e as normas expedidas pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários (§ 2º, art. 17, Lei 11.941).

Conforme visto acima, a pessoa jurídica que se sujeita ao RTT deverá considerar, para fins tributários, os métodos e critérios contábeis vigentes em 31/12/2007; e as novas regras contábeis não poderão produzir efeitos fiscais para fins de apuração do imposto. Ainda, o inciso II, § 2º, art. 8º do Decreto-Lei nº 1.598/1977 (alterado pelo art. 39 da Lei nº 11.941/09), prevê a possibilidade da criação de livros fiscais com o objetivo de efetuar exclusivamente os registros contábeis que forem necessários para a observância das disposições tributárias e não devem, por sua natureza fiscal, constar da escrituração contábil societária.

Dessa forma, foi instituído através do art. 7º da IN RFB 949/09, o Controle Fiscal Contábil de Transição - FCONT, para fins de registros contábeis dos lançamentos necessários para atender às regras fiscais vigentes em 31/12/2007, por serem diferentes daqueles previstos nas novas regras contábeis.

O FCONT é uma escrituração, das contas patrimoniais e de resultado, em partidas dobradas, que considera os métodos e critérios contábeis aplicados pela legislação tributária, destinado obrigatória e exclusivamente, às pessoas jurídicas sujeitas cumulativamente ao Lucro Real (trimestral ou anual) e ao RTT (arts. 7º e 8º, IN RFB 949/09).

Portanto, devem ser escriturados, no FCONT, somente os lançamentos necessários à realização dos ajustes a serem realizados no LALUR, não podendo ser substituído por qualquer outro controle ou memória de cálculo (§ 1º, art. 8º, IN RFB 949/09).

Conforme preveem os parágrafos 2º e 3º do artigo 8º da IN RFB 949/2009 para fins de escrituração do FCONT, poderá ser utilizado o critério de atribuição de custos fixos e variáveis aos produtos acabados e em elaboração mediante rateio diverso daquele utilizado para fins societários, desde que esteja integrado e coordenado com o restante da escrituração, nos termos do art. 294 do RIR/1999, ficando impedida de utilizar, como método de avaliação dos estoques, o arbitramento previsto nos incisos I e II do art. 296 do RIR/1999.

Para a aplicação do RTT e do FCONT nos parâmetros acima, a pessoa jurídica deverá possuir sistema de contabilidade de custo integrado e coordenado com o restante da escrituração contábil.

No caso de não existir lançamento contábil com base em métodos e critérios diferentes daqueles prescritos pela legislação tributária, baseada nos critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007, o contribuinte deverá entregar o FCONT em branco (§ 4º, art. 8º, IN RFB 949/09, alterado pela IN RFB 1.139/11).

Por fim, acredita-se, a partir de toda essa inovação, na apuração do lucro tributável e de obrigações acessórias novas, bem como na separação definitiva da contabilidade societária da contabilidade fiscal; o gerenciamento tributário ganhará ainda mais espaço, pois o lucro

tributável poderá ser bem diferente do lucro contábil societário. Desta forma, as *proxys* ETR, Cash ETR e BTM podem conseguir serem ainda mais eficazes na detecção do gerenciamento tributável, uma vez que conseguiram captar, de forma precisa, o distanciamento entre o lucro contábil e o lucro tributável.

3 TRAJETÓRIA METODOLÓGICA

3.1 Caracterização da Pesquisa

Conforme Watts e Zimmerman (1986), a teoria contábil tem como objetivo explicar e prever a prática contábil. Nesse sentido, esta pesquisa pode ser caracterizada como uma pesquisa teórico-empírica, pois busca explicar o gerenciamento tributário e prevê esse gerenciamento através da identificação de características que o influenciam. Sendo assim, essa pesquisa se divide em dois grandes grupos, um de cunho exploratório e outro de cunho explicativo.

No primeiro grupo, de cunho exploratório, busca-se explicar melhor o gerenciamento tributário, pois, conforme Salomon (1973), a pesquisa exploratória tem como objetivo definir melhor o problema, ou seja, familiarizar-se com o fenômeno que está sendo investigado. De acordo com Mattar (1999), a pesquisa exploratória é útil quando se tem noção do tema de pesquisa, promovendo maior conhecimento e estabelecendo as prioridades.

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

Além disso, essa pesquisa se caracteriza como quantitativa pelo emprego de estatísticas descritivas e análises estatísticas. No tocante à estratégia de pesquisa, foi utilizada a pesquisa bibliográfica e documental. Martins (2000) diz que a pesquisa bibliográfica é aquela que tem como objetivo recolher, selecionar, analisar e interpretar as contribuições teóricas já existentes sobre determinado assunto. Martins e Theóphilo (2009, p. 54) dizem que “[...] trata-se de uma estratégia necessária para a condução de qualquer pesquisa científica”. Esse tipo de pesquisa procura explicar ou discutir um assunto, formando a plataforma teórica do trabalho e, para tanto, se utiliza de referências publicadas em livros, periódicos, revistas etc. Pela pouca quantidade de trabalhos publicados em língua vernácula, esse trabalho utiliza, principalmente, de pesquisas publicadas no exterior.

Em relação à técnica de coleta de dados, procedeu-se a uma pesquisa documental junto às demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&FBOVESPA, utilizando-se do banco de dados da Economática para identificação: (i) do Lucro Líquido das empresas antes da tributação, (ii) das despesas com os tributos sobre o lucro (correntes e diferidas) e (iii) do grau de alavancagem das empresas. Além disso, foi feito um exame detalhado sobre os Formulários de Referência publicados pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA conforme Instrução Normativa CVM 480/09. Destaca-se que no formulário de referência foram coletadas as informações referentes às características da governança corporativa como a segregação entre Chairman e CEO, número de membros independentes no Conselho de Administração, número de membros do Conselho de Administração e remuneração variável recebida pela diretoria executiva.

3.2 Técnica para coleta de dados: pesquisa documental

Conforme Martins e Theóphilo (2007), quando a abordagem metodológica ou o tipo de estudo envolver análises de informações, dados e evidências empíricas, o investigador deverá escolher técnicas para coleta de dados necessários ao desenvolvimento e conclusões de sua pesquisa.

De acordo com os autores, essa pesquisa teve o seguinte caminho:

- a) **Identificação das variáveis:** Lucro líquido antes dos tributos sobre a renda (LAIR) e despesas com tributos sobre a renda. Ressalta-se que, com base nessas duas variáveis, calcularam-se as *proxies* de identificação do gerenciamento tributário das empresas. Para a correlação entre gerenciamento tributário e características da governança corporativa identificaram-se: (i) o número de conselheiros que compõem o Conselho de Administração das empresas; (ii) a independência desses conselheiros em relação às empresas; (iii) a segregação entre presidente do Conselho (*Chairman*) e o diretor presidente (*CEO*); (iv) a remuneração variável recebida pela diretoria executiva; (v) segmento diferenciado de governança corporativa da BM&FBOVESPA; (vi) ativo total das empresas e (vii) nível de alavancagem das empresas.
- b) **Revisão conceitual das variáveis:** referencial teórico;
- c) **Instrumento de coleta de dados:** pesquisa documental junto às demonstrações contábeis das empresas listadas na BM&FBOVESPA, extraíndo-se as variáveis identificadas no item “a” acima do banco de dados da Economática e do Formulário

de Referência conforme IN CVM 480/09. Todos esses dados foram listados em uma planilha Excel, dando lhes uma conotação de dados em painel, ou seja, uma lista de informações entre empresas (*cross-section*) e anos (series temporais - 2001 a 2010).

3.3 Métricas para identificação do gerenciamento tributário: ETR, Cash ETR e BTB

Conforme a literatura atinente ao cálculo da alíquota efetiva do tributo (*Effective Tax Rates - ETR*) a ETR é comumente usada para medir o gerenciamento tributário, pois ela calcula a alíquota efetiva do tributo recolhido pelas empresas (STICKNEY e MCGEE 1982; GUPTA e NEWBERRY, 1997; CALLIHAN, 1994; MILLS *et al.*, 1998; PETRONI e SHACKELFORD, 1999; GUPTA e MILLS 2002; YIN, 2003; REGO 2003; PHILLIPS 2003; MINNICK e NOGA, 2010, ARMSTRONG *et al.*, 2011).

Conforme diversos pesquisadores (CALLIHAN, 1994; MILLS e NEWBERRY, 2001; SHACKELFORD e SHEVLIN, 2001; TANG, 2005; FORMIGONI *et al.*, 2009; COMPRIX, MILLS e SCHMIDT, 2010; MINNICK e NOGA, 2010; ARMSTRONG *et al.*, 2011) a ETR anual é definida como o percentual obtido entre a divisão da despesa total com tributos sobre o lucro e o lucro antes do Imposto de Renda de uma determinada empresa *i* no ano *t*:

$$ETR_{i,t} = \frac{DespesaTributária_{i,t}}{LAIR_{i,t}} \quad (1)$$

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

Destaca-se que as diferenças temporárias têm sido tratadas como um bom instrumento para reduzir os impostos correntes e assim aumentar o valor do dinheiro no tempo. Contudo, essa pesquisa busca uma visão de longo prazo no tratamento dos tributos pelas empresas. Desta forma, para evitar este problema adotar-se-á no cálculo da ETR também os tributos diferidos, pois assim ficará melhor demonstrado o gerenciamento de longo prazo.

Portanto, para identificar o gerenciamento tributário nas empresas calculou-se a ETR das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2010. Ressalta-se que nessa pesquisa considerou-se como empresas que praticam o gerenciamento tributário aquelas que

apresentaram índices de ETR menores que as alíquotas nominais dos tributos sobre o lucro que no Brasil somam 34%.

Como forma de demonstrar que a alíquota efetiva identificada através do cálculo da ETR são menores que as alíquotas normais dos tributos sobre o lucro aplicou-se o teste não-paramétrico de Sinais, uma vez que não se pode afirmar que a população trata nesta pesquisa tem distribuição normal. Sendo assim, uma forma alternantiva não-paramétrica aos teste relativos a médias e aos testes relativos a diferenças entre médias é o teste de sinais.

Tal teste é aplicado quando extraí amostras de uma população contínua, de modo que a probabilidade de obter um valor amostral menor do que a mediana e a probabilidade de obter um valor amostral maior do que a mediana são ambas de 50%.

O teste consiste em estabelecer uma hipótese nula $\tilde{\mu} = \tilde{\mu}_0$ contra uma alternativa apropriada com base numa amostra aleatória de tamanho n . Após isto, substitui cada valor amostral maior do que $\tilde{\mu}_0$ por um sinal de mais, e cada valor amostral menor do que $\tilde{\mu}_0$ por um sinal de menos. E, ao final, testa a hipótese nula de que o número de sinais de mais são valores de uma variável aleatória de distribuição binomial com $p = \frac{1}{2}$. Se algum valor amostral for efetivamente igual a $\tilde{\mu}_0$, simplismente, o descarta.

Nesta pesquisa, estimou-se também a CashETR (*Cash Effective Tax Rate*) como forma adicional de identificação do gerenciamento tributário das empresas brasileiras.

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

Conforme esses autores, para calcular a CashETR duas modificações são realizadas no cálculo das ETRs. Primeiro, e o mais importante, a medição das taxas efetivas de impostos é realizada a longo prazo, ou seja, dez anos. Segundo, para fazer isso, somam-se os impostos de uma empresa durante um período de dez anos e dividem-nos pela soma do seu rendimento

total antes dos impostos ao longo dos mesmos dez anos. Isso produz uma taxa efetiva de imposto que acompanha melhor os encargos tributários das empresas a longo prazo.

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

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

$$CashETR_{it} = \frac{Tributosp_{g_{it}}}{LAIR_{it}} \quad (2)$$

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

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

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

Além do cálculo dessas duas *proxies* (ETR e CashETR) como forma complementar para identificação do gerenciamento tributário calculou-se o *Book Tax Differences* - BTB. De acordo com a literatura, a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável é conhecida como *Book-Tax Differences* (BTB). Portanto, *Book-Tax Differences* (BTB) refere-se à diferença entre o lucro contábil reportado nas demonstrações contábeis e lucro tributável reportado às autoridades fiscais através das obrigações acessórias.

De acordo com o CPC nº. 32 as empresas são obrigadas a fazer uma reconciliação entre o lucro contábil e o lucro tributável, demonstrando, em nota explicativa, todos os fatores que desvinculam o lucro contábil do lucro tributável.

Portanto, através das notas explicativas calculou-se o BTD das empresas, dividindo as despesas com tributos sobre o lucro por 0,34 (percentual referente às alíquotas dos tributos sobre o lucro no período analisado) e, desse valor, diminui-se o lucro antes dos tributos sobre o lucro. Importante destacar que, entre 2008 e 2010, para as empresas financeiras o cálculo do BTD foi obtido através da divisão das despesas com tributos sobre o lucro dessas empresas por 0,40 (percentual referente às alíquotas dos tributos sobre o lucro das empresas financeiras a partir de abril de 2008) e desse valor diminui-se o lucro contábil.

$$BTD_{it} = LAIR - \left(\frac{DespTrib_{it}}{0,34 \text{ ou } 0,40} \right) \quad (3)$$

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

3.4 Seleção e Tratamento da Amostra

A população alvo dessa pesquisa foi composta por 670 companhias, conforme informações disponíveis no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA em 05 de novembro de 2011. Todavia, dessa população excluíram-se aquelas companhias que não tinham dados para todo o período analisado, ou seja, eliminaram-se aquelas companhias que não tinham todos os dados analisados entre 2001 e 2010. Desta forma, a população de estudo ficou composta por 195 companhias.

O quadro 12 apresenta a classificação setorial da população das empresas estudadas, bem como a sua divisão entre os segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Nota-se que a população de estudo é bastante heterogênea na medida em que apresenta empresas de diferentes setores e segmentos diferenciados de governança corporativa.

Quadro 12 – Composição da amostra por setor e segmento de diferenciado

Segmento	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Total geral
ALIMENTOS			1	5	6
BANCOS	3		1	9	13
BEBIDAS E FUMO				2	2
BRINQUEDOS E LAZER				2	2
COMÉRCIO	1	1	2	5	9
COMUNICAÇÃO			1		1
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORAÇÃO	1		5	8	14
CRÉDITO IMOBILIÁRIO				2	2
EMBALAGENS				1	1
ENERGIA ELÉTRICA	6	2	3	23	34
FARMACÊUTICOS E HIGIENE				1	1
HOSPEDAGEM E TURISMO				2	2
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1				1
MÁQUINAS, EQUIP., VEÍCULOS E PEÇAS	2	2	3	9	16
METALURGIA E SIDERURGIA	6		1	17	24
MINERAÇÃO	1			2	3
PAPEL E CELULOSE	2		1	3	6
PARTICIPAÇÕES			1	3	4
PETRÓLEO E GÁS			1	3	4
QUÍMICA, PETROQ. COMB. E BORRACHA	1			2	3
SANEAMENTO E SERV. DE ÁGUA E GÁS			1	2	3
SEGURADORAS E CORRETORAS			1		1
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA		1	2	6	9
TELECOMUNICAÇÕES		1	1	10	12
TÊXTIL E VESTUÁRIO	2		1	19	22
TOTAL GERAL	26	7	26	136	195

Fonte: Dados da Pesquisa

Destaca-se que a análise das características de governança corporativa e as *proxies* de gerenciamento tributário foram realizadas somente para os anos entre 2008 e 2010, tendo em vista que as informações disponíveis sobre governança corporativa, aqui estuda, somente ficaram disponíveis com o Formulário de Referência que foi instituído pela Instrução Normativa CVM nº. 480/2009.

3.5 Formulação das Hipóteses de Pesquisa

Existe uma extensa literatura (BROWN e CAYLOR, 2004; YERMACK, 1996; GOMPERS, ISHII e METRICK, 2003; COUGHLAN e SCHMIDT, 1985; JENSEN e MURPHY, 1990; LAMBERT, LARCKER e VERRECCHIA, 1991; BOYD, 1994; HALLOCK, 1997) que relata que há evidências de que certas características de governança corporativa, tais como tamanho reduzido do Conselho de Administração, número de membros independentes no

Conselho e separação entre presidente do Conselho de Administração e diretor executivo melhoram o desempenho global das empresas. Isto, porque Conselhos de Administração com essas características são mais eficazes na alocação de recursos, o que contribui para o aumento do desempenho global das empresas.

Além disso, diversos códigos de governança corporativa destacam a relevância da instituição dos modelos de governança corporativa como um diferencial na condução dos negócios da empresa, bem como sobre os reflexos da sua estrutura no desempenho das instituições (CVM, 2007; IBGC, 2010; CMN, 2008; BACEN, 2009).

No tocante a ETR, CashETR e BTM, pesquisas acadêmicas têm demonstrado que estas são influenciadas por uma variedade de fatores, dentre estes, as características da governança corporativa adotadas pelas empresas. (DESAI e DHARMAPALA, 2006; HANLON *et al.*, (2005; REGO e WILSON, 2010; MINNICK e NOGA, 2010; ARMSTRONG, BLOUIN e LARCKER, 2011).

A teoria do custo político relata que as grandes empresas são relutantes em gerir seus tributos, pois poderão ser vistas como “antipatrióticas” ou como eticamente não responsáveis (ZIMMERMAN, 1983; HANLON *et al.*, 2007). Todavia, devido ao alto custo que os tributos representam às empresas brasileiras, mesmo sob a hipótese do custo político, supõe-se que elas possam gerenciar, de alguma forma, seus tributos. Embora algumas empresas possam optar por não gerenciar agressivamente seus tributos elas não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário (MINNICK e NOGA, 2010).

Portanto, essas empresas alocarão, de qualquer forma, certa quantidade de recursos à gestão fiscal, sendo que a definição de como alocar esses recursos está vinculada à governança corporativa, uma vez que o Conselho de Administração é o responsável por aconselhar a diretoria a definir como alocar os recursos para aumentar o desempenho global das empresas. Além disso, vários pesquisadores têm mostrado que a gestão tributária é uma atividade de valor perante aos acionistas (BANKMAN, 1999; GRAHAM e TUCKER, 2006; DESAI e DHARMAPALA, 2007; FRANK *et al.*, 2009; WILSON, 2009).

A primeira hipótese dessa pesquisa (H_1) está relacionada ao principal objetivo aqui tratado, qual seja: verificar se as empresas que adotam os princípios de governança corporativa no

Brasil, isto é, empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (nível 1, 2 e novo mercado) são as que apresentam um melhor gerenciamento tributário, ou seja, são as empresas que apresentam os menores índices de ETR, CashETR e BTd.

(H₁) As empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (nível 1, nível 2 e novo mercado) são as que apresentam melhor gestão fiscal, consequentemente, são as que apresentam menores índices de ETR e CashETR, bem como apresentam números negativos de BTd.

A segunda e a terceira hipóteses dessa pesquisa (H₂ e H₃) estão relacionadas ao tamanho e à independência dos Conselhos de Administração. Acredita-se que Conselhos de Administração com poucos membros são mais eficientes (YERMACK, 1996; EISENBERG, SUNDGREN e WELLS, 1998; FÜERST e KANG, 2000). Segundo JENSEN (2001, p.52), “[...] os Conselhos com mais de sete ou oito membros possuem uma probabilidade menor de funcionar de forma eficaz, se tornando mais fáceis de serem controlados pelo diretor executivo”. Logo, pequenos Conselhos podem convencer mais facilmente a diretoria a alocar recursos ao gerenciamento tributário.

Nessa mesma linha, Conselhos de Administração independentes têm mais capacidade para sugerir a alocação de recursos ao gerenciamento tributário, principalmente, se este Conselho tiver membros com afinidades tributárias. Além disso, acredita-se que Conselhos independentes têm uma visão mais ampla da empresa e, consequentemente, estão mais focados no aumento do desempenho global dela. Dessa forma, formulam-se as seguintes hipóteses:

(H₂) Empresas com Conselhos de Administração com poucos membros são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTd.

(H₃) Empresas com Conselhos de Administração independentes são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTd.

A quarta hipótese (H₄) está relacionada à segregação entre o Chairman e o CEO, isto porque conforme Fama e Jensen (1983), Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993) para o Conselho exercer, com louvor, o seu papel, aumentando o desempenho das empresas, é importante a separação das funções entre o diretor executivo (CEO) e o presidente do Conselho de Administração (Chairman). Nesse mesmo sentido, é a recomendação da CVM (2002) e do código de melhores práticas de governança corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2011), que ressaltam a necessidade de se evitar o acúmulo de funções entre CEO e Chairman para se evitar a concentração de poder e a consequente perda da supervisão adequada.

De fato, a literatura tem mostrado que quando o CEO também exerce o papel de presidente do Conselho o desempenho da empresa é menor, possivelmente porque o CEO trabalha para si próprio devido a não segregação de função. (KLEIN 2002; GILLAN e DELI, 2000).

Conforme Gompers, Ishii e Metrick (2003) quando as empresas segregam as funções de CEO e Chairman há um aumento de desempenho das empresas pois, nesse caso, os gestores trabalharam de forma concentrada em sua função, aumentando a eficiência da organização. Dessa forma, formula-se a quarta hipótese:

(H₄) Empresas com segregação entre o Chairman e o CEO são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTD.

A quinta hipótese (H₅) dessa pesquisa aborda a remuneração dos diretores e do CEO. Conforme Jensen (2001) a principal finalidade da remuneração variável é alinhar os interesses dos gestores (agentes) aos dos acionistas (principal). Para tanto, diversas empresas têm adotado o uso da remuneração variável como incentivo para alinhar os interesses dos gestores aos dos acionistas. Conforme Desai e Dharmapala, (2006); Minnick e Noga (2010); Rego e Wilson (2010) e Armstrong *et al.* (2011) existe uma vinculação entre remuneração e o gerenciamento tributário, uma vez que a gestão efetiva dos tributos reduz custos e, conseqüentemente, aumenta lucro.

Dessa forma, acredita-se que os gerentes, na busca de aumentar sua utilidade pessoal, através do aumento da sua remuneração variável, tenham fortes incentivos para aplicar recursos no gerenciamento tributário e assim aumentar o desempenho global das empresas. Portanto, a quinta hipótese considera que as empresas que pagaram remuneração variável à sua diretoria executiva gerenciam melhor o seus tributos:

(H₅) As empresas com pagamento de remuneração variável à diretoria executiva são mais eficientes na gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, como apresentam números negativos de BTB.

3.6 Técnicas estatísticas utilizadas

Conforme Duarte, Lamounier e Takamatsu (2007) a utilização de técnicas e modelos estatísticos apresenta-se como uma eficiente maneira de extrair informações mais profundas e precisas dos dados inseridos nas demonstrações contábeis. Sendo que, dentre as técnicas estatísticas que vêm ganhando destaque na literatura nacional e estrangeira, está inserida a metodologia dos modelos para Dados em Painel, uma vez que essa metodologia pode propiciar um aumento da compreensão das especificidades das empresas.

A metodologia de Dados em Painel consiste na observação de n entidades para dois ou mais períodos de tempo, apresentando-se como uma combinação entre dados de corte transversal e de séries temporais. Permitindo assim, o controle da heterogeneidade presente nos indivíduos (BALTAGI, 2005; GUJARATI, 2006 e WOOLDRIDGE, 2010).

Nessa pesquisa será adotado o modelo em dados em painel porque esse modelo controla a heterogeneidade presente nos indivíduos logo, as características específicas de cada empresa, no tocante ao gerenciamento tributário e à governança corporativa, serão observadas para toda a amostra. Além disso, a análise dos dados em painel permite o uso de mais observações, aumentando o número de graus de liberdade e diminuindo a colinearidade entre as variáveis explicativas. Conforme Gujarati (2006) quando existe multicolinearidade torna-se difícil estabelecer se um regressor individual influencia a variável resposta. Logo, com a eliminação desse problema pode-se obter melhora na qualidade da estimação dos parâmetros.

Ademais, Gujarati (2006) explica que os dados em painel são capazes de identificar e mensurar efeitos que não são possíveis de serem detectados por meio da análise de dados em corte transversal ou de séries temporais isoladamente. Todavia, os dados em painel exigem um grande número de observações e, portanto, são mais difíceis de serem implementados.

Em resumo, Baltagi (2005) relata as seguintes vantagens do modelo de dados em painel em relação às análises tradicionais de corte transversal e séries temporais:

- 1) Controle para heterogeneidade individual - como os dados em painel se relacionam a indivíduos, empresas, estados, países etc, tende a haver muita heterogeneidade nessas unidades. As técnicas de estimação em painel podem levar em conta explicitamente essas variáveis individuais específicas, ao contrário das séries temporais e *cross-section* que não controlam a heterogeneidade e correm o risco de obter resultados enviesados. Além disso, os dados em painel controlam o comportamento dos regressores que podem ser invariáveis por indivíduos ou invariáveis no tempo, controlando possíveis influências na variável dependente;
- 2) Ao combinar séries temporais com dados de corte transversal, os dados em painel proporcionam dados com maior poder de informação, maior variabilidade, menor colinearidade entre as variáveis, mais graus de liberdade e maior eficiência estatística;
- 3) Ao estudar repetidamente um corte transversal de observações, os dados em painel são mais adequados ao estudo da dinâmica da mudança (períodos de desemprego, rotatividade no emprego, etc). Ou seja, os dados em painel proporcionam melhores condições para estudar as dinâmicas de ajustamento das variáveis. Portanto, os estudos com dados em painel são melhores para identificar e mensurar efeitos que são simplesmente não detectáveis através de corte transversal e séries temporais graças aos efeitos fixos ou aleatórios estimáveis;
- 4) Os dados em painel podem detectar e medir efeitos melhor do que quando a observação é feita por meio de corte transversal puro ou em série temporal pura. Logo, dados em painel permitem identificar e medir efeitos não detectáveis por meio de cortes transversais e séries temporais isoladamente;
- 5) Os dados em painel nos permitem estudar modelos comportamentais mais complexos. Por exemplo, fenômenos como as economias de escala e a mudança tecnológica podem ser mais bem tratados por dados em painel do que por dados de corte transversal puro ou de séries temporais puras. Portanto, dados em painel permitem

construir e testar modelos com comportamento mais complexo, se comparado a modelos puramente de séries temporais e modelos de corte transversal; e

- 6) Ao tornar disponíveis dados referentes a muitos dados pode-se minimizar o viés que decorreria da agregação de pessoas ou empresas em grandes conjuntos, ou seja, os vieses resultantes da agregação de dados são eliminados ou minimizados.

Todavia, Baltagi (2005) também expõe as limitações das análises com dados em painel:

1) Problemas de coleta de dados envolvem:

- contagem incompleta da população de interesse;
- ausência de respostas (devido à falta de cooperação do respondente ou a erros de coleta);
- a frequência das observações;
- período de referência e
- o viés do período considerado na amostra.

2) Distorções resultantes de erros de medidas;

- devido a erros nas respostas (clareza na compreensão das perguntas);
- informantes inapropriados;
- interpretação inadequada das questões e
- interferência do entrevistador.

3) Problema de seletividade, resultantes de dados faltantes, geram problemas de painéis não balanceados. Isso pode acontecer em virtude da censura aos dados ou à amostra em função de alguma limitação.

4) Dimensão de série temporal curta.

Ressalta-se que, conforme Gujarati (2006), além destas limitações mencionadas, apesar de suas substanciais vantagens, os dados em painel geram problemas de estimação e inferência e que, problemas de heterocedasticidade, em função dos cortes transversais e de autocorrelação, decorrentes das séries temporais, precisam ser enfrentados.

Conforme Baltagi (2005) o modelo geral para os dados em painel é representado por:

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_i + e_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (4)$$

Nessa notação, o subscrito i denota os diferentes indivíduos e o subscrito t denota o período de tempo que está sendo analisado. Y_{it} indica a variável dependente e o α refere-se ao intercepto do modelo. X'_{it} indica as variáveis independentes do modelo (existem k regressores em X'_{it}) e β os coeficientes angulares estimados para cada variável independente. E, por fim, $u_i + e_{it}$ são os erros do modelo. Conforme Baltagi (2005), U_i é o componente que indica o efeito individual específico não observável, que difere entre as unidades, e é invariante no tempo, e_{it} é o componente que varia com as unidades e com o tempo, denominado de erro usual da regressão, com as propriedades usuais do resíduo, quais sejam, média zero, não correlacionados entre si, não correlacionados com X' , não correlacionados com u_i , e homocedástico.

No modelo (4) quando a empresa “ i ” dispõe do mesmo número de dados temporais, o painel é chamado balanceado (ou equilibrado). Se o número de dados temporais não é o mesmo para todas as empresas, o painel chama-se não-balanceado (desbalanceado). Na presente pesquisa utilizar-se-ão informações e dados contábeis das empresas listadas na BM&FBOVESPA que, em vários casos, não possuem informações temporais para todo o período estudado, portanto, trabalhar-se-á com dados em painel desbalanceado.

Entre os modelos que combinam dados de séries temporais e dados em corte transversal, três são os mais utilizados: *pooling*, efeitos fixos e efeitos aleatórios.

A primeira abordagem, efeito *pooling*, também conhecida com o nome de regressão combinada, nada mais é que uma regressão convencional, levando-se em conta o período de tempo como um todo que, no presente estudo, é de dez anos. Nessa abordagem, tanto o intercepto quando os coeficientes angulares são os mesmos para todas as empresas. Contudo, segundo Gujarati (2006), apesar da simplicidade, a regressão combinada pode distorcer a verdadeira relação entre a variável dependente e as independentes, pois não se levam em consideração as especificidades das empresas.

Segundo esse mesmo autor, “[...] uma das formas de se levar em conta os aspectos individuais das empresas é fazer variar o intercepto para cada empresa, mantendo os

coeficientes angulares constantes” (GUJARATI, 2006, p.717). Essa abordagem é conhecida como modelo de painel com efeitos fixos.

Destaca-se que no modelo dos efeitos fixos é possível incluir variáveis binárias para fazer com o que o intercepto varie ao longo do tempo e varie entre empresas e ao longo do tempo. Do mesmo modo, é possível, ainda, fazer com que todos os coeficientes angulares e o intercepto variem entre indivíduos (GUJARATI, 2006).

Contudo, conforme Gujarati (2006) é preciso ter cautela no que diz respeito à inclusão de variáveis binárias, principalmente em razão da perda de graus de liberdade, problemas de multicolinearidade, interpretação das diversas variáveis binárias ao longo do tempo e problemas com o termo de erro do modelo.

Nesse sentido, a abordagem dos efeitos aleatórios pode minimizar tais problemas pois, de acordo com Gujarati (2006, p. 521), “[...] se as variáveis binárias representam de fato uma falta de conhecimento sobre o (verdadeiro) modelo, porque não expressar essa falta de conhecimento por meio do termo de erro?” Assim, no modelo de efeitos aleatórios, as diferenças individuais no intercepto de cada empresa se refletem no termo de erro. Logo, o termo de erro é composto por dois elementos: um elemento de corte transversal ou específico das empresas e um elemento combinado da série temporal e do corte transversal. (GUJARATI, 2006).

Uma vez apresentados os três modelos, a grande questão é avaliar qual dos modelos é mais adequado para a pesquisa. De acordo com Gujarati (2006, p.523) “[...] a escolha entre os modelos depende fundamentalmente da pressuposição que fazemos sobre a provável correlação entre o componente de erro individual ou específico do corte transversal e as variáveis independentes”.

O quadro 13 apresenta um resumo dos testes estatísticos a serem realizados para a escolha de um modelo de dados em painel.

Quadro 13 – Dados em Pannel - Testes Estatísticos

Teste	Hipóteses	Utilização
Teste de Chow: teste F, que pode ser utilizado para verificar se a função de regressão múltipla difere entre dois grupos (WOOLDRIDGE, 2006).	H ₀ : O intercepto é o mesmo para todas as empresas (<i>pooling</i>)	Comparar os modelos <i>pooling</i> e efeitos fixos; caso se rejeite a hipótese nula, utiliza-se o modelo de efeitos fixos.
	H ₁ : O intercepto é diferente para todas as empresas (efeitos fixos)	
Teste de Breusch-Pagan: utilizado para comparar o modelo <i>pooling</i> com o modelo de efeitos aleatórios, na medida em que se verifica a adequação dos parâmetros da regressão para o efeito aleatório (LIMA, 2007).	H ₀ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é igual a zero (<i>pooling</i>)	Comparar os modelos <i>pooling</i> e efeitos aleatórios; caso se rejeite a hipótese nula, utiliza-se o modelo de efeitos aleatórios.
	H ₁ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)	
Teste de Hausman: teste estatístico desenvolvido por Hausman (1978) para verificar se os estimadores dos modelos de efeitos fixos e aleatórios não diferem substancialmente (GUJARATI, 2006).	H ₀ : Modelo de correção de erros (efeitos aleatórios) é adequado.	Comparar os modelos de efeitos fixos e aleatórios; caso se rejeite a hipótese nula, o modelo de efeitos aleatórios não é adequado, sendo preferível a utilização do modelo de efeitos fixos.
	H ₁ : Modelo de efeitos fixos é adequado.	

Fonte: Murcia (2010); Gujarati (2006); Wooldridge (2006); Lima (2007) e Bressan (2009).

Finalmente, fez-se necessário, também, realizar testes de modo a verificar o atendimento aos pressupostos dos modelos apresentados, e são eles:

- Linearidade: a relação entre as variáveis explicativas (Xs) e a variável explicada (Y) é linear;
- Ausência de Multicolinearidade: não há correlação perfeita entre as variáveis explicativas (XS);
- Normalidade dos Resíduos: os erros têm distribuição normal;
- Homocedasticidade: os resíduos possuem variância constante.

3.7 Apresentação do Modelo e Descrição das Variáveis

Os modelos básicos que foram utilizados para análise são:

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

$$\begin{aligned} CashETR_{it} = & \beta_{1it} + \beta_{2it}REM + \beta_{3it}COMP + \beta_{4it}INDEP + \beta_{5it}SEGR \\ & + \beta_{6it}GC + \beta_{7it}AT + \beta_{8it}Alav + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} BTD_{it} = & \beta_{1it} + \beta_{2it}REM + \beta_{3it}COMP + \beta_{4it}INDEP + \beta_{5it}SEGR + \beta_{6it}GC + \beta_{7it}AT \\ & + \beta_{8it}Alav + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (7)$$

Em que:

- ETR = Taxa Efetiva de Imposto (ETR), que constitui a variável dependente do modelo;
- CashETR = Taxa Efetiva de Imposto de longo prazo (CashETR), que constitui a variável dependente do modelo;
- BTD = Diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil, que constitui a variável dependente do modelo;
- β_i = representa o coeficiente angular estimado para cada variável “i” independente do modelo;

As variáveis descritas a seguir, são as variáveis independentes do modelo:

- REM = Valor da remuneração paga à diretoria executiva;
- COMP = Número de membros que compõe o Conselho de Administração da empresa;
- INDEP = Número de pessoas independentes no Conselho de Administração;
- SEGR = Segregação entre presidente do Conselho (Chairman) e diretor executivo (CEO), sendo 1 para segregação e 0 para o contrário;
- GC = Se a empresa está listada em um dos segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (nível 1, nível 2 e novo mercado), sendo 1 para listada em segmento diferenciado e 0 para o contrário;
- AT = Logaritmo natural do ativo total da empresa, representando o tamanho da empresa;
- Alav = Grau de alavancagem da empresa.

3.7.1 Variável: Independência (INDEP)

De acordo com a literatura sobre governança corporativa o Conselho de Administração, bem como sua independência, desde o início foi colocado em destaque como o principal mecanismo interno para diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores e, conseqüentemente, um melhor desempenho da empresa. Neste sentido, Jensen (1993) caracteriza o Conselho de Administração como um dos principais mecanismos internos de monitoramento para proteger os interesses dos proprietários.

Essa literatura tem demonstrado que a composição do Conselho, no tocante à quantidade de membros independentes, está relacionada à mitigação dos problemas de agência (HERMALIN e WEISBACH, 1991; BYRD e HICKMAN, 1992; BOROKOVICH *et al.*, 1996; YERMACK, 1996 e CORE *et al.*, 1999). De fato, esta literatura comprovou que grandes Conselhos com poucos conselheiros independentes tinham mais problemas de agência. Por outro lado, empresas com pequenos Conselhos e com mais membros externos estariam resguardadas pois, nessa hipótese, o Conselho estaria mais preocupado com o bem-estar dos acionistas e com o melhor desempenho da empresa.

Diante desse fato, a principal função do Conselho é monitorar a gestão da empresa. Somente conselheiros externos profissionais podem ser monitores eficazes. Tudo isso fez com que a maioria dos códigos de governança ressaltasse a necessidade de um Conselho de Administração composto por uma maioria de membros externos (não executivos/independentes) na companhia, como forma de melhorar a tomada de decisão e aumentar o valor da empresa (SILVEIRA, 2002).

Nessa linha de pensamento Fama e Jensen (1983) argumentam que a inclusão de conselheiros externos profissionais aumenta a efetividade do Conselho e reduz a probabilidade de conluio dos altos executivos com objetivo de expropriar a riqueza dos acionistas.

Dessa forma, nessa pesquisa, espera-se que Conselhos de Administração formados pela maioria de membros independentes sejam mais eficazes no gerenciamento tributário. Sendo assim, espera-se uma relação negativa entre a variável (INDEP) e as variáveis dependentes ETR, CashETR e BTM, já que a expectativa é que a independência do Conselho de Administração diminua a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro das empresas.

Destaca-se que as análises feitas através de dados em painel consideraram o número de membros independentes no Conselho de Administração das empresas.

3.7.2 Variável: Tamanho (COMP)

Segundo Jensen (1993) empresas com um Conselho muito grande possuem menor probabilidade de funcionar de forma eficaz e maior probabilidade de ser controlada pelo CEO. De fato, a maioria dos códigos de governança corporativa recomenda que os Conselhos de administração sejam formados por poucos membros. Nesse sentido, de acordo com a CVM (2002) o Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados com, pelo menos, dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas.

Sendo assim, nessa pesquisa espera-se que empresas com poucos membros no Conselho de Administração sejam mais eficazes no gerenciamento tributário, apresentando menores índices de ETR e CashETR, bem como as maiores diferenças entre o lucro tributável e o lucro contábil.

3.7.3 Variável: Segregação entre Chairman e CEO (SEGR)

A segregação entre presidente do Conselho de Administração (Chairman) e diretor executivo (CEO) é dita também pela literatura em governança corporativa (SILVEIRA, 2002) como uma característica que também afeta o desempenho global das empresas. Logo, para representar esta característica usar-se-á uma variável *dummy* (SEGR) que será “1” para as empresas que têm essa separação e “0” para aquelas que não a têm.

Com as variáveis de tamanho e independência espera-se que a variável segregação (SEGR) tenha uma relação negativa com a variável dependente (ETR, CashETR e BTB), uma vez que a expectativa é de que essa variável também contribua para diminuição da alíquota efetiva das empresas brasileiras.

3.7.4 Variável de Remuneração (REM)

Além das características do Conselho de Administração, a remuneração da diretoria executiva também é apresentada como um forte incentivo ao aumento do desempenho global

das empresas (JENSEN, 2001). Além disso, conforme literatura pertinente, os gerentes buscam o gerenciamento tributário para atingir suas metas e, assim, aumentar suas remunerações (PHILLIPS, 2003; DESAI e DHARMAPALA, 2006; REGO e WILSON, 2010; DYRENG, HANLON e MAYDEW, 2010; MINNICK e NOGA, 2010; ARMSTRONG, BLOUIN e LARCKER, 2011).

Portanto, essa pesquisa buscará mensurar o impacto do pagamento de remuneração variável no gerenciamento tributário. Nesse sentido, essa pesquisa identificou os valores pagos a título de remuneração variável.

Conforme Desai e Dharmapala, 2006; Rego e Wilson, 2010; Dyreng, Hanlon e Maydew, 2010; Minnick e Noga, 2010; Armstrong, Blouin e Larcker, 2011, espera-se uma relação negativa entre remuneração (REM) e as variáveis dependentes ETR, CashETR e BTM, já que a expectativa é que essas variáveis diminuam a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro das empresas, consequentemente, aumentando a diferença entre a alíquota nominal (34%) e a alíquota efetiva (ETR e CashETR), bem como a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil (BTM)

3.7.5 Variáveis de Controle: Tamanho da Empresa (AT), Governança Corporativa (GC) e Alavancagem (Alav)

No tocante às variáveis de controle, utilizou-se o logaritmo natural do ativo total da companhia como variável Tamanho (AT), governança corporativa (GC) para representar a adesão da companhia aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA e a alavancagem para representar possíveis deduções de juros da companhia.

3.7.5.1 Variáveis de Controle: Tamanho da Empresa (AT)

Para controlar o tamanho da companhia utilizou-se uma *proxy* calculada a partir do logaritmo natural do ativo total. A relação entre gerenciamento tributário e o tamanho da empresa se baseia na expectativa de que, devido aos custos políticos, as empresas maiores tendem a evitar o gerenciamento tributário.

Conforme Zimmerman (1983) empresas maiores arriscam menos em gerenciamento tributário que as empresas menores, devido aos custos políticos de serem consideradas antipatrióticas.

3.7.5.2 Variáveis de Controle: Governança Corporativa (GC)

Conforme visto, a adesão às boas práticas de governança corporativa aumenta o desempenho global das empresas (YERMACK, 1996; FÜERST e KANG, 2000; GOMPERS, ISHII E METRICK, 2003, MINNICK e NOGA, 2010). Além disso, conforme DESAI e DHARMAPALA aspectos relacionados à governança corporativa influenciam o gerenciamento tributário. Portanto, para representar a adesão das companhias analisadas aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA colocou-se no modelo a variável de controle (GC). Neste aspecto, assume-se que as empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa são mais eficientes no gerenciamento tributário logo, são as que apresentam os menores índices de gerenciamento tributário (ETR, CashETR e BTDD).

3.7.5.3 Variáveis de Controle: Alavancagem (Alav)

Em relação à alavancagem, Jensen (1986) demonstra que elevados níveis de endividamento combatem o problema de agência. Além disso, conforme Modigliani e Miller (1963) se há Imposto de Renda creditado no resultado sobre as despesas financeiras, a estrutura de capital ótima tende ao endividamento até ao ponto onde os custos do endividamento superem os benefícios do endividamento.

Nesses termos, De Angelo e Masulis (1980) desenvolveram um modelo de estrutura ótima de capitais que incorporava o impacto dos impostos sobre os rendimentos das empresas, dos particulares e, ainda, as vantagens fiscais não resultantes do endividamento (*non debt tax shields*). Estes autores argumentam particularmente que as vantagens fiscais, em face das amortizações e dos créditos de imposto, são substitutas dos benefícios fiscais do financiamento com capital alheio, pelo que determinam negativamente o nível de endividamento das empresas.

Outros autores como Bradley, Jarrel e Kim (1984); Titman e Wessels (1988) e Balakrishnan e Fox (1993) relacionaram este tipo de vantagens fiscais com a composição dos ativos da empresa, argumentando que o sinal da relação depende dos indicadores usados para medir tais vantagens. Portanto, nesta pesquisa a alavancagem será uma variável de controle para representar a mitigação dos problemas de agência das empresas, bem como a busca pelos benefícios fiscais da dedução dos juros sobre a dívida com terceiros. Ressalta-se que, em geral, alavancagem é a proporção entre o total de dívidas sobre o patrimônio líquido.

Por fim, no Quadro 14 apresenta-se uma visão global das características que foram consideradas como variáveis explanatórias do estudo, relacionando-as com a relação esperada entre as *proxies* e o gerenciamento tributário.

Quadro 14 – Variáveis Explanatórias

Variável	<i>Proxies</i>	Sinal Esperado
Rem	Remuneração variável paga à diretoria executiva	-
Comp	Número de membros que compõem o Conselho de Administração	+
Indep	Número de membros independentes no Conselho de administração	-
Segr	Segregação entre Chairman e CEO	-
Gc	Companhia listada nos níveis diferenciados de governança corporativa	-
At	Tamanho da companhia (logaritmo natural do ativo total)	+
Alav	Alavancagem Financeira: Total de dívidas sobre o Patrimônio Líquido	-

Fonte: dados da pesquisa

É importante ressaltar que, nessa pesquisa, considera-se que uma empresa é eficaz no gerenciamento tributário quando ela apresenta menor alíquota efetiva de tributos sobre o lucro. Além disto, acredita-se que as características de governança corporativa adotadas pelas empresas influenciam o gerenciamento tributário. Diante disso, o sinal esperado negativo, significa que aquela variável provavelmente diminuirá a alíquota efetiva da empresa. Por outro lado, o sinal positivo representa que quanto maior aquela variável maior será a alíquota efetiva, ou seja, a alíquota efetiva aumentará em função do aumento da variável.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Essa seção descreve e analisa os principais resultados encontrados na pesquisa. Para tanto, a apresentação da análise dos resultados da mesma está dividida em três grandes partes: (1) gerenciamento tributário, apresentação da ETR, CashETR e BTM, (2) análise de regressão com dados em painel e (3) discussão dos resultados.

4.1 Gerenciamento tributário

4.1.1 *Effective Tax Rates* – ETR

Apresenta-se a Tabela 2 com a ETR das empresas que compõem a amostra entre os anos de 2001 a 2010 separadas pelos quatro segmentos da BM&FBOVESPA.

Tabela 2 – Effective Tax Rate – ETR por segmento da Bolsa

ETR	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Todos os Segmentos
Empresas	26	7	26	136	195
2001	13%	18%	21%	26%	20%
2002	38%	23%	60%	27%	38%
2003	26%	51%	36%	28%	29%
2004	28%	28%	26%	30%	28%
2005	26%	40%	29%	28%	27%
2006	20%	35%	14%	29%	24%
2007	27%	33%	23%	30%	28%
2008	-23%	84%	23%	29%	12%
2009	31%	25%	25%	26%	28%
2010	25%	34%	25%	23%	24%
Total	21%	37%	25%	28%	25%
2001-2010 Pontos Percentuais	12	16	4	-3	4
2001-2010 Variação Percentual	92%	89%	19%	-12%	20%

Fonte: dados da pesquisa

Depreende-se da Tabela 2 que a ETR média das empresas que compõem a amostra entre os anos de 2001 a 2010 foi de 25%. Sendo que o segmento que apresentou a menor alíquota efetiva foi o Nível 1 com uma ETR média de 21%, seguido do Novo Mercado com uma ETR média de 25%. O segmento que apresentou a maior ETR média foi o Nível 2, com 37%, acompanhado do segmento Tradicional com 28%.

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

A Tabela 2 também mostra que três dos quatro segmentos analisados apresentaram um aumento da ETR, sendo que o Nível 1 teve um aumento de 12 pontos percentuais, representando uma variação positiva de 92%. Também com variação significativa está o Nível 2 com variação positiva de 89%, significando aumento de 16 pontos percentuais. O segmento Novo Mercado apresentou variação positiva de 19%, representando aumento de 4 pontos percentuais. Somente o segmento Tradicional apresentou uma variação negativa de 12%, representando um declínio da ETR de 3 pontos percentuais. Tais variações ocasionaram variação positiva de 20% na ETR total das empresas no período analisado, fazendo com que a ETR total das empresas tivesse um aumento de 4 pontos percentuais.

O resultado identificado nessa pesquisa é contrário ao resultado achado pelo Yin (2003). Na pesquisa do autor, a ETR calculada para amostra de empresas dos Estados Unidos caiu quase constantemente entre 1995 e 2000, saindo de 28,85% em 1995 para 24,20% em 2000, representando um declínio de 16%.

O resultado aqui apresentado também é contrário aos achados no estudo de McIntyre e Ngwyen (2000), que analisaram 250 grandes empresas americanas entre 1996 e 1998. Os autores identificaram uma diminuição de empresas cujas alíquotas efetivas de tributos estavam acima de 30%, uma vez que, no ano de 1996, eram 78 e em 1998 passaram para 52.

Além disso, o estudo demonstrou um aumento das empresas com alíquotas efetivas abaixo de 30%, saindo de 97 no ano de 1996 para 104 no ano de 1998. A pesquisa também demonstrou uma baixa da alíquota efetiva das empresas analisadas entre 1996 e 1998, pois a alíquota efetiva em 1996 era de 22,9% e passou para 20,1%.

De toda forma, os resultados aqui apresentados demonstram que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário, uma vez que a alíquota efetiva da amostra entre 2001 e 2010 ficou em 25%, ou seja, 9 pontos percentuais de diferença da alíquota nominal dos tributos sobre o lucro (34%).

Além disto, o teste de sinais recusou a hipótese nula de que a média das ETR era igual a alíquota nominal de 34%.

$$H_0: ETR = 0,34$$

$$H_a: ETR < 0,34$$

Tabela 3 – Resultado do teste de sinais - ETR

Sinal	Observações
Positivo	498
Negativo	1452
Zero	0
Total	1950

Fonte: dados da pesquisa

Conforme se depreende da tabela 3 o número de sinais negativos, ou seja, de ETR menores que 34% foi de 1452 observações, enquanto a de sinal positivo foi de 498 observações. Logo, para $n = 1950$, $x \geq 1452$, $p = 0,5$ é igual a 0,0000, rejeitando-se assim a hipótese nula.

Tabela 4 – Effective Tax Rate – ETR média dos 10 anos por segmento Econômico

ETR	#	Média
ALIMENTOS	6	0,13
BANCOS	13	0,23
BEBIDAS E FUMO	2	0,26
BRINQUEDOS E LAZER	2	0,42
COM • ERCIO	9	0,16
COMUNICACAO	1	-0,15
CONSTRUCAO, MATERIAL, DECORACAO	14	0,20
CREDITO IMOBILIARIO	2	0,76
EMBALAGENS	1	0,10
ENERGIA ELE • TRICA	34	0,33
FARMACEUTICOS E HIGIENE	1	0,05
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	0,04
INTERMEDIACAO FINANCEIRA	1	0,19
MAQ., EQUIP., VEIC. E PECAS	16	0,25
METALURGIA E SIDERURGIA	24	0,18
MINERACAO	3	0,18
PAPEL E CELULOSE	6	0,21
PARTICIPACOES	4	0,27
PETROLEO E GAS	4	0,29
QUIM., PETROQUIM., COMB. E BORRACHA	3	0,42
SANEAMENTO E SERVICOS DE AGUA E GAS	3	0,28
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	0,26
SERVICOS TRANSPORTE E LOGISTICA	9	0,35
TELECOMUNICACOES	12	0,25
TEXTIL E VESTUARIO	22	0,44
Total geral	195	0,25

Fonte: dados da pesquisa

Percebe-se na Tabela 4 que o segmento econômico que apresenta a menor alíquota efetiva é o segmento de comunicação com -0,15, por outro lado, o segmento com maior alíquota efetiva é o segmento de crédito imobiliário com alíquota efetiva de 0,76.

Como segmentos que apresentaram alíquotas efetivas abaixo de 10% entre 2001 e 2010 estão os de comunicação, embalagens, farmacêuticos e hospedagem, conforme demonstrado na Tabela 5:

Tabela 5 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico menor que 10%

Segmento	#	Total
COMUNICAÇÃO	1	-0,15
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	0,04
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	0,05
EMBALAGENS	1	0,10

Fonte: dados da pesquisa

Os segmentos que apresentaram alíquotas efetivas entre 10% e 20% foram os de alimentos, comércio, construção, intermediação financeira, metalurgia e mineração, conforme Tabela 6:

Tabela 6 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico maiores que 10% e menores que 20%

Segmento	#	Total
ALIMENTOS	6	0,13
COMÉRCIO	9	0,16
METALURGIA E SIDERURGIA	24	0,18
MINERAÇÃO	3	0,18
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	0,19
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORACAO	14	0,20

Fonte: dados da pesquisa

A maior quantidade de empresas está entre os segmentos que apresentaram alíquota efetiva entre 20% e 34%, conforme Tabela 7:

Tabela 7 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico maiores que 20% e menores que 34%

ETR	#	Média
PAPEL E CELULOSE	6	0,21
BANCOS	13	0,23
TELECOMUNICACOES	12	0,25
MAQ., EQUIP., VEIC. E PECAS	16	0,25
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	0,26
BEBIDAS E FUMO	2	0,26
PARTICIPACOES	4	0,27
SANEAMENTO E SERVICOS DE AGUA E GAS	3	0,28
PETROLEO E GAS	4	0,29
ENERGIA ELETRICA	34	0,33

Fonte: dados da pesquisa

Por fim, 38 empresas divididas em 5 segmentos apresentaram alíquotas efetivas acima de 34%, conforme Tabela 8:

Tabela 8 - Effective Tax Rate - ETR por segmento Econômico maiores que 34%

Segmento	#	Total
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	9	0,35
BRINQUEDOS E LAZER	2	0,42
QUÍM., PETROQUÍM., COMB. E BORRACHA	3	0,42
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	0,44
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	0,76

Fonte: dados da pesquisa

4.1.2 Cash *Effective Tax Rates* - Cash ETR

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

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

A Tabela 9 apresenta a Cash ETR das empresas da amostra entre 2001 a 2010, sendo que os valores apresentados referem-se à soma iniciando em 2001 até 2010, ou seja, o ano de 2001 refere-se somente aos tributos e lucros de 2001, 2002 refere-se aos lucros e tributos de 2001 e 2002 e assim sucessivamente até 2010.

Tabela 9 – Cash ETR por segmento

Cash ETR	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Todos os Segmentos
Empresas	26	7	26	136	195
2001	16%	17%	20%	22%	22%
2002	26%	29%	34%	32%	32%
2003	27%	29%	32%	31%	31%
2004	27%	28%	30%	29%	29%
2005	26%	27%	29%	29%	29%
2006	25%	26%	26%	27%	27%
2007	25%	26%	27%	28%	28%
2008	19%	20%	23%	25%	25%
2009	22%	22%	25%	26%	26%
2010	22%	22%	25%	25%	25%
Total	22%	22%	25%	25%	25%
2001-2010 Pontos Percentuais	6	5	5	3	3
2001-2010 Variação Percentual	38%	29%	25%	14%	14%

Fonte: dados da pesquisa

Depreende-se da Tabela 9 que os segmentos que apresentaram as menores estimações de CashETR foram as empresas da amostra listadas nos Níveis 1 e 2, com 22%. O Novo Mercado e o Tradicional nessa estimação ficaram com 25%.

No entanto, verifica-se na Tabela 9 um aumento significativo da alíquota efetiva de todos os segmentos analisados na amostra, sendo o mais representativo o Nível 1 com uma variação positiva de 38%, seguido dos outros dois segmentos diferenciados, Nível 2 e Novo Mercado com variações positivas de 29% e 25%, respectivamente. O mercado Tradicional apresentou apenas uma variação positiva de 14%. Logo, em todos os segmentos, houve um aumento acima de 4 pontos percentuais na alíquota efetiva estimada através da CashETR, exceto o mercado tradicional que teve um aumento de apenas 3 pontos percentuais.

Comparando essa pesquisa com a pesquisa realizada por Dyreng, Hanlon e Maydew (2008), verifica-se que a CashETR (25%) das empresas brasileiras listadas na amostra é menor que a apresentada pelos autores que foi de 29,6%, ou seja, 4,6 pontos percentuais menores que o das empresas norte americanas listadas na amostra dos autores.

Esse fato evidencia aquilo que já foi dito na análise da ETR que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário.

Corroborando com essa afirmativa o teste de sinais rejeitou a hipótese nula de que a média da CashETR calculada é igual a alíquota nominal de 34%, uma vez que o número de sinais negativos, ou seja, de CashETR menores que 34% foi de 1446 observações, enquanto a de sinal positivo foi de 504 observações. Logo, para $n = 1950$, $x \geq 1446$, $p = 0,5$ é igual a 0,0000, rejeitando-se assim a hipótese nula.

$$H_0: \text{CashETR} = 0,34$$

$$H_a: \text{CashETR} < 0,34$$

Tabela 10 – Resultado do teste de sinais - CashETR

Sinal	Observações
Positivo	504
Negativo	1446
Zero	0
Total	1950

Fonte: dados da pesquisa

Tabela 11 - Cash ETR média por segmento econômico

CASHETR	#	Média
ALIMENTOS	6	0,38
BANCOS	13	0,27
BEBIDAS E FUMO	2	0,22
BRINQUEDOS E LAZER	2	0,44
COMÉRCIO	9	0,31
COMUNICAÇÃO	1	-0,13
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORAÇÃO	14	0,13
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	0,41
EMBALAGENS	1	0,12
ENERGIA ELÉTRICA	34	0,34
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	-0,03
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	0,00
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	0,18
MÁQUINAS, EQUIPAMENTOS, VEÍCULOS E PEÇAS	16	0,29
METALURGIA E SIDERURGIA	24	0,23
MINERAÇÃO	3	0,18
PAPEL E CELULOSE	6	0,20
PARTICIPAÇÕES	4	0,27
PETRÓLEO E GÁS	4	0,24
QUÍMICA, PETROQUÍMICA, COMBUSTÍVEIS E BORRACHA	3	0,41
SANEAMENTO E SERVICOS DE ÁGUA E DE GÁS	3	0,35
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	0,37
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	9	0,42
TELECOMUNICAÇÕES	12	0,36
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	0,60
Total geral	195	0,25

Fonte: dados da pesquisa

Conforme Tabela 11 a CashETR observada entre 2001 e 2010 também foi de 25% igual à ETR, demonstrando assim, que os impostos diferidos não representaram, nesse período, algo relevante que poderia desvirtuar a ETR da CashETR. O segmento de comunicação também se apresentou como segmento que exibiu a menor alíquota efetiva (-0,13). Todavia, o segmento que apresentou a maior alíquota efetiva na CashETR foi o segmento têxtil e vestuário (0,60), enquanto que na ETR foi o crédito imobiliário (0,76).

Comparando a ETR com a CashETR verifica-se, conforme Tabela 12, que os segmentos alimentos, comércio, crédito imobiliário, seguradoras, telecomunicações e têxtil apresentaram uma grande divergência entre as duas *proxies*. Além disso, observa-se que, exceto o segmento crédito imobiliário (0,76 ETR - 0,41 CashETR), houve uma aumento da alíquota efetiva, ou seja, houve um aumento da CashETR em relação à ETR. Isto demonstra que

nesses segmentos os créditos diferidos impactam a apuração dos tributos sobre o lucro dessas empresas.

Tabela 12 - ETR vs Cash ETR por segmento econômico

SEGMENTO ECONOMICO	#	ETR	CASH
ALIMENTOS	6	0,13	0,38
BANCOS	13	0,23	0,27
BEBIDAS E FUMO	2	0,26	0,22
BRINQUEDOS E LAZER	2	0,42	0,44
COMÉRCIO	9	0,16	0,31
COMUNICAÇÃO	1	-0,15	-0,13
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORAÇÃO	14	0,20	0,13
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	0,76	0,41
EMBALAGENS	1	0,10	0,12
ENERGIA ELÉTRICA	34	0,33	0,34
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	0,05	-0,03
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	0,04	0,00
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	0,19	0,18
MÁQUINAS, EQUIPAMENTOS, VEÍCULOS E PEÇAS	16	0,25	0,29
METALURGIA E SIDERURGIA	24	0,18	0,23
MINERAÇÃO	3	0,18	0,18
PAPEL E CELULOSE	6	0,21	0,20
PARTICIPAÇÕES	4	0,27	0,27
PETRÓLEO E GÁS	4	0,29	0,24
QUÍMICA, PETROQUÍMICA, COMBUSTÍVEIS E BORRACHA	3	0,42	0,41
SANEAMENTO E SERVIÇOS DE ÁGUA E DE GÁS	3	0,28	0,35
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	0,26	0,37
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	9	0,35	0,42
TELECOMUNICAÇÕES	12	0,25	0,36
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	0,44	0,60
Total geral	195	0,25	0,25

Fonte: dados da pesquisa

4.1.3 Book-Tax Differences – BTB

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

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

A Tabela 13 apresenta o BTB das empresas que compõem a amostra entre os anos de 2001 a 2010:

Tabela 13 - BTB por segmento

					mil
BTB	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Tradicional	Todos os Segmentos
Empresas	26	7	26	136	195
2001	11.059	-597	1.459	4.387	16.308
2002	-1.276	-1.069	-2.207	2.269	-2.283
2003	6.377	-590	-663	6.174	11.298
2004	8.274	235	2.788	5.501	16.798
2005	13.392	-226	2.323	10.603	26.092
2006	22.842	-77	9.136	10.373	42.274
2007	19.768	90	6.406	7.856	34.120
2008	76.342	-504	8.008	11.923	95.770
2009	14.817	1.231	9.438	18.353	43.838
2010	33.373	4	11.675	31.021	76.073
Total	204.966	-1.502	48.362	108.462	360.289
BTB por empresa	7.883	-215	1.860	798	1.848
2001-2010 Diferença	22.315	601	10.216	26.634	59.765
2001-2010 Variação Percentual	202%	-101%	700%	607%	366%

Fonte: dados da pesquisa

Conforme Tabela 13, o total da diferença entre lucro contábil e o lucro tributável entre 2001 e 2010 foi de R\$ 360 milhões, sendo o nível 1 o mais representativo com R\$ 205 milhões, seguido do mercado tradicional com R\$ 108 milhões e o Novo Mercado com R\$ 48 milhões.

O nível 2 apresentou uma diferença negativa, ou seja, o lucro contábil é inferior ao lucro tributável em R\$ 1.502 milhões.

Analisando a BTB por empresa, isto é, a BTB total acumulada entre 2001 e 2010 dividida pelas empresas que compõem cada segmento, verifica-se que, realmente, o nível 1 é o que apresenta a maior diferença negativa entre os segmentos, com R\$ 8 milhões, seguido do Novo Mercado com R\$ 2 milhões e o Tradicional com R\$ 798 mil. No geral, a diferença ficou em R\$ 2 milhões, sendo que somente o Nível 2, apresentou diferença negativa, ficando com R\$ 215 mil.

A Tabela 13 apresenta também uma evolução da BTB positiva, isto é, uma evolução entre a diferença positiva entre lucro contábil e o lucro tributável, em todos os seguimentos analisados. Ao total, entre 2001 e 2010, as diferenças entre as BTB ficaram em R\$ 60 milhões, sendo o mais representativo o mercado Tradicional com R\$ 27 milhões, seguido do Nível 1 com R\$ 22 milhões, do Novo Mercado com R\$ 10 milhões e, por fim, o Nível 2 com R\$ 601 mil.

Percebe-se que nesses 10 anos as empresas brasileiras listadas na amostra não ignoram o gerenciamento tributário, já que em todos os segmentos houve uma redução do lucro tributável frente ao lucro contábil. Tal redução é percebida não só pela diferença entre os anos de 2001 e 2010 (R\$ 59.765), mas, principalmente, pela variação percentual que foi de 366%. Há de se destacar o Nível 2 que passou de uma BTB negativa de R\$ 597 mil em 2001 para uma BTB positiva de R\$ 4 mil em 2010. Portanto, uma variação negativa de 101%.

Pela BTB apresentada percebe-se que as empresas brasileiras analisadas vêm, constantemente, trabalhando para diminuir o lucro tributável frente ao lucro contábil. Demonstrando, mais uma vez, que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário.

O teste de sinais também confirma essa afirmação ao rejeitar a hipótese nula de que o lucro tributável é igual ao lucro contábil.

H_0 : lucro tributável = lucro contábil

H_a : lucro tributável < lucro contábil

Tabela 14 – Resultado do teste de sinais - BTD

Sinal	Observações
Negativo	787
Positivo	1163
Zero	0
Total	1950

Fonte: dados da pesquisa

Percebe-se da tabela 14 que o número de sinais positivos, ou seja, de lucros contábeis são maiores que os lucros tributáveis foi de 1163 observações, enquanto a de sinal negativo foi de 787 observações. Logo, para $n = 1950$, $x \geq 1163$, $p = 0,5$ é igual a 0,0000, rejeitando-se assim a hipótese nula.

Tabela 15 - BTD por segmento econômico

BTD	#	Total
ALIMENTOS	6	1.836,07
BANCOS	13	77.187,52
BEBIDAS E FUMO	2	12.298,16
BRINQUEDOS E LAZER	2	-75,29
COMÉRCIO	9	3.799,49
COMUNICAÇÃO	1	-162,75
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORAÇÃO	14	2.933,12
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	-26,65
EMBALAGENS	1	261,35
ENERGIA ELÉTRICA	34	3.386,49
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	-1.149,04
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	-579,55
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	34.175,10
MÁQUINAS, EQUIPAMENTOS, VEÍCULOS E PEÇAS	16	4.024,96
METALURGIA E SIDERURGIA	24	42.881,17
MINERAÇÃO	3	86.122,60
PAPEL E CELULOSE	6	8.526,83
PARTICIPAÇÕES	4	2.138,17
PETRÓLEO E GÁS	4	53.275,19
QUÍMICA, PETROQU, COMBUST. E BORRACHA	3	-913,05
SANEAMENTO E SERVICOS DE ÁGUA E DE GÁS	3	2.655,30
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	1.082,63
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	9	-197,50
TELECOMUNICAÇÕES	12	16.083,21
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	-960,48
Total geral	195	348.603,03

Fonte: dados da pesquisa

Conforme a tabela 15 entre 2001 e 2010 o lucro tributável foi menor que o lucro contábil em R\$ 348 milhões. O segmento que apresentou o menor lucro tributável em relação ao lucro contábil foi o segmento de mineração com BTB de R\$ 86 milhões entre 2001 e 2010. O segmento que apresentou a menor BTB foi o farmacêutico e higiene com R\$ 1.100 milhão.

4.2 Principais estratégias de redução do lucro tributável

Com o objetivo de identificar as principais estratégias de redução do lucro tributável frente ao lucro contábil, selecionou-se as empresas listadas no nível 1 do segmento diferenciado da BM&FBOVESPA do ano de 2008, tendo em vista que esse ano foi o que apresentou as menores *proxies* de gerenciamento tributário.

Através das notas explicativas das empresas selecionadas, identificaram-se os principais motivos de redução do lucro tributável frente ao lucro contábil.

Conforme se pode perceber na Tabela 13, o BTB do nível 1 em 2008 foi de R\$ 76 milhões, sendo que, desse valor, R\$ 43 milhões (57%) ocorreram em função do ágio gerado na fusão entre o Itaú e o Unibanco. Os outros 43% (R\$ 33 milhões) estão divididos, basicamente, em três estratégias: Juros sobre capital próprio (JCP), amortização de ágio e incentivos fiscais, conforme a Tabela 16.

Tabela 16 - Estratégias utilizadas pelas empresas

Estratégia	Valor	%
Ágio Itaú-Unibanco	43.447	57%
JCP	12.252	16%
Amortização ágio	6.629	9%
Incentivos	1.718	2%
Subvenção	114	0%
Outros permanentes	5.169	7%
Outros temporários	7.013	9%
Total BTB	76.342	100%

Fonte: dados da pesquisa

Conforme a Tabela 16, tirando o efeito específico do ágio gerado na fusão entre Itaú e Unibanco, as principais estratégias utilizadas pelas empresas para redução do seu lucro tributável são os juros sobre capital próprio (16%) e a amortização do ágio (9%).

É importante destacar que algumas empresas não detalham as suas exclusões, apresentando somente a definição de outros permanentes e outros temporários, que representaram na amostra 16%, e o que impossibilitou a identificação da estratégia utilizada pela empresa.

4.3 Análise de regressão com dados em painel

Esse capítulo apresenta os resultados da análise de regressão com dados em painel que objetivou identificar se as características de governança corporativa adotadas pelas empresas influenciam o seu gerenciamento tributário.

Inicialmente, optou-se por verificar as correlações entre as variáveis do estudo, de modo a identificar, principalmente, a existência de possíveis indícios de multicolinearidade entre as variáveis independentes. A Tabela 17, a seguir, apresenta essa matriz de correlação.

Tabela 17 - Matriz de correlação das variáveis da pesquisa

	rem	comp	indep	segr	gc	at	alav
rem	1,0000						
comp	-0,0224	1,0000					
indep	0,2614	0,0479	1,0000				
segr	-0,0125	0,1939	0,0795	1,0000			
gc	0,1148	0,2223	-0,0930	0,2859	1,0000		
at	-0,3522	0,0872	-0,1661	-0,2186	0,0904	1,0000	
alav	-0,2338	-0,0287	0,0399	-0,0731	-0,1597	0,0368	1,0000

Fonte: dados da pesquisa

Depreende-se da Tabela 17 que não há nenhum coeficiente de correlação entre duas variáveis do modelo de regressão adotado acima de 0,8. Portanto, não há evidências do problema de multicolinearidade alta no modelo adotado.

Uma vez verificada as correlações entre as variáveis, o próximo passo consistiu na realização dos testes estatísticos a fim de identificar o modelo de painel mais recomendado para os dados em estudo. Para tanto, as análises foram realizadas em 6 passos conforme proposto por BRESSAN (2009):

- 1 - Estimação do modelo *pooled*;

- 2 - Estimação do modelo com efeitos fixos;
- 3 - Aplicação do teste de Chow: para avaliar a utilização de efeitos fixos versus *pooled* (Teste F);
- 4 - Estimação do modelo com efeitos aleatórios;
- 5 - Aplicação do teste de Breusch-Pagan: para avaliar a utilização de modelos com efeitos aleatórios versus *pooled* (Teste LM);
- 6 - Aplicação do teste de Hausman: para avaliar a utilização de modelos com efeitos fixos versus modelos com efeitos aleatórios

O Quadro 15, a seguir, apresenta os resultados dessa análise:

Quadro 15 - Resultados dos testes – identificação do modelo de painel

Testes	Hipóteses	Modelos		
		ETR	Cash ETR	BTD
Chow	H ₀ : O intercepto é o mesmo para todas as empresas (<i>pooling</i>).	Prob>F = 0,1878	Prob>F = 0.0002	Prob>F = 0.0006
	H ₁ : O intercepto é diferente para todas as empresas (efeitos fixos).			
Breusch Pagan	H ₀ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é igual a zero (<i>pooling</i>).	Prob>F = 0,4331	Prob>F = 0.0177	Prob>F = 0.0201
	H ₁ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).			
Hausman	H ₀ : Modelo de correção de erros (efeitos aleatórios) é adequado.	N/A	0.2973	0.7982
	H ₁ : Modelo de efeitos fixos é adequado.			
Modelo de Painel mais indicado		<i>Pooling</i>	<i>Aleatório</i>	<i>Aleatório</i>

Fonte: dados da pesquisa

Com base no Quadro 15, constata-se que o painel de efeito *pooling* foi o mais indicado para a análise dos dados desse estudo no tocante à variável dependente ETR, pois os testes de Chow e Breuch Pagan não permitiram rejeitar a hipótese nula de que o painel de efeitos fixos ou aleatórios é mais adequado do que o painel de efeito *pooling*. Diante desses resultados, optou-se por não realizar o teste de Hausman já que em ambos os testes, Chow e Breuch Pagan, o painel de efeito *pooling* foi considerado o mais indicado para a pesquisa em questão.

Todavia, no tocante às variáveis dependentes Cash ETR e BTD, verifica-se, com base no Quadro 15, que o painel de efeito aleatório foi o mais indicado para a análise dos dados, pois:

(i) os testes Chow e Breuch Pagan possibilitaram a rejeição das hipóteses nulas, de que o painel de efeito de *pooling* seria mais adequado do que o painel de efeito fixo e do que o painel de efeito aleatório respectivamente e (ii) o teste de Hausman não permitiu rejeitar a hipótese nula de que o painel de efeito aleatório é mais adequado que o painel de efeito fixo.

Diante dos resultados, apresentam-se os resultados das regressões com dados em painel para os três modelos do estudo.

4.3.1 Modelo de dados em painel - ETR

Conforme testes demonstrados no Quadro 15 o melhor modelo para análise dos dados em painel para a variável dependente ETR é o *Pooling*. Diante disto, realizaram-se testes para verificar as violações aos principais pressupostos do MCRL (Método Clássico de Regressão Linear).

De acordo com esses testes, verificou-se que não há multicolinearidade no modelo proposto, pois o FIV médio foi de 1,21 abaixo de 10, o que implica em um R² menor que 90%, ou seja, as variáveis não são colineares. Além disto, utilizou-se a “regra de bolso de Klien” a qual constatou que nenhum dos R² das regressões auxiliares foi maior que o R² da regressão do modelo proposto, confirmando, assim, a não multicolinearidade do modelo.

Em relação à heterocedasticidade, foi realizado o Teste de Breusch-Pagan, onde se verificou heterocedasticidade no modelo inicial, já que o valor-p (0,00) é $< 0,05$, demonstrando que há evidência estatística de heterocedasticidade no modelo.

Desta forma, para solucionar esse problema estimou-se o modelo por GLS, obtendo os seguintes resultados:

Tabela 18 - Modelo de dados em painel – ETR - GLS

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística T	P> t
Rem	-0.0042846	0.0015353	-2.79	0.005*
Comp	-0.0323678	0.0098525	-3.29	0.001*
Indep	0.0489870	0.0146605	3.34	0.001*
Segr	0.1117954	0.0990982	1.13	0.259
Gc	0.0852575	0.0612079	1.39	0.164
At	0.0222664	0.0183397	1.21	0.225
Alav	-0.0003032	0.0002822	-1.07	0.283
Constante	-0.0705230	0.3240737	-0.22	0.828

*: estatisticamente significativo ao nível de 1%

Fonte: dados da pesquisa

No modelo, demonstrado na Tabela 18, os parâmetros das variáveis: (i) remuneração (Rem), (ii) composição (Comp), (iii) alavancagem (Alav) e (iv) constante apresentam relação negativa com a variável dependente de gerenciamento tributário - ETR. Isso significa que essas variáveis influenciam negativamente a ETR, diminuindo-a. Consequentemente, pode-se concluir que elas influenciam o gerenciamento tributário das empresas analisadas, diminuindo a alíquota efetiva dos tributos sobre o lucro. Portanto, essas variáveis estão de acordo com as hipóteses assumidas nessa pesquisa onde aspectos da governança corporativa, como remuneração e quantidade de membros do conselho influenciam o gerenciamento tributário.

As variáveis independência (Indep), segregação (Segr), governança corporativa (Gc) e ativo total (At) apresentam relação positiva com a variável dependente ETR. Entretanto, no que se refere às variáveis independência, segregação e governança corporativa, elas estão em desacordo com os sinais esperados.

No entanto, apenas as variáveis Rem, Comp e Indep podem ser consideradas influentes no gerenciamento tributário adotado pelas empresas, uma vez que se apresentaram estatisticamente significativas em níveis inferiores a 1%. Nesse ponto, destaca-se a variável remuneração, uma vez que os resultados apresentados nessa pesquisa estão de acordo com outros trabalhos internacionais como Minnick e Noga (2010); Robinson *et al.*, (2010) e Armstrong, Blouin e Larcker (2011).

4.3.2 Modelo de dados em painel - CashETR

Com intuito de verificar se há problema de autocorrelação serial no modelo inicial aplicou-se o teste Wooldridge para autocorrelação em painel. De acordo com o teste o modelo inicial apresentou problemas de autocorrelação, pois o resultado do teste foi 0.0213, ou seja, rejeitou-se a hipótese nula de não autocorrelação.

Detectado o problema de autocorrelação, estimou-se, novamente, o modelo, agora pelo método de mínimos quadrados generalizados. Feita esta estimação, verificou-se que o modelo apresentava problemas de heterocedasticidade.

Dessa forma, estimou-se o modelo para o CashETR pelo método de mínimos quadrados generalizados, assumindo-se os problemas de heterocedasticidade e autocorrelação detectados pelos testes acima.

Tabela 19 - Modelo de dados em painel – Cash ETR – GLS

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Valor P
Rem	-.0038628	.0036955	0.296
Comp	-.0310756	.0447311	0.487
Indep	.0145632	.0634489	0.818
Segr	.0350547	.4159015	0.933
Gc	.1394265	.2830522	0.622
At	-.0013264	.0741604	0.986
Alav	-.0004152	.0010206	0.684
Constante	.4006173	1.331.367	0.763

Fonte: dados da pesquisa

Verifica-se no modelo da Tabela 19 que nenhuma variável apresentou-se estatisticamente significativa. Logo, esse resultado está de acordo com o trabalho de Armstrong, Blouin e Larcker (2011) que não encontraram qualquer relação entre remuneração e aspectos da governança corporativa com a *proxy* de identificação do gerenciamento tributário CashETR. Por outro lado, o resultado aqui apresentado está em desacordo com os trabalhos de Minnick e Noga (2010); Dyreng, Hanlon e Maydew (2010); Rego e Wilson (2010) que identificaram uma relação significativa entre remuneração e CashETR.

4.3.3 Modelo de dados em painel - BTB

Preliminarmente, para identificar se o modelo inicial proposto tinha problemas de autocorrelação, aplicou-se o teste Wooldridge e verificou-se que não há problemas de autocorrelação, pois o resultado do teste foi 0.5401, ou seja, não há evidências estatísticas significativas para se rejeitar hipótese nula de não autocorrelação.

Feito esse teste, passou ao teste para se verificar se o modelo apresentava problemas de heterocedasticidade e constataram-se problemas de heterocedasticidade, pois o resultado do Likelihood-ratio test foi 0.0004.

Desta forma, estimou-se o modelo para o BTB pelo método de mínimos quadrados generalizados, assumindo-se o problema de heterocedasticidade.

Tabela 20 - Modelo de dados em painel – BTB – GLS

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Valor P
Rem	-.0445835	.0113841	0.000*
Comp	13385.53	13331.48	0.315
Indep	33431.39	21884.58	0.127
Segr	134189.1	152916.9	0.380
Gc	60305.38	84121.09	0.473
At	-113638.4	25758.25	0.000*
Alav	-4.714.955	1.218.125	0.699
Constante	1302504	443864.3	0.003*

*: estatisticamente significativo ao nível de 1%

Fonte: dados da pesquisa

Nesse modelo como no modelo da ETR a variável remuneração apresentou-se estatisticamente significativa ao nível de 1%, bem como apresenta-se com uma relação negativa com a variável dependente BTB. Portanto, pode-se concluir que a remuneração influencia negativamente o gerenciamento tributário detectado através da BTB. Além disso, as variáveis ativo total e constante apresentaram-se estatisticamente significativas ao nível de 1%. As demais variáveis apresentaram-se estatisticamente não significativas.

Esse resultado condiz com os trabalhos de Desai e Dharmapala (2006); Minnick e Noga (2010); Dyreng, Hanlon e Maydew (2010); Rego e Wilson (2010) e Armstrong, Blouin e Larcker (2011) que identificaram uma relação significativa entre remuneração e BTĐ.

4.4 Discussão dos resultados

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

(H₁) As empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (nível 1, nível 2 e novo mercado) são as que apresentam melhor gestão fiscal, consequentemente, são as que apresentam menores índices de ETR e CashETR, bem como apresentam números negativos de BTĐ.

Conforme as Tabelas 2, 9 e 13, verifica-se que, apesar do nível 1 apresentar evidências de gerenciamento tributário nas três *proxies* utilizadas nesta pesquisa para identificação do gerenciamento tributário, a hipótese um não pode ser aceita já que as empresas listadas no nível 2 demonstraram alíquotas efetivas que não evidenciavam o gerenciamento tributário e as empresas listadas no mercado tradicional apresentaram essas evidências.

De todo modo, conforme apresentado na Tabela 13 que trata das diferenças entre o lucro tributável e o lucro contábil, fica evidente que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário com a redução das suas despesas tributárias, já que houve, nesses últimos dez anos, uma diminuição global do lucro tributável em relação ao lucro contábil. Esse fato é principalmente observado nas empresas listadas no nível 2 que apresentou a maior alíquota efetiva ETR de 37% mas, que, ao longo dos dez anos analisados, saiu de um BTĐ positivo para um BTĐ negativo. Além disso, a evidência de que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário é corroborada quando se analisa a alíquota efetiva dos tributos (ETR e CashETR) que apresentaram uma estimativa de 25% entre 2001 e 2010, 9 pontos percentuais menor que a alíquota nominal dos tributos sobre o lucro no Brasil (34%). Além disso, os resultados dos testes de sinais das três *proxies* rejeitaram a hipótese nula de que as alíquotas efetivas (ETR e CashETR) são iguais a alíquota nominal dos tributos sobre o lucro, bem como o lucro tributável é igual ao lucro contábil.

Comparando os resultados dessa pesquisa com os trabalhos internacionais verifica-se que o Brasil apresenta uma alíquota efetiva menor, já que sua alíquota ficou em 25%, enquanto no trabalho de Yin (2003) a alíquota observada em seus estudos foi de 27,98% (ETR), no trabalho de Dyreng, Hanlon e Maydew (2008) foi de 29,6% (CashETR) e no trabalho de Minnick e Noga (2010) foi de 31,45% (ETR) e 25,4% (CashETR).

Por fim, apesar de H_1 não ser aceita, verifica-se, pelas estimações realizadas, que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário na redução das suas despesas tributárias sobre o lucro.

(H₂) Empresas com Conselhos de Administração com poucos membros são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTB.

No tocante à H_2 , verificou-se que o tamanho do Conselho de Administração somente tem relação com a estimação da ETR por apresentar relação negativa significativa ao nível de significância de 1%. Nos outros modelos que comparou o tamanho do Conselho com a CashETR e BTB não se constatou relação significativa entre as variáveis.

Comparando os resultados apresentados nessa pesquisa com os trabalhos de Minnick e Noga (2010) verifica-se uma contradição de resultados, uma vez que, no trabalho das autoras, elas encontraram relação significativa ao nível de 10% de significância entre tamanho do Conselho e CashETR e, nesta pesquisa, não encontrou-se nenhuma relação. Além disso, as autoras não encontraram relação significativa entre ETR e tamanho do Conselho, resultado esse também diferente do constatado nessa pesquisa.

De qualquer forma, não se pode afirmar que o gerenciamento tributário é determinado em função do número de membros que compõem o Conselho de Administração das empresas nesta amostra, já que essa variável somente se apresentou significativa em relação a ETR.

(H₃) Empresas com Conselhos de Administração independentes são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTB.

Da mesma forma que no tamanho do Conselho, a variável Independência somente apresentou como um determinante do gerenciamento tributário no modelo considerando a ETR. Nos modelos considerando a CashETR e BTM essa variável não apresentou relação significativa. Além disso, o sinal observado da variável no modelo da ETR apresentou valor positivo, diferente do esperado, propondo que a independência do Conselho desestimula o gerenciamento tributário.

Comparando os resultados dessa pesquisa com o trabalho de Minnick e Noga (2010) verifica-se uma contradição, já que as autoras identificaram uma relação significativa ao nível de significância de 5% no modelo com CashETR e não identificaram relação significativa com a ETR.

Portanto, não há evidências para aceitação de H_3 , ou seja, empresas com Conselhos de Administração independentes não são mais eficientes em sua gestão fiscal, pois não apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas.

(H₄) Empresas com segregação entre o Chairman e o CEO são mais eficientes em sua gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, bem como apresentam números negativos de BTM.

Não se verificou, nessa pesquisa, nenhuma relação significativa entre as *proxies* de gerenciamento tributário adotadas ETR, CashETR e BTM e a variável (Segr). Nesses mesmos moldes, Minnick e Noga (2010) não identificaram relação significativa entre segregação e ETR e CashETR.

Dessa forma, não há evidências para aceitação da H_4 , isto é, empresas com segregação entre o Chairman e o CEO não são mais eficientes em sua gestão fiscal, pois não apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas.

(H₅) As empresas com pagamento de remuneração variável à diretoria executiva são mais eficientes na gestão fiscal logo, apresentam índices de ETR e CashETR menores do que as outras empresas, como apresentam números negativos de BTM.

Verificou-se, nesta pesquisa, uma relação negativa significativa ao nível de significância de 1% entre remuneração da diretoria executiva e as variáveis dependentes ETR e BTD. Já em relação à variável dependente CashETR não se identificou relação significativa.

Esses resultados estão em linha com as pesquisas internacionais que relatam como é determinante para o gerenciamento tributário a remuneração variável à diretoria executiva. Conforme Desai e Dharmapalha (2006) empresas que pagam remuneração variável à sua diretoria executiva têm mais incentivos ao gerenciamento tributário. Nessa mesma linha, foram os trabalhos de Rego e Wilson (2010); Minnick e Noga (2010) e Armstrong, Blouin e Larcker (2011) que identificaram uma relação entre remuneração variável e ETR, CashETR e BTD.

Apesar dessa pesquisa não identificar uma relação entre CashETR e remuneração variável da diretoria executiva, pode-se concluir pela aceitação, em parte, da H_5 , já que a variável remuneração apresentou-se significativa ao nível de significância de 1% em relação às variáveis dependentes ETR e BTD. Portanto, empresas com pagamento de remuneração variável à diretoria executiva são mais eficientes na gestão fiscal.

Por fim, com base nos resultados dos três modelos apresentados, é possível sumarizar e comparar os resultados encontrados com o que era esperado, de acordo com a literatura. O Quadro 16 apresenta essa comparação.

Quadro 16 - Fatores que influenciam o gerenciamento tributário - Resumo dos resultados encontrados

Variável	Sinal Esperado	ETR		CashETR		BTD	
		Sinal Observado	Sig	Sinal Observado	Sig	Sinal Observado	Sig
Rem	-	-	Sim*	-	Não	-	Sim*
Comp	+	-	Sim*	-	Não	+	Não
Indep	-	+	Sim*	+	Não	+	Não
Segr	-	+	Não	+	Não	+	Não
Gc	-	+	Não	+	Não	+	Não
At	+	+	Não	-	Não	-	Sim*
Alav	-	-	Não	-	Não	-	Não

*Significativa a um nível de significância de 1%

Fonte: dados da pesquisa

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

O presente trabalho teve como objetivo principal verificar se as características da governança corporativa, tais como remuneração da diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, independência e composição do Conselho de Administração influenciam o gerenciamento tributário das empresas brasileiras.

As principais justificativas para realização dessa pesquisa foram: (i) a injusta tributação das empresas brasileiras, somada a vasta e complexa legislação tributária no Brasil fazem com que as empresas necessitem despender muito do seu tempo no gerenciamento tributário. Logo, entender como o gerenciamento tributário funciona proporcionará benefícios à toda sociedade. (ii) Por outro lado, o gerenciamento tributário pode ser obscuro e complexo, abrindo espaço para o oportunismo gerencial e a consequente expropriação da riqueza dos investidores. Portanto, apreender como o gerenciamento tributário funciona fornece *insights* de quando ele provê valor e de quando ele destrói valor. (iii) Uma forma de evitar a destruição de valor é através da aplicação das boas práticas de governança corporativa, uma vez que a principal finalidade dessa é criar mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões corporativas sejam tomadas no melhor interesse dos investidores. Logo, entender como a governança corporativa trabalha fornece parâmetros para os órgãos reguladores normativos das boas práticas de governança corporativa. (iv) Por fim, o exame detalhado da ligação entre governança corporativa e gerenciamento tributário é importante por duas razões: (a) para fornecer a introspecção de como a governança trabalha em um ambiente de gerenciamento tributário complexo; (b) para ter certeza que o gerenciamento tributário trará benefícios as empresas. Logo, correlacionar governança corporativa ao gerenciamento tributário é buscar entender como os executivos contribuem para criação de valor para os acionistas através da gestão dos tributos.

Para atingir o objetivo geral do trabalho, inicialmente identificou-se o gerenciamento tributário nas empresas brasileiras através do cálculo de três *proxies*, quais sejam ETR, CashETR e BTM. Destaca-se, que ETR nada mais é que o percentual entre despesas tributárias e lucro contábil, CashETR é a ETR calculada a longo prazo e a BTM é a diferença entre o lucro tributável e o lucro contábil.

Como resultado dessa primeira fase, constatou-se que as empresas brasileiras não ignoram os benefícios do gerenciamento tributário, já que tanto a ETR, como a CashETR, apresentaram alíquotas efetivas de 25%, ou seja, 9 pontos percentuais menor que a principal alíquota nominal (34%) dos tributos sobre o lucro vigente no período analisado (2001 – 2010). Além disto, identificou-se que entre 2001 e 2010 a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável foi de R\$ 360 milhões.

Corroborando a afirmativa que as alíquotas efetivas (ETR e CashETR) são menores que as alíquotas nominais aplicou-se o teste não-paramétrico de sinais, sendo que o resultado obtido rejeitou a hipótese nula de que as alíquotas efetivas são iguais as alíquotas nominais. Além disto, o resultado do teste em questão demonstrou que em sua maioria as observações são menores que a alíquota nominal, ou seja, as alíquotas efetivas são menores que a alíquota nominal.

Neste mesmo sentido, foi o resultado do teste de sinais para comparação entre o lucro tributável e o lucro contábil, o qual demonstrou que em sua maioria o lucro tributável é menor que o lucro contábil, além da rejeição da hipótese nula de que o lucro tributável é igual ao lucro contábil.

Outro ponto importante constatado no cálculo das *proxies* de identificação do gerenciamento tributário foi que o ano de 2008 foi o que apresentou a menor alíquota efetiva (ETR = -23%), bem como a maior diferença (R\$ 76 milhões) entre o lucro tributável e o lucro contábil. Tais fatos ocorreram em função do ágio gerado na fusão entre o Itaú e o Unibanco e em virtude de três estratégias utilizadas pelas empresas para redução do seu lucro tributável, quais sejam: juros sobre capital próprio (JCP), amortização de ágio e incentivos fiscais. Sendo assim, pode-se concluir que as principais estratégias utilizadas pelas empresas para redução do seu lucro tributável são os juros sobre capital próprio e a amortização do ágio.

Identificado o gerenciamento tributário foram relacionadas as três *proxies* calculadas às características de governança corporativa: (i) remuneração, (ii) tamanho do Conselho de Administração, (iii) segregação entre Chairman e CEO e (iv) independência do Conselho de Administração.

Como resultado verificou-se que somente a remuneração pode ser considerada como característica que influencia o gerenciamento tributário, pois somente essa variável apresentou-se significativa ao nível de significância de 1% em duas das três *proxies* utilizadas. Portanto, no modelo considerando ETR e BTM a remuneração apresentou-se como uma variável que influencia o gerenciamento tributário.

De acordo com os modelos adotados, para cada 1% de aumento da remuneração variável da diretoria executiva há uma redução de 0,04% na alíquota efetiva da empresa na estimação pela ETR e a cada mil reais pagos à diretoria, há um decréscimo de R\$ 0,04 centavos do lucro tributável em relação ao lucro contábil.

Desta forma, essa pesquisa demonstra que a remuneração variável da diretoria está relacionada ao gerenciamento tributário. Nesse sentido, pode-se concluir que o desenho adequado dos contratos de remuneração variável pode levar a um gerenciamento tributário eficaz, com um consequente aumento de desempenho da empresa. Assim, através da remuneração variável e do gerenciamento tributário pode-se alinhar os interesses dos gerentes e dos acionistas.

Todavia, tanto esta pesquisa como os demais estudos apresentados acerca do gerenciamento tributário não são conclusivos se realmente os diretores se engajam em gerenciamento tributário, ou se os efeitos fiscais documentados são um subproduto do investimento, do financiamento ou das decisões operacionais dentro da empresa. Portanto, isso é uma limitação dessa pesquisa. Outra limitação refere-se à população estudada, uma vez que tratou-se de uma amostra intencional e não-probabilística. Neste sentido, os resultados das análises limitam-se às empresas estudadas. Obviamente, generalizações para outros grupos de empresas não são possíveis.

Outra limitação dessa pesquisa foi o estudo direcionado do gerenciamento tributário com vistas a redução da carga tributária, ou seja, buscou-se identificar as menores alíquotas efetivas de tributos sobre o lucro das empresas. Contudo, existe o gerenciamento tributário com vistas a aumentar a carga tributária com o objetivo de obter benefícios fiscais do governo ou proteções. Desta forma, recomenda-se para pesquisas futuras o estudo das causas do gerenciamento tributário com fins de aumentar a carga tributária das empresas.

Outra recomendação para as próximas pesquisas é aprofundar nas análises de quais são as estratégias adotadas pelas empresas brasileiras para reduzir o lucro tributável frente ao lucro contábil, além de fazer o mesmo estudo em empresas de capital fechado. Outro ponto que merece ser estudado é correlacionar o gerenciamento tributário à índices de desempenho financeiro das empresas como ROA, ROE, EBITDA e Q de Tobin, com o objetivo de demonstrar que o gerenciamento tributário está correlacionado ao aumento de desempenho das empresas.

Por fim, não pode-se concluir que características da governança corporativa influenciam o gerenciamento tributário, uma vez que os resultados apresentados não comprovaram essa hipótese.

REFERÊNCIAS

AGRAWAL, Anup e KNOEBER, Charles. **Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders**. Journal of Financial and Quantitative Analysis, v. 31, p. 377-397, September, 1996.

ALCHIAN, Armen. e DEMSETZ, Harold. **Production, information costs and economic organization**. American Economic Review, v. 62, p. 777-795, 1972.

ALFORD, A.; BERGER, P. **The role of taxes, financial reporting, and other market imperfections in structuring divisive reorganizations**. Working paper. PA: Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, 1998.

AMARAL, Antonio Carlos Rodrigues do. **Governança Tributária**. 2006. Disponível em: http://www.cenofisco.com.br/otributario/default.asp%3Fedicao_id%3D15%26edicao_numero%3D15%26noticia_id%3D136+%22governan%C3%A7a+tribut%C3%A1ria%22&hl=pt-BR&ct=clnk&cd=1&gl=br

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. **Imposto de Renda das Empresas**. 4ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ARMSTRONG, Christopher S.; JAGOLINZER, A., e LARCKER, D. **Chief executive officer equity incentives and accounting irregularities**. Working Paper. Stanford University. 2010.

ARMSTRONG, Chris S., BLOUIN, Jennifer L. e LARCKER, David F., **The Incentives for Tax Planning** (March 8, 2011). Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 56; Journal of Accounting and Economics, In Press, Corrected Proof, Available online April 21, 2011; Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 56; Stanford Graduate School of Business Research Paper No. 2032. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1416422>

AUSTIN, J. et al. **The choice of incentive stock options vs nonqualified options: a marginal tax rate perspective**. Journal of the American Taxation Association, 20, p. 1-21, 1998.

AYERS, B., LAPLANTE S., & MCGUIRE, S. (2008). **Credit rankings and taxes: the effect of book/tax differences on ratings changes**. Contemporary Accounting Research, v. 27, 359–402.

AZEVEDO, Osmar Reis de. **FCONT – Novo Livro Digital e RTT – IOB Educação Corporativa**.

BANKMAN, J. 1999. **The new market in corporate tax shelters**. Tax Notes 83: 1775-1794.

BALTAGI, Badi H. **Econometric analysis of panel data**. New York: John Wiley, 1996.
BALSAM, S.; RYAN, D. **Tax costs and nontax benefits: the case of incentive stock options**. Journal of the American Taxation Association, 19, p. 19-37, 1997.

BARNARD, C. **As funções do executivo**. São Paulo: Atlas, 1971.

BARNHART, Scott e ROSENSTEIN, Stuart. **Board composition, managerial ownership and firm performance: an empirical analysis**. The Financial Review, n. 33, p. 1-16, November, 1998.

BAYSINGER, B. e BUTLER, H. **Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition**. Journal of Law, Economics and Organization, v. 1, p. 101-124, 1985.

BECHT, M. e DELONG, J.B. 2002. **Corporate governance and control**. NBER Macroeconomics Annual Conference, working paper 9371. Cambridge, Dec. 168 p.

BERESFORD, D. R., BEST, L. C.; CRAIG, P. W.; WEBER, J. V. e WHINNEY, E. (1983). **Accounting for Income Taxes: A Review of Alternatives**. Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation.

BERLE, Adolf Jr. e MEANS, Gardiner. **The modern corporation and private property**. 1. ed. New York: Macmillan Publishing Company, cap. 1, 1932. 396p.

BHAGAT, Sanjai e BLACK, Bernard. **The uncertain relationship between board composition and firm performance**. Business Lawyer, v. 54, p. 921-963, 2000.

BHAGAT, Sanjai e BLACK, Bernard. **Board independence and long term firm performance**. Journal of Corporation Law (Forthcoming), v. 27, n.1, 2002.

BILIMORIA, Diana. **Perspectives on corporate control: implications for CEO compensation**. Human Relations. v. 50, n. 7, 829-858, 1997.

BLOUIN, J. e I. TUNA. 2006. **Tax contingencies: Cushioning the blow to earnings?** Working paper, University of Pennsylvania.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BM&FBOVESPA). **Novo mercado e níveis 1 e 2 de governança corporativa**. 2001. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 11 dez. 2008.

BOROKOVICH, K.; PARRINO, R., e TRAPANI, T.. 1996. **Outside directors and CEO selection**. Journal of Financial and Quantitative Analysis 31: 337-355.

BOYD, Brian K. **Board control and CEO compensation**. Strategic Management Journal. v. 15, n. 5, p. 335-344, 1994.

BOYNTON, C. E.; DOBBINS, P. S. e PLESKO, G. A. (1992), **Earnings Management and the Corporate Alternative Minimum Tax**. Journal of Accounting Research, Vol. 30 (Suplemento), pp. 131-154.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**: Congresso Nacional, 1988.

_____. Decreto nº. 3.000. **Regulamento do imposto de renda**. Brasília: Congresso Nacional, 1999.

_____. **Deliberação CVM nº 371**, de 13 de dezembro de 2000: Comissão de Valores Mobiliários, 2000.

_____. Lei 5.172, de 25 de outubro de 1966. **Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios**. Congresso Nacional, 1966.

_____. Lei nº. 6.404. **Regulamento do imposto de renda**. Brasília: Congresso Nacional, 1976.

_____. Lei nº. 7.689. **Regulamento do imposto de renda**. Brasília: Congresso Nacional, 1988.

_____. Lei nº. 9.249. **Regulamento do imposto de renda**. Brasília: Congresso Nacional, 1995.

_____. Lei nº. 10.637. **Sistemática não cumulativa do PIS**. Brasília: Congresso Nacional, 2002.

_____. Lei nº. 11.196. **Benefícios tributários as empresas exportadoras**. Brasília: Congresso Nacional, 2005.

_____. Lei nº. 11.638. **Regulamento do imposto de renda**. Brasília: Congresso Nacional, 2007.

_____. Lei nº. 11.941. **Regulamento do imposto de renda**. Brasília: Congresso Nacional, 2009.

_____. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 00**. Brasília, 2009.

_____. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 04**. Brasília, 2009.

_____. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 32**. Brasília, 2009.

_____. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 33**. Brasília, 2009.

_____. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa nº 949** . Brasília, 2009.

_____. Receita Federal do Brasil. **Análise da arrecadação das receitas federais**. Brasília, 2010. Disponível em:
<http://www.receita.fazenda.gov.br/historico/esttributarios/estatisticas/default.htm>

- BRESSAN, Valéria G.F. **Seguro Depósito e Moral Hazard nas Cooperativas de Crédito Brasileiras**. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Viçosa. Viçosa. 2009.
- BROWN, L., e CAYLOR, M.. 2004. **Corporate governance and firm performance**. Working paper. Georgia State University.
- BROWN, William, MALONEY, Michael. **Exit, voice, and the role of corporate directors: evidence from acquisition performance**. Unpublished Working Paper, 1998.
- BYRD, John, HICKMAN, Kent. **Do outside directors monitor managers?** evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, v. 32, p.195-222, 1992.
- CALIJURI, Mônica Sionara Shapallir. **Avaliação da gestão tributária a partir de uma perspectiva multidisciplinar**. Tese de doutorado. 2010. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-18022010-155046/pt-br.php>
- CALLIHAN, D., 1994. **Corporate effective tax rates: a synthesis of the literature**. *Journal of Accounting Literature* 13, 1–43.
- CARDOSO, Ricardo Lopes, MÁRIO, Poueri do Carmo e AQUINO, André Carlos Busanelli de. **Contabilidade gerencial: mensuração, monitoramento e incentivos**, 1.ed. São Paulo : Editora Atlas, 2007.
- CARLSSON, Rolf H. **Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy**. New York: John Wiley and Sons, 2001.
- CARRAZZA, Roque Antonio. **Imposto sobre a Renda: perfil constitucional e temas específicos**. 2º ed revisada e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006.
- _____. **Novas considerações sobre a intributabilidade, por via de imposto sobre a renda, das férias e licenças-prêmio recebidas em pecúnia**. *Revista de Direito Tributário*. nº. 55, ano 15 (1998).
- CARVALHO, Nelson. **Lei nº. 11.638/07, a nova lei contábil**. In: *Revista Brasileira de Contabilidade*; Brasília, n. 169, jan./fev., 2008.
- CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de direito tributário**. 19ª. Editora Saraiva, 2007
- CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro A. **Metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- COASE, Ronald. **The nature of the firm**. *Economica*, v. 4, p. 386-405, 1937.
- COLES, Jeffrey L.; NAVEEN, Daniel, D. e LALITHA, Naveen, , **Boards: Does One Size Fit All?** (February 2008). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=665746>
- COMPRIX, Joseph; MILLS, Lillian F. e SCHMIDT, Andrew P.. **Bias in Quarterly Estimates of Annual Effective Tax Rates and Earnings Management** (May 17, 2010). AAA 2005 FARS Meeting Paper. Disponível no SSRN: <http://ssrn.com/abstract=589425> or doi:10.2139/ssrn.589425

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.org.br>>. Acesso em: 11 dez. 2008.

CORE, J., e GUAY, W. 1999. **The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels**. Journal of Accounting and Economics 28: 151-184.

_____; LARCKER, D.F. **Executive equity compensation and incentives: a survey**. Working paper, University of Pennsylvania, 2001.

CORE, John, HOLTHAUSEN, Robert e LARCKER, David. **Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance**. Journal of Financial Economics, v. 51 p. 371-406, 1999.

COSTA, Alcides Jorge. **Conceito de Renda Tributável**. In: Ives Gandra da Silva Martins (Coord.). Estudos sobre o Imposto de Renda (em Memória de Henry Tilbery). São Paulo, Resenha Tributária, 1994.

COUGHLAN, A., e SCHMIDT, R. 1985. **Executive compensation, management turnover, and firm performance**. Journal of Accounting and Economics 7: 43-66.

CYERT, Richard M. e MARCH, James G.. **A Behavioral Theory of the Firm**. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963.

DALTON, Dan e DAILY, Catherine. **The board and financial performance: bigger is better**. NACD Director's Monthly, p.1-5, August, 2000.

DELI, D., e GILLAN S. 2000. **On the demand for independent and active audit committees**. Journal of Corporate Finance 6: 427-445.

DEMO, P. **Metodologia Científica em Ciências Sociais**. São Paulo: Atlas, 1995.

DESAI, M. 2002. **The divergence between book and tax income**. Poterba, J.M. (ed.), Tax Policy and the Economy, Volume 17, Cambridge, Mass.: NBER and MIT Press, 169-206.

_____. e DHARMAPALA, Dhammika. 2006. **Corporate tax avoidance and high-powered incentives**. Journal of Financial Economics 79: 145-179.

_____. **Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach** (April 2007). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=983563> or doi:10.2139/ssrn.983563

DUARTE, Patrícia C.; LAMOUNIER, Wagner M. e TAKAMATSU, Renata T. **Modelos Econométricos para Dados em Panel: Aspectos Teóricos e Exemplos de Aplicação à Pesquisa em Contabilidade e Finanças**. CongressoUSP, São Paulo. (2007)

DYRENG, S., HANLON, M., e MAYDEW, E. 2008. **Long-run corporate tax avoidance**. The Accounting Review 83: 61-82.

_____; **The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance** (September 09, 2010). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1158060> or doi:10.2139/ssrn.1158060

EISENBERG, Theodore; SUNDGREN, Stefan e WELLS, Martin. **Larger board size and decreasing firm value in small firms**. Journal of Financial Economics v. 48, p. 35-54, 1998.

ENGEL, E. et al. **Debt–equity hybrid securities**. Journal of Accounting Research, 37 (2), p. 249-274, 1999.

FAMA, E. **Agency problems and the theory of the firm**. Journal of Political Economy, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

_____; e JENSEN, M. **Separation of ownership and control**. Journal of Law and Economics, v. 26, p. 301-327, June, 1983.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z. e VINCENT, L. (2001). **Empirical Research on Accounting Choice**. Journal of Accounting & Economics 31: 255-307.

FONSECA, Alessandro Amadeu da. **A Tributação da Renda e sua Correlação com os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos**. Controvérsias Jurídico-Contábeis (Aproximações e Distanciamentos). São Paulo: Dialética, 2010.

FORMIGONI, Henrique; ANTUNES, Maria Thereza Pompa e PAULO, Edilson. **Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: Uma Análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas Companhias Abertas Brasileiras**. Brazilian Business Review. Vol. 6, nº 1. P.44-61 Vitória-ES, 2009

FRANK, M.M., L. LYNCH, e S. REGO, 2009. **Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting**. The Accounting Review (84)2, 467-496.

FRISCHMANN, P. J., SHEVLIN, T., e WILSON, R. 2007. **Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits**. Working paper, Idaho State University and University of Washington.

FÜERST, Oren e KANG, Sok-Hyon. **Corporate governance, expected operating performance, and pricing**. Working in Progress, v.2.2, Yale School of Management, New Haven, CT, 2000.

GOMPERS, P.; ISHII, J. e METRICK, A., 2003. **Corporate governance and equity prices**. Quarterly Journal of Economics 118, 107–155.

GOMPERS, P.; ISHII, J. e METRICK, A., 2003. **Incentives vs. control: an analysis of US dual-class companies. Unpublished working paper**. University of Pennsylvania, Wharton School, Philadelphia,

GONCHAROV, Igor e ZIMMERMANN, Jochen, **Earnings Management when Incentives Compete: The Role of Tax Accounting in Russia** (January 2005). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=622640> or doi:10.2139/ssrn.622640

GRAHAM, John R.. **Taxes and Corporate Finance: A Review** (May 29, 2003). Review of Financial Studies, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=358580> or doi:10.2139/ssrn.358580

GRAHAM, J., e TUCKER, A. 2006. **Tax shelters and corporate debt policy**. *Journal of Financial Economics*. 81: 563-594.

GROSSMAN, S.J., e HART, O.. **The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration**. *Journal of Political Economy*, v.94, n. 41, p. 691-719, 1986.

GUENTHER, D. A. (1994). **Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes: Evidence from the 1986 Tax Reform Act**. *Accounting Review*, Vol. 69, Nº 1, pp. 230-243.

GUJARATI, D. **Econometria Básica**. 4^a edição. Elsevier, 2006

GUPTA, S., e K. NEWBERRY. 1997. **Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from logitudinal data**. *Journal of Accounting and Public Policy* 16: 1-34.

HALLOCK, Kevin F. **Reciprocally interlocking boards of directors and executive compensation**. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. v. 32, n. 3, p. 331-344, 1997.

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

HANLON, M. (2005). **The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences**. *The Accounting Review* 80: 137-166.

_____; HEITZMAN, S. (2010). **A Review of Tax Research**. *Journal of Accounting and Economics*. p.127-178.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BRED, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução por Antonio Zoratto Sanvicente. 5^a ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HERMALIN, B., e WEISBACH, M. 1991. **The effects of board composition and direct incentives on firm performance**. *Financial Management* 20: 101-112.

HOLMES, Kevin. **The concept of income. A multi-disciplinary analysis**. The Netherlands, IBFD, 2000.

HITE, G.; LONG, M. **Taxes and executive stock options**. *Journal of Accounting and Economics*, 4, p. 3-14, 1982.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 2011. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 11 mai. 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO (IBPT). **Estudo do IBPT revela que são editadas 46 normas tributárias por dia útil no Brasil.** 2010. Disponível em: <<http://www.ibpt.com.br>>. Acesso em: 12 mai. 2011.

IUDICIBUS, Sérgio de. Teoria da contabilidade. 8ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2006

_____. **Essência sobre a forma e o valor justo: duas faces da mesma moeda.** Controvérsias Jurídico-Contábeis (Aproximações e Distanciamentos). São Paulo: Dialética, 2010.

_____.; MARION, José Carlos. **Introdução à teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

_____.; MARTINS, Eliseu. **Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo.** Rev. contab. finanç., São Paulo, v. 18, n. spe, June 2007. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772007000300002&lng=en&nrm=iso>. access on 21 Jan. 2011. doi: 10.1590/S1519-70772007000300002.

JENSEN, M. C. **Organization Theory and Methodology.** The Accounting Review, v. 58, n. 2, p. 319-339, 1983.

_____. 1993. **The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems.** Journal of Finance 48: 831-880.

_____. **Value Maximization, Stakeholder Theory and Corporate objective Function.** Journal of Applied Corporate Finance, v. 14, n. 3, fall, 2001.

_____.; MURPHY, K. 1990. **Performance pay and top management incentives.** Journal of Political Economy 98: 225-264.

JENSEN, M. C; MECKLING, William. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, v.3, p. 305-360, October, 1976.

_____. **Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade.** RAE revista de administração de empresas. "v.48, n.2, 2008" Seção: RAE - CLÁSSICOS.

JOHNSON J, DAILY C e ELLSTRAND A. 1996. **Boards of directors: a review and research agenda.** Journal of Management 22: 409–438.

KLASSEN, K. **The impact of inside ownership concentration on the tradeoff between financial and tax reporting.** Accounting Review, 72 (3), p. 455-474, 1997.

KLEIN, A. 2002. **Audit committee, board of director characteristics, and earnings management.** Journal of Accounting and Economics 33: 375-400.

KENNY, Lawrence W. e WINER, Stanley L., **Tax Systems in the World: An Empirical Investigation into the Importance of Tax Bases, Collection Costs, and Political Regime**

(May 1, 2001). Carleton Economic Working Paper No. 01-03; International Tax and Public Finance, Vol. 13, 2006. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=280097> or doi:10.2139/ssrn.280097

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos da metodologia científica: teoria da ciência e prática da pesquisa**. 15.ed. Petrópolis: Vozes, 1999.

LA PORTA, Rafael, SHLEIFER, Andrei, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio. **Corporate ownership around the world**. Journal of Finance, v. 54, p. 471-517, 1999.

_____.; VISHNY, Robert. **Agency problems and dividend policies around the world**. Journal of Finance, v. 55, p. 1-33, 2000.

_____. **Investor protection and corporate governance**. Journal of Financial Economics, v. 58, p. 3-27, October, 2000.

_____. **Law and finance**. Journal of Political Economy, v. 106, p. 1113-1155, 1998.

_____. **The quality of government**. Journal of Law, Economics and Organization, n.15, p. 222-279, 1999.

_____. **Investor protection and corporate valuation**. NBER Working Paper 7403-Forthcoming in the Journal of Finance 2002, Cambridge MA, 1999.

LAMB, Margareth e LYMER, Andrew. **Taxation research in an accounting context: future prospects and interdisciplinary perspectives**. European Accounting Review, 8 (4), p. 749-776, 1999.

LAMBERT, Richard A.; LARCKER, David F. e VERRECCHIA, Robert E. **Portfolio consideration in the valuation of executive compensation**. Journal of Accounting Research. v. 29, n. 1, p. 129-149, 1991.

LAMMERSEN, Lothar. **The Measurement of Effective Tax Rates: Common Themes in Business Management and Economics** (June 2002). ZEW Discussion Paper No. 02-46. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=395260> or doi:10.2139/ssrn.395260

LIPTON, M. e LORSCH, J.W. (1992). **A modest proposal for improved corporate governance**. The Business Lawyer 48: 59-17.

LOPES, Alessandro Broedel e MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

LOPO, Antonio Martinez; FERREIRA, Felipe Ramos; DA COSTA, Fábio Moraes; PASSAMANI, Renato Rovetta. **Book-Tax Differences e Earnings Management: Evidências Empíricas no Mercado de Capitais Brasileiro**. Enanpad 2011.

MACAVOY, Paul; CANTOR, Scott e PECK, Sarah. **ALI proposals for increase control of the corporation by the Board of Directors: an economic analysis**. In: Statement of the business roundtable on the American Law Institute's. Proposed "Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations, exhibit C-1, February, 1983.

MACHADO, Antonio Paulo. **A verdadeira alíquota dos tributos incidentes sobre os lucros das empresas brasileiras**. XXXV Enanpad, 2011. Rio de Janeiro.

MACHADO, Hugo de Brito. **Curso de direito tributário**. 26º ed. ver., atual e apli. São Paulo: Malheiros, 2005.

MANZON, Jr., Gil B. e PLESKO, George A., **The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income** (May 2002). MIT Sloan Working Paper No. 4332-01. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=264112> or doi:10.2139/ssrn.264112

MARTINS, Eliseu e SANTOS, Ariovaldo dos. **A nova lei das S/A e a internacionalização da contabilidade**. 2008. Atualizada em: 31 jul. 2008. Acesso em: 13 jun. 2009. Disponível em: <<http://www.cfc.fipecafi.org>>.

_____. **Alguns pontos da Lei 11.638 e a internacionalização da contabilidade brasileira**. In IBEF News; São Paulo, Março 2008, p. 28-30, 2008

_____. **Ensaio sobre a evolução do uso e das características do valor justo. Controvérsias Jurídico-Contábeis (Aproximações e Distanciamentos)**. São Paulo: Dialética, 2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo: Atlas, 2000.

_____. e THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Emaranhado tributário - Legislação existente é confusa, complexa e mal elaborada**. Revista Consultor Jurídico, 23 de julho de 2008.

MATTAR, F.N. Pesquisa de marketing. 5. ed. V.1. São Paulo: Atlas, 1999.

MAYDEW, E. L. (1997). **Tax-Induced Earnings Management by Firms with Net Operating Losses**. Journal of Accounting Research, Vol. 35, Nº 1, pp. 83–96.

_____. et al. **The impact of taxes on the choice of divestiture method**. Journal of Accounting and Economics, 28, p. 117-150, 1999.

MCGILL, G. A. e OUTSLAY, E. (2004). **Lost in Translation: Detecting Tax Shelter Activity in Financial Statements**. National Tax Journal 57(3): 739.

MCLNTYRE, R. e NGUYEN, T.D.C (2000). **Corporate Income Taxes in the 1990s**. Washington, D.C.:Institute on Taxation and Economic Policy. October.

MILLER, M.; MODIGLIANI, Franco. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. The Journal of Business, v. 24, n. 8, p. 211-233 10/1958. 139

_____. **Corporate income taxes and cost of capital: a correction**. The Journal of Business, v. 34, n. 4, p. 411-433 10/1963. 239

MILLS, L. (1998). **Book-Tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments.** Journal of Accounting Research 36(2): 343-356.

_____; NEWBERRY, K. (2001). **The Influence of Tax and Non-Tax Costs on Book-Tax Reporting Differences: Public and Private Firms.** Journal of the American Taxation Association 23(1):1-19.

_____; TRAUTMAN, W. B. (2002). **Trends in Book-Tax Income and Balance Sheet Differences.** Tax Notes 19 (August): 491-521.

MINNICK, Kristina e NOGA, Tracy. **Do corporate governance characteristics influence tax management?** Journal of Corporate Finance 16 (2010) 703-718

MODIGLIANI, F. e MILLER, M., 1963. **Corporate income taxes and the cost of capital: A correction.** American Economic Review, 433-443.

MONACO, Douglas Cláudio. **Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil.** São Paulo, 2000. 177p. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MONKS, R.A.G. e MINOW, N. (1995). **Corporate governance.** Cambridge, MA: Blackwell Business.

MURPHY, K. **Executive compensation.** In: O. Ashenfelter e D. Card (org.) Handbook of labor economics, v.3. Amsterdam: North-Holland. 1999.

MYERS, Stewart C. **The impact of taxes on corporate defined benefit plan asset allocation. Working paper.** IL: University of Chicago, 2000.

PAULSEN, Leandro. Direito tributário. **Constituição e Código Tributário à luz da doutrina e da jurisprudência.** 9º ed. ver. e atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2007.

PEDREIRA, Bulhões. **Imposto sobre a renda – pessoas jurídicas,** v. 1. Rio de Janeiro, Justec, 1979.

PETRONI, K. R. e SHACKELFORD, D. A. (1999). **Managing Annual Accounting Reports to Avoid State Taxes: An Analysis of Property-Casualty Insurers.** The Accounting Review 74(3): 371.

PFEFFER, J. e SALANCIK, G.R. (1978). **The external control of organizations: A resource dependence perspective.** New York: Harper & Row.

PHILLIPS, J. D. (2003). **Corporate Tax-Planning Effectiveness: The Role of Compensation-Based Incentives.** The Accounting Review 78(3): 847-874.

PORCANO, T. 1986. **Corporate tax rates: Progressive, proportional, or regressive.** Journal of the American Taxation Association 7: 17-31.

POHLMANN, Marcelo Coletto e IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil**. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 21, n. 53, maio/agosto 2010

_____. **Tributação e Política Tributária: uma abordagem interdisciplinar**. São Paulo: Atlas, 2006.

PLESKO, G. A. (2003). **An Evaluation of Alternative Measures of Corporate Tax Rates**. Journal of Accounting and Economics 35(2): 201-226.

_____. (2004). **Corporate Tax Avoidance and the Properties of Corporate Earnings**. National Tax Journal 57(3): 729-737.

RAPPAPORT, Alfred. **Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors**. 2 ed. The Free Press, 1998. 205 p.

REGO, S. O. (2003). **Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations**. Contemporary Accounting Research 20(4): 805.

_____. e WILSON, R. 2010. **Executive compensation, tax reporting aggressiveness, and future firm performance**. Working Paper. University of Iowa.

ROBINSON, J.R., S.A. SIKES, e C.D. WEAVER, 2010. **The impact of evaluating the tax function as a profit center on effective tax rates**. The Accounting Review 85(3), 1035-1064.

ROSENSTEIN, Stuart e WYATT, Jeffrey. **Outside directors, board independence, and shareholder wealth**. Journal of Financial Economics, v. 26, p. 175-191, 1990.

RYAN, H., e WIGGINS, R. III. 2004. **Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring**. Journal of Financial Economics 73:497-524.

SCHOLLES, M e WOLFSON, M. **Taxes and business strategy: a planning approach**. Engewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, 1992.

_____. **Taxes and business strategy: a planning approach**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2005.

_____.; ERICKSON M.; MAYDEW E. L. e SHEVLIN, T. (2002). **Taxes and Business Strategy: A Planning Approach**, Prentice-Hall, Inc., Upper Saddle River, New Jersey.

_____. 2005. **Taxes and Business Strategy: A Planning Approach**. Upper Saddle River, NJ: Pearson.

SCHOUERI, Luís Eduardo. **O Mito do Lucro Real na Passagem da Disponibilidade Jurídica para a Disponibilidade Econômica**. Controvérsias Jurídico-Contábeis (Aproximações e Distanciamentos). São Paulo: Dialética, 2010.

SIEGFRIED, J. 1972. **Effective average U.S. corporation income tax rates**. National Tax Journal 27: 245-259.

SHACKELFORD, Douglas A. e SHEVLIN, Terry J., **Empirical Tax Research In Accounting** (December 2001). JAE Rochester Conference April 2000. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=235796> or doi:10.2139/ssrn.235796

SHEVLIN, Terry J., **A Critique of Plesko's 'An Evaluation of Alternative Measures of Corporate Tax Rates'** (October 1999). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=190436> or doi:10.2139/ssrn.190436

_____. (2002). **Commentary: Corporate Tax Shelters and Book-Tax Differences**. Tax Law Review 55: 427-443.

SHLEIFER, Andrei e VISHNY, Robert. **A survey of corporate governance**. Journal of Finance, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre Di Maceli. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

_____. **Governança Corporativa e Estruturas de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho de Empresas no Brasil**. 2004. 254 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, Alexandre M., BARROS, Lucas A., FAMÁ, Rubens. **Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras - um estudo empírico**. Caderno de Pesquisas em Administração da USP, v. 10, n. 1, janeiro/março, p. 57-71, 2003.

_____. **Estrutura de governança e valor nas companhias abertas brasileiras - um estudo empírico**. RAE /GV – Revista de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas. v. 43, n.3, julho/agosto/setembro, p. 50-64, 2003.

SMITH, D. e BUTTERS, K. J. (1949). **Taxable and Business Income**, New York: National Bureau of Economic Research.

SOLOMONS, David. **Economic and accounting concepts of income**. The Accounting Review, jul/1961.

SOUSA, Rubens Gomes de. **Imposto de Renda: despesas não dedutíveis pelas pessoas jurídicas. Pareceres-1 Imposto de Renda**. Edição Póstuma. São Paulo, IBET/Resenha Tributária, 1975.

SUNDER, Shyam. **Theory of accounting and control**. Cincinnati: South-Western Publishing, 1997.

STICKNEY, C., e V. MCGEE. 1982. **Effective corporate tax rates: The effect of size, capital intensity, leverage, and other factors**. Journal of Accounting and Public Policy 1: 125-152.

SWENSON, C. (1999). **Increasing Stock Market Value by Reducing Effective Tax Rates.** Tax Notes June 7: 1503-1505.

TANG, Tanya Y. H., **Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management - Empirical Evidence from China.** (December 30, 2005). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=872389>

_____. e MICHAEL, Firth. **Can Book-Tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China** (September 18, 2010). The International Journal of Accounting, Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1679190>

TEIXEIRA, Fabrícia Souza. **Uma Contribuição à Análise dos Conceitos de Renda e Capital.** Contabilidade Vista & Revista, Vol. 12, No 3 (2001)

WAGNER, John STIMPERT, Larry e FUBARA, Edward. **Board composition and organizational performance: two studies of insider/outsider effects.** Journal of Management Studies, n.35, p. 655-677, 1998.

WATTS, R. e ZIMMERMAN, J. (1986). **Positive Accounting Theory.** New Jersey: Prentice-Hall.

WEISBACH, Michael. **Outside directors and CEO turnover.** Journal of Financial Economics, n. 20, p. 431-460, 1988.

WILKIE, P. J. (1992). **Empirical Evidence of Implicit Taxes in the Corporate Sector.** The Journal of the American Taxation Association 14: 97-116.

_____. e LIMBERG, S. T. (1993). **Measuring Explicit Tax (Dis)Advantage for Corporate Taxpayers: An Alternative to Average Effective Tax Rate.** The Journal of the American Taxation Association 15: 46-71.

WILLIAMSON, Oliver. **Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications.** 1 ed. The Free Press, 1975. 286 p.

_____. **“The economic institutions of capitalism”**, New York, Free Press, 1985.

WILSON, R. 2009. **An examination of corporate tax shelter participants.** The Accounting Review. 84: 969–999.

WOOD Jr., T. e PICARELLI FILHO, V. 2004. **Remuneração e carreira por habilidades e competências.** São Paulo, Atlas, 189 p.

WOOLDRIDGE, J. (2010). **Introdução à Econometria: Uma abordagem Moderna.** São Paulo: CENGAGE Learning, 2010.

YERMACK, D. 1996. **Higher market valuation of companies with a small board of directors.** Journal of Financial Economics 40: 185-202.

_____. 2004. **Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors.** Journal of Finance 59: 2281-2308.

YIN, G. 2003. **How much do large public corporations pay? Estimating the effective tax rates of the S&P 500.** Virginia Law Review 89: 1793-1856.

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

ZINGALES, L. **Corporate governance.** In: NEWMAN, Peter (editor). The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law. New York, NY: Macmillan, 1998. 2210p.

APÊNDICE A – *EFFETIVE TAX RATE* – ETR ANUAL POR SEGMENTO ECONÔMICO

Tabela 21 – *Effective Tax Rate* – ETR anual por segmento Econômico

ETR	#	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	Total
ALIMENTOS	6	0,23	0,09	0,12	0,17	0,17	-0,02	0,13	1,72	0,66	0,22	0,13
BANCOS	13	0,18	0,27	0,36	0,27	0,30	0,12	0,27	-0,30	0,32	0,32	0,23
BEBIDAS E FUMO	2	0,12	-0,05	0,25	0,29	0,33	0,31	0,35	0,31	0,26	0,23	0,26
BRINQUEDOS E LAZER	2	0,83	0,86	-0,19	0,38	0,41	0,43	0,54	1,10	-0,88	0,33	0,42
COMÉRCIO	9	0,06	-0,39	0,04	-0,02	0,17	0,50	0,18	0,35	0,11	0,22	0,16
COMUNICAÇÃO	1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,38	-0,70	-0,04	-0,20	-0,15
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORAÇÃO	14	1,19	0,61	0,46	0,36	0,59	0,19	0,15	0,26	0,14	0,15	0,20
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	-0,18	-0,34	0,12	0,11	-0,57	0,07	0,71	-0,01	0,03	0,21	0,76
EMBALAGENS	1	0,10	0,11	0,07	0,11	0,00	0,11	-0,31	0,17	0,17	0,14	0,10
ENERGIA ELÉTRICA	34	0,29	-0,25	0,49	0,39	0,26	0,32	0,27	0,31	0,20	0,29	0,33
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	-0,03	-0,13	0,01	-0,26	0,80	0,02	0,13	1,53	-0,23	-0,91	0,05
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,87	0,34	0,04
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	0,15	0,17	0,31	0,33	0,31	0,16	0,34	3,10	0,36	0,29	0,19
MAQ., EQUIP., VEÍC. E PECAS	16	0,56	0,51	0,33	0,31	0,33	0,32	0,21	0,21	0,11	0,20	0,25
METALURGIA E SIDERURGIA	24	0,07	-0,30	-0,04	0,27	0,26	0,20	0,21	0,16	0,13	0,18	0,18
MINERAÇÃO	3	-0,09	-0,51	0,16	0,20	0,17	0,18	0,25	0,03	0,33	0,19	0,18
PAPEL E CELULOSE	6	0,12	-4,86	0,21	0,20	0,15	0,18	0,27	0,33	0,37	0,19	0,21
PARTICIPAÇÕES	4	0,33	0,34	0,33	0,32	0,34	0,30	0,26	0,43	-0,41	0,15	0,27
PETRÓLEO E GÁS	4	0,28	0,33	0,29	0,27	0,29	0,29	0,32	0,33	0,23	0,26	0,29
QUÍM., PETROQUÍM., COMB. E BORRACHA	3	0,80	-0,11	0,23	0,12	0,23	-0,02	0,31	0,11	0,50	0,01	0,42
SANEAMENTO E SERV. DE ÁGUA E DE GÁS	3	-0,84	0,37	0,18	0,27	0,26	0,30	0,28	0,51	0,29	0,29	0,28
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	0,23	0,23	0,23	0,21	0,23	0,28	0,28	0,24	0,20	0,31	0,26
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	9	0,23	0,26	0,45	0,30	0,38	0,29	0,31	0,28	0,31	0,36	0,35
TELECOMUNICAÇÕES	12	0,02	0,44	0,15	0,38	0,26	0,28	0,28	0,30	0,55	0,08	0,25
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	0,49	0,94	0,39	0,27	0,41	8,18	-0,22	2,39	-0,29	0,20	0,44
Total geral	195	0,20	0,38	0,29	0,28	0,27	0,24	0,28	0,12	0,28	0,24	0,25

Fonte: dados da pesquisa

APÊNDICE B – Cash ETR anual por segmento econômico

Tabela 22 - Cash ETR anual por segmento econômico

CASHETR	#	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	Total
ALIMENTOS	6	0,20	-0,63	0,13	0,13	0,16	0,14	0,16	-0,49	2,66	0,15	0,38
BANCOS	13	0,18	0,27	0,36	0,27	0,30	0,12	0,28	-0,13	0,41	0,32	0,27
BEBIDAS E FUMO	2	0,04	0,13	0,33	0,38	0,31	0,20	0,25	0,30	0,17	0,16	0,22
BRINQUEDOS E LAZER	2	0,74	0,98	-0,19	0,38	0,41	0,43	0,54	1,10	-0,88	0,35	0,44
COMÉRCIO	9	0,19	0,31	0,21	0,19	0,33	1,05	0,31	0,41	0,33	0,22	0,31
COMUNICAÇÃO	1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,38	-0,70	-0,04	-0,11	-0,13
CONSTRUÇÃO, MATERIAL, DECORAÇÃO	14	1,33	0,55	0,24	0,32	0,22	0,16	0,12	0,14	0,08	0,12	0,13
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	-0,18	-0,34	0,12	0,11	-0,57	0,07	0,71	-0,01	0,03	0,02	0,41
EMBALAGENS	1	0,10	0,11	0,07	0,09	-0,10	0,31	0,45	-0,18	0,05	0,09	0,12
ENERGIA ELÉTRICA	34	0,44	-0,29	0,42	0,34	0,30	0,32	0,31	0,32	0,18	0,30	0,34
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,80	0,02	0,07	-0,35	0,00	0,21	-0,03
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,08	0,00
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	0,15	0,17	0,31	0,33	0,31	0,16	0,34	3,10	0,36	0,23	0,18
MÁQUINAS, EQUIPAMENTOS, VEÍCULOS E PEÇAS	16	0,95	0,59	0,38	0,30	0,36	0,32	0,29	0,28	0,16	0,22	0,29
METALURGIA E SIDERURGIA	24	0,12	0,18	0,26	0,24	0,26	0,23	0,22	0,24	0,27	0,20	0,23
MINERAÇÃO	3	-0,09	-0,51	0,16	0,17	0,17	0,18	0,25	0,03	0,33	0,19	0,18
PAPEL E CELULOSE	6	0,15	-0,57	0,17	0,22	0,22	0,17	0,23	0,09	0,20	0,09	0,20
PARTICIPAÇÕES	4	0,31	0,41	0,33	0,32	0,34	0,30	0,26	0,15	0,12	0,09	0,27
PETRÓLEO E GÁS	4	0,23	0,33	0,30	0,24	0,28	0,27	0,31	0,24	0,21	0,14	0,24
QUÍMICA, PETROQUÍMICA, COMB. E BORRACHA	3	1,30	-0,11	0,26	0,27	0,20	0,75	0,24	-0,01	0,17	0,04	0,41
SANEAMENTO E SERVICOS DE ÁGUA E DE GÁS	3	-0,02	0,00	0,18	0,29	0,27	0,31	0,34	0,63	0,37	0,31	0,35
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	0,23	0,23	0,23	0,21	0,23	0,49	0,35	0,39	0,43	0,43	0,37
SERVICOS DE TRANSPORTE E LOGÍSTICA	9	0,10	-0,01	0,24	0,24	0,37	0,32	0,37	-1,28	0,17	0,31	0,42
TELECOMUNICAÇÕES	12	-0,03	0,29	0,22	0,38	0,31	0,42	0,28	0,29	1,12	0,26	0,36
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	0,71	1,08	0,42	0,38	0,46	8,89	-0,26	1,97	0,28	0,27	0,60
Total geral	195	0,22	0,53	0,30	0,27	0,28	0,24	0,28	0,13	0,31	0,22	0,25

Fonte: dados da pesquisa

APÊNDICE C – BTD ANUAL POR SEGMENTO ECONÔMICO

Tabela 23 - BTD anual por segmento econômico

BTD	#	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010	Total
ALIMENTOS	6	-73,44	27,63	-116,91	-219,68	-248,10	-225,28	-255,48	-567,79	211,18	-368,20	-1.836,07
BANCOS	13	-3.824,22	-1.799,06	652,18	-3.050,02	-2.553,42	-13.115,46	-7.328,02	-40.726,77	-2.495,84	-2.946,88	-77.187,52
BEBIDAS E FUMO	2	-1.059,45	-2.632,15	-731,25	-386,94	-102,27	-530,62	178,48	-500,83	-2.575,91	-3.957,21	-12.298,16
BRINQUEDOS E LAZER	2	7,46	11,39	16,10	1,93	3,25	2,96	5,61	11,99	19,51	-4,89	75,29
COMÉRCIO	9	-263,27	-646,27	-388,58	-581,12	-363,22	123,45	-400,25	25,21	-616,03	-689,40	-3.799,49
COMUNICAÇÃO	1	9,98	4,16	3,94	9,73	2,22	4,12	8,93	22,62	50,12	46,94	162,75
CONST., MATERIAL, DECORAÇÃO	14	69,35	83,73	47,71	6,87	170,59	-191,82	-494,40	-229,27	-1.191,52	-1.204,35	-2.933,12
CRÉDITO IMOBILIÁRIO	2	4,67	4,15	-1,99	-2,55	3,88	-6,91	6,03	48,44	-14,64	-14,42	26,65
EMBALAGENS	1	-14,39	-13,71	-47,56	-36,29	-40,98	-15,29	-13,97	24,73	-44,89	-58,99	-261,35
ENERGIA ELÉTRICA	34	-782,40	15.496,94	2.973,44	1.538,34	-2.988,23	-896,06	-4.571,70	-2.046,32	-8.536,18	-3.574,33	-3.386,49
FARMACÊUTICOS E HIGIENE	1	-170,39	-739,86	1.817,44	677,86	47,37	212,30	-64,37	-44,55	-532,23	-54,54	1.149,04
HOSPEDAGEM E TURISMO	2	70,55	64,30	74,34	72,78	74,08	78,68	83,87	98,71	-37,82	0,06	579,55
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	1	-1.754,08	-1.869,68	-431,99	-233,73	-701,20	-4.632,96	-93,61	-24.540,41	1.116,15	-1.033,59	-34.175,10
MÁQ, EQUIP, VEÍCULOS E PEÇAS	16	151,25	273,64	-31,24	-123,67	-27,24	-85,24	-803,42	-1.017,09	-946,02	-1.415,93	-4.024,96
METALURGIA E SIDERURGIA	24	-1.191,94	-2.514,65	-3.966,51	-2.643,31	-3.011,16	-4.565,84	-6.072,96	-10.717,82	-3.447,51	-4.749,47	-42.881,17
MINERAÇÃO	3	-3.959,30	-3.637,73	-3.497,43	-4.312,78	-8.154,04	-10.007,66	-8.827,48	-23.769,68	-683,62	-19.272,89	-86.122,60
PAPEL E CELULOSE	6	-792,18	-1.123,13	-1.440,97	-1.334,44	-1.174,14	-1.202,75	-695,84	146,03	502,39	-1.411,81	-8.526,83
PARTICIPAÇÕES	4	-62,00	-11,81	-26,24	-66,07	-6,42	-110,62	-195,13	395,44	-1.569,12	-486,20	-2.138,17
PETRÓLEO E GÁS	4	-2.651,41	-182,91	-4.430,76	-5.472,34	-4.913,24	-5.758,09	-2.501,83	-1.007,47	-14.195,41	-12.161,72	-53.275,19
QUÍM, PETR, COMBUST. BOR	3	57,32	1.379,58	-219,05	-602,91	-263,71	-134,14	-94,45	1.835,14	840,31	-1.885,06	913,05
SANEAMENTO; SERV. ÁGUA; GÁS	3	-540,89	-87,40	-556,87	-237,15	-414,64	-203,45	-365,68	590,73	-372,07	-467,88	-2.655,30
SEGURADORAS E CORRETORAS	1	-46,92	-59,16	-68,83	-83,48	-128,06	-144,50	-133,44	-138,21	-205,02	-75,00	-1.082,63
servicos de transporte e logística	9	116,66	324,21	116,27	-110,95	129,09	-212,08	-137,45	82,23	-250,90	140,40	197,50
TELECOMUNICAÇÕES	12	316,14	-332,57	-1.117,98	535,81	-1.555,55	-1.212,00	-2.309,04	-1.239,26	2.471,80	-11.640,56	-16.083,21
TÊXTIL E VESTUÁRIO	22	74,70	263,13	74,67	-144,02	122,76	555,54	955,51	478,20	-972,81	-447,23	960,48
Total geral	195	-16.308,19	2.282,78	-11.298,08	-16.798,12	-26.092,38	-42.273,72	-34.120,08	-102.786,00	-33.476,09	-67.733,14	-348.603,03

Fonte: dados da pesquisa