

## EFEITO DA REMUNERAÇÃO COMO INCENTIVO GERENCIAL AO RISCO E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NO BRASIL

### COMPENSATION EFFECT AS A MANAGERIAL INCENTIVE TO RISK AND TAX AGGRESSIVENESS IN BRAZIL

#### EONY MAMEDE JUNIOR

Fucape Business School

Mestre em Contabilidade - Fucape Business School

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7398-4045> / E-mail: [eonymamede@hotmail.com](mailto:eonymamede@hotmail.com)

Rua da Assembleia, 100 | Centro | 20011040 | Rio de Janeiro/RJ | Brasil

#### TALLES VIANNA BRUGNI

Fucape Business School

Pós-Doutor em Finanças e Doutor em Controladoria e Contabilidade

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-9025-9440> / E-mail: [tallesbrugni@fucape.br](mailto:tallesbrugni@fucape.br)

#### DANILO SOARES MONTE-MOR

Fucape Business School

Doutor em Contabilidade e Administração

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5677-5804> / E-mail: [danilo@fucape.br](mailto:danilo@fucape.br)

#### AZIZ XAVIER BEIRUTH

FUCAPE Business School

Doutor em Controladoria e Contabilidade (FEA/USP)

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-6962-3044> / E-mail: [aziz@fucape.br](mailto:aziz@fucape.br)

Submissão: 01/10/2021. Revisão: 08/09/2022; 15/12/2022. Aceite: 01/02/2023. Publicação: 01/02/2023.

DOI: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v16i1.6748>

### RESUMO

**Objetivo:** O objetivo desta pesquisa foi investigar o efeito da remuneração como incentivo gerencial ao risco, medido por intermédio da estrutura de remunerações dos executivos, sobre a agressividade tributária no Brasil, no período de 2010 a 2021.

**Método / abordagem:** Foi proposto um modelo em regressão linear com dados em painel e efeito fixo de tempo e setor. Dentre as diversas medidas utilizadas na literatura internacional e nacional, utilizou-se nesta pesquisa quatro delas: a ETR, Cash ETR, ETR corrente e BTM. Contudo, no Brasil, dada a abrangência e importância dos tributos indiretos na carga tributária, é possível que a medida taxa de tributação representada na DVA possa representar melhor a agressividade tributária no Brasil. Analisou-se também se o cenário econômico pós-impeachment representou incentivos para as empresas em termos de agressividade tributária.

**Principais resultados:** Destaque para a captura da agressividade tributária pelas métricas taxas de tributação sobre o valor adicionado.

**Contribuições metodológicas / sociais / gerenciais:** O fato de o país ora estar diante de um governo com viés mais liberal (e ora diante de um viés contrário), pode representar

---

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

fundamentos para os achados, isto é, maior (menor) agressividade tributária. Assim sendo, uma contribuição social é que o efeito do incentivo gerencial ao risco relacionada com agressividade tributária pode reduzir a capacidade do governo em investir em bens públicos, conforme menciona a Teoria das Finanças Públicas. A contribuição gerencial deriva do fato de que maior incentivo a remuneração conduz a maior agressividade tributária, e, que talvez seja necessário maiores mecanismos de controles internos.

**Originalidade / relevância:** O estudo se justifica na medida que, em uma visão neoliberal, pode evidenciar que essa forma de governo pode induzir as empresas a maior agressividade tributária, principalmente quando a empresa remunera melhor seus gestores para correr mais riscos. A originalidade surge do fato de usar a tributação da DVA para análise do incentivo a remuneração.

**Palavras-chave:** Agressividade Tributária. Remuneração.

### ABSTRACT

**Purpose:** The objective of this research was to investigate the effect of compensation as a managerial incentive to risk, measured through the executive compensation structure, on tax aggressiveness in Brazil, in the period from 2010 to 2021.

**Method / approach:** A linear regression model with panel data and fixed effect of time and sector was proposed. Among the various measures used in the international and national literature, four of them were used in this research: ETR, Cash ETR, current ETR and BTM. However, in Brazil, given the scope and importance of indirect taxes in the tax burden, it is possible that the tax rate measure represented in the DVA may better represent tax aggressiveness in Brazil. It was also analyzed whether the post-impeachment economic scenario represented incentives for companies in terms of tax aggressiveness.

**Main findings:** Emphasis on the capture of tax aggressiveness by the metrics of tax rates on value added.

**Methodological / social / managerial contributions:** The fact that the country is now facing a new government with a more liberal bias (and now facing an opposite bias), may represent grounds for additional findings, that is, greater (less) tax aggressiveness. Therefore, a social contribution is that the effect of the managerial incentive to risk related to tax aggressiveness can reduce the government's ability to invest in public goods, as mentioned in the Theory of Public Finance. The managerial contribution derives from the fact that greater compensation incentives lead to greater tax aggressiveness, and that greater internal control mechanisms may be necessary.

**Originality / relevance:** The study is justified insofar as, in a neoliberal view, it can show that this form of government can induce companies to be more tax aggressive, especially when the company remunerates its managers better to take more risks. The originality arises from the fact of using DVA taxation to analyze the compensation incentive.

**Keywords:** Tax aggressiveness. Compensation.

## 1 INTRODUÇÃO

As atividades de *tax avoidance* derivam da aptidão da empresa ao risco (Blouin, 2014). O autor argumenta que, dada a possibilidade de economia tributária e como resultado o aumento de valor da empresa e suas ações, na falta de clareza na legislação e incertezas

quanto a sua execução apropriada, as empresas com maior propensão ao risco seguem na direção para agressividade tributária.

Markowitz (1952) apresenta em sua teoria que a maximização do rendimento está relacionada ao grau de risco, menciona que o termo rendimento esperado pode ser substituído por “retorno esperado” e que risco pode ser entendido por “variação do retorno”. Seguindo a linha de raciocínio de assunção de risco relacionado ao *tax avoidance*, pode-se considerar que executivos possuem incentivos gerenciais para promoverem ações necessárias no intuito de praticar *tax avoidance* mais arriscado (Desai & Dharmapala, 2009; Hanlon & Heitzman, 2010). Isso pode resultar em maior geração de benefício para os acionistas e aumentando a relação com maiores remunerações para os executivos (Chen, Chen, Cheng & Shevkin, 2010). As pesquisas têm relacionado a estratégia dos executivos de maneira a incorrer em maior risco em função do aumento de remunerações (Smith & Stulz, 1985; Guay, 1999; Rego & Wilson, 2012; Kubick & Masli, 2016; Karpavičius & Yu, 2018).

Rego e Wilson (2012), argumentam que, assim como incentivos ao risco por meio de remuneração baseada em ações motiva os gerentes a tomar decisões de investimentos e financiamentos mais arriscadas, podem também motivá-los a buscar posicionamentos tributários de forma mais arriscada. Ante ao exposto, pode-se inferir que a agressividade tributária está associada a operações arriscadas, resultando em maiores benefícios e riscos (Chen et al., 2010; Hanlon & Heitzman, 2010; Blouin, 2014; Kubick & Masli, 2016).

Estudos evidenciam que há relação entre incentivo gerencial ao risco, a remuneração dos *Chief Executive Officers* (CEOs) e dos *Chief Financial Officers* (CFOs) com base em ações e agressividade tributária (Rego & Wilson, 2012; Kubick & Masli, 2016). Karpavičius e Yu (2018) relataram associação entre o risco e a remuneração baseada em ações. Chen, Truong e Veeraragavhan (2015) e Karpavičius e Yu (2018) encontraram associação entre remuneração dos CEOs e CFOs e a volatilidade das ações.

De acordo com Silva (2016), o cenário tributário brasileiro com alta carga tributária em comparação a outros países, complexidade e reiteradas alterações da legislação tributária, produz um campo fértil para as empresas implementarem o *tax avoidance*. Diante disso, percebe-se que há uma lacuna, visto que no Brasil, não há estudos analisando como o incentivo ao risco, por meio das remunerações aos gestores, pode afetar a *tax avoidance* das empresas brasileiras.

Diante deste cenário, com a relevância no que tange aos riscos tributários do *tax avoidance* (Hanlon & Heitzman, 2010) e, com base no estudo de Rego e Wilson (2012) sobre o incentivo ao risco e agressividade tributária e a relação com a remuneração com base em ações, aliada à conjuntura tributária do Brasil, surge a seguinte questão de pesquisa: Qual o efeito da remuneração como incentivo gerencial ao risco, medido por intermédio da estrutura de remunerações dos executivos, sobre a agressividade tributária no Brasil? Este trabalho tem como o objetivo analisar o efeito da remuneração como incentivo gerencial ao risco sobre a agressividade tributária no período de 2010 a 2021.

Belieiro Junior (2016), menciona que as decisões econômicas ocorrem em contexto institucional específico e devem levar em consideração os aspectos políticos e sociais, sob pena de a análise ser compreendida de forma limitada. Nesse prisma, o Brasil vivenciou em 2016 o *impeachment* da então Presidenta Dilma Rousseff, sendo que o novo governo tinha um viés e agenda mais liberal e privatista (Cunha & Karam, 2017; Bastos, 2017) e ora diante de um viés contrário. Portanto, analisou-se também se o cenário econômico pós-*impeachment* representou incentivos para as empresas em termos de agressividade tributária.

Os resultados sugerem associação entre remuneração dos executivos e maior agressividade tributária, reforçando a hipótese de que a remuneração variável tende a ser um incentivo para práticas mais arriscadas por parte dos gestores. Achados adicionais apontam que as empresas foram, em média, mais agressivas no período pós-impeachment, comparativamente ao período pré.

O estudo se justifica na medida que, em uma visão neoliberal, pode evidenciar que essa forma de governo pode induzir as empresas a maior agressividade tributária, principalmente quando a empresa remunera melhor seus gestores para correr mais riscos. Uma originalidade do estudo surge do fato de usar a tributação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) para análise do incentivo por meio da remuneração, com a captura da agressividade tributária pelas métricas Taxa de Tributação sobre o Valor Adicionado (TTVA). No caso do Brasil, o uso dessas métricas está alinhada com a configuração e subdivisão da carga tributária, a particularidade e a importância dos tributos da esfera estadual e sobre o consumo, em especial o Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS), Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS) na carga tributária.

O fato de o país ora estar diante de um governo com viés mais liberal (e ora com viés contrário), pode representar fundamentos para os achados, isto é, maior (menor) agressividade tributária. Assim sendo, uma contribuição social é que o efeito do incentivo gerencial ao risco relacionada com agressividade tributária pode reduzir a capacidade do governo em investir em bens públicos, conforme menciona a Teoria das Finanças Públicas. A contribuição gerencial deriva do fato de que maior incentivo a remuneração conduz a maior agressividade tributária, e, que talvez seja necessário maiores mecanismos de controles internos.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Teoria de Markowitz**

Markowitz (1952) considera que o retorno de um investimento é o objeto desejado e que o transforma em objeto indesejável. Salienta que a escolha da carteira segue ao encontro da maximização dos investimentos por intermédio de valor descontado ou retornos futuros. Fundamenta que, é preciso avaliar a projeção do desempenho das ações e em consequência fazer a escolha da carteira.

Markowitz (1952) apresenta em sua teoria que a maximização do rendimento está relacionada ao grau de risco. Adicionalmente, menciona que o termo rendimento esperado pode ser substituído por “retorno esperado” e que risco pode ser entendido por “variação do retorno”, sendo a variação uma medida conhecida de dispersão sobre o retorno esperado.

O autor argumenta que investidores continuamente estão insatisfeitos com os retornos esperados de seus investimentos e que na hipótese de escolha de uma carteira com as mesmas possibilidades de riscos inerentes, a escolha se dará sempre pela carteira com maior retorno esperado.

Nesta linha de raciocínio de Markowitz (1952), em consonância com o retorno esperado, assume-se que os investidores buscam maximização de seus rendimentos. Logo, se esses investidores decidirem por investimentos com grau maior de risco, tendo em vista a relação risco e retorno, demandarão compensação com retorno à altura do risco.

## 2.2 TAX AVOIDANCE E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

O *tax avoidance* é definido, de forma ampla, como conjunto de ações que objetivam a redução dos tributos explícitos, sem levar em consideração se o efeito da redução sobre a tributação teve origem em operações ou atividades lícitas ou com finalidade de evasão fiscal. Nesse sentido, pode apresentar potenciais riscos diretos, como identificação pelo fisco de recolhimento complementar de tributos com seus respectivos encargos legais (Hanlon & Heitzman, 2010). Austin e Wilson (2017) aduzem que os benefícios do *tax avoidance* são claros, contudo, os custos têm menos clareza, em especial os custos relacionados a reputação da empresa.

Blouin (2014), visualiza o *tax avoidance* como uma forma de investimento como outro qualquer e considera que a empresa deve avaliar o valor presente líquido (VPL) antes de investir no projeto, ou seja, avaliar os fluxos de caixa esperados, bem como o risco. Diante da possibilidade de retorno, espera-se que os acionistas prefiram um modelo tributário com maior potencial de agressividade tributária (Chen et al., 2010). Entretanto, essa argumentação ignora o custo não tributário, em especial os possíveis problemas de agência, bem como os custos reputacionais em relação a exposição pública (Desai & Dharmapala, 2006). Graham, Hanlon, Shevlin e Shroff (2014) evidenciaram que o potencial efeito negativo relativo à reputação da empresa é importante e restringem às estratégias de *tax avoidance*.

No Brasil, dada a complexidade da legislação bem como a carga tributária, o país apresenta um campo fértil para implementar planejamento tributário (Silva, 2016). Por outro lado, quando a empresa aproveita as oportunidades ao se arriscar para reduzir a carga de tributos, o fisco aumenta a vigilância com intuito de verificar se o procedimento de *tax avoidance* adotado não foi abusivo (Desai & Dharmapala, 2009; Hanlon & Heitzman, 2010).

## 2.3 RISCO, REMUNERAÇÃO E SUA INFLUÊNCIA NA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

Aaker e Jacobson (1987) mencionam que supondo que investidores são avessos ao risco e buscam minimizá-lo independentemente do nível de retorno, a intuição sugere que para os investimentos com maior risco deve haver compensações adicionais.

Em relação ao tema risco e remuneração, Smith e Stulz (1985), aludem que se os gerentes não forem incentivados por intermédio de aumento de remuneração, não buscarão a maximização dos recursos alinhado aos interesses dos acionistas. Rego e Wilson (2012) argumentam que, na ausência do incentivo ao risco, os gerentes avessos ao risco tendem a comportamento tributário menos agressivo. Com efeito das questões relacionadas ao risco, as empresas estão cada vez mais preocupadas em atrelar a remuneração com base em incentivos aos riscos. Tratando-se da remuneração dos executivos com base em ações, estudos anteriores evidenciam relação entre remuneração e risco (Guay, 1999; Chen et al., 2015; Karpavičius & Yu, 2018; Stocker & Abib, 2019).

Guay (1999) encontrou associação positiva da remuneração baseada em ações e volatilidade. De acordo com Guay (1999) e Rego e Wilson (2012), esse tipo de remuneração motiva os gerentes a se posicionarem de forma mais arriscada diante aos investimentos e financiamentos. Chen et al. (2015) relatam que os incentivos ao risco dos gerentes relacionados com a sensibilidade da remuneração com base em ações e sua volatilidade, levam os acionistas a exigirem compensação, pois entendem suportar aumento do risco e consequentemente no custo de capital. Segundo Karpavičius e Yu (2018), o tratamento diferenciado para opções de ações, afetam o preço das ações e o nível de risco da empresa. Rego e Wilson (2012) e Kubick e Masli (2016) constataram existir evidências da relação entre

incentivo ao risco e remuneração dos CEOs. Diante desse cenário, é possível que esse tipo de posicionamento arriscado dos executivos associado à remuneração pode motivá-los a buscar posicionamentos tributários mais arriscados (Rego & Wilson, 2012; Novaes & Almeida, 2020).

Inicialmente, pode-se concluir que a agressividade tributária está associada a operações arriscadas, resultando em benefícios, mas importando em riscos (Chen et al., 2010; Hanlon & Heitzman, 2010; Blouin, 2014). Embora diversos estudos relacionem a estratégia corporativa dos executivos de maneira a incorrer em maior risco em função do aumento de remunerações, poucas são as pesquisas que se tem conhecimento que relacionam incentivo ao risco por intermédio de políticas de remuneração de gestores e agressividade tributária (Rego & Wilson, 2012). Podem-se mencionar como exemplo os trabalhos de Kubick e Masli (2016) e Rego e Wilson (2012).

Kubick e Masli (2016) encontraram evidências empíricas que promoção de CFO baseada em competitividade e incentivos ao risco estão relacionadas positivamente e tem impacto significativo na agressividade tributária. Já o estudo de Rego e Wilson (2012) buscou examinar se o incentivo ao risco é uma determinante para que as empresas sejam mais agressivas tributariamente. Os autores assumiram que incentivos ao risco motivam os gerentes a utilizarem estratégias fiscais mais agressivas, sugerindo que existe associação entre os maiores incentivos ao risco por intermédio de planos específicos de remuneração a gestores e agressividade tributária.

Dessa forma, baseado especificamente no estudo apresentado por Rego e Wilson (2012), levando em consideração que não foi possível identificar pesquisas semelhantes no Brasil, destacando-se, ainda, a complexidade e carga tributária diferenciadas no Brasil, surge a oportunidade desta pesquisa. Adicionalmente, Silva (2016) aduz que a junção das espécies tributárias são fatores relevantes para a medida de agressividade tributária utilizada para pesquisas na realidade do Brasil, com o uso da DVA e os tributos sobre o valor adicionado líquido, refletindo de forma mais completa a carga tributária do Brasil.

Estudo realizado pela Receita Federal do Brasil (RFB) indicou que a carga tributária total do Brasil atingiu 32,43% do produto interno bruto (PIB) em 2017 e considerando somente os tributos estaduais atingiu 8,34%. Já a carga tributária nos EUA para o mesmo período somaram 26% (RFB, 2018). Esses dados conduzem no sentido de que vale a pena para as empresas investirem em estudos para redução da carga tributária (Hanlon & Heitzman, 2010).

Desse modo, com base nos achados das literaturas anteriormente mencionadas, que estudaram a relação entre incentivo ao risco por meio de remuneração diferenciada dos gestores e a agressividade tributária, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: a remuneração baseada em ações e a remuneração variável de gestores resultam, em média, em maior agressividade tributária.

#### 2.4 CENÁRIO ECONÔMICO PÓS-*IMPEACHMENT*

Além da realidade brasileira em relação à carga a tributária, um outro ponto que pode adicionar à perspectiva empresarial é a mudança de cenário político e econômico vivenciado a partir de 2016 com o *impeachment* da então Presidenta Dilma Rousseff. A justificativa reside no fato de o país estar diante de um novo governo com viés e agenda mais liberal (Cunha & Karam, 2017; Bastos, 2017) e e ora diante de um viés contrário. Belieiro Junior (2016) aponta que as decisões econômicas ocorrem em contexto institucional específico e devem levar sempre em consideração os aspectos políticos e sociais, sob pena da análise ser compreendida de forma limitada. Assim sendo, diante de um novo perfil de governo, houve expectativa

econômica pró-mercado e com menos intervenções de caráter social (Cunha & Karam, 2017; Bastos, 2017).

Neste sentido, é possível que as empresas tenham sido incentivadas a aumentar suas práticas de agressividade tributária, levando em consideração as perspectivas de cenário econômico mais favoráveis, maiores retornos e resultados e, conseqüentemente, incorrendo em maior incentivo ao risco. Diante desse cenário, surge a segunda hipótese a ser testada:

H2: o cenário econômico pós-impeachment resultou, em média, em maior agressividade tributária.

### 3 METODOLOGIA

O presente estudo tem natureza teórico-empírica e caráter exploratório, com abordagem quantitativa e tem como objetivo aferir o efeito de incentivos ao risco fornecidos aos gestores por meio da estrutura de remuneração, sobre a agressividade tributária.

A base de dados utilizada nesta pesquisa foi obtida por meio do banco de dados do software Economática® para os dados contábeis das empresas, da Comdinheiro para informações sobre a remuneração dos gestores; e RiskFinLab da FEA/USP para os dados compilados da DVA até 2018 e via o pacote GetDFPData (Perlin, Kirch & Vancin, 2019) para os dados da DVA de 2019 a 2021.

A amostra é composta por empresas não financeiras listadas na B3 entre o período de 2010 e 2021. O período inicial de 2010, deu-se, para efeito de comparabilidade dos dados, haja vista o advento dos padrões internacionais de contabilidade introduzidos nas normas brasileira. Aditivamente, efetuou-se um corte no período da amostra para efeito comparativo com o cenário político e econômico vivenciado a partir de 2016 com o *impeachment* da então Presidenta Dilma Rousseff. Desse modo, foi inserido uma dummy igual a 1 para o período de 2016 a 2021, assumindo que, para o referido período, as empresas tenham sido incentivadas a aumentar suas práticas de agressividade tributária.

A Tabela 1 apresenta a composição e seleção da amostra da pesquisa. Como forma de mitigar os possíveis efeitos de *outliers*, as variáveis foram winsorizadas a 2,5% em cada cauda.

Tabela 1  
Composição e Seleção da Amostra

Descrição	Observações
Observações iniciais da B3	2.645
(-) Empresas de finanças e seguros	-600
(-) Fundos	-30
(-) Empresas sem informações de setor	-10
(-) LAIR negativo	-681
(-) Métricas de agressividade menor que zero ou maior que um	-520
Total de observações utilizadas	931

Notas: Os fundos, as empresas de finanças e seguros foram excluídos em virtude de estas apresentarem características singulares de suas operações, que podem não ser comparáveis com empresas não financeiras (Cabello, 2012; Silva 2016). As métricas de agressividade menores que 0 ou maiores que 1 foram excluídas por representarem inconsistências para os propósitos desta pesquisa. Já a exclusão do LAIR negativo foi devido à premissa de que as empresas nesta situação não obtiveram lucro tributável.

No Brasil não há a individualização da remuneração por CEO, CFO e outros executivos. Assim, dada a impossibilidade de utilização da base de dados da remuneração baseada em ações e remuneração variável da diretoria seguindo os parâmetros separadamente para CEO e CFO, e admitindo que as decisões de planejamento tributário por meio de escolhas contábeis

perpassam por mais de um diretor (Scholes & Wolfson 1992), utilizou-se a base de forma mais ampla para esse propósito, considerada como remuneração da diretoria. Para esta pesquisa, a remuneração variável é entendida, conforme o formulário de referência (FR) item 13.2, como somatório das rubricas bônus, participação dos resultados, participação em reuniões, comissões e outras remunerações variáveis, adicionada a remuneração baseada em ações.

O FR item 13 consiste na obrigatoriedade de informar a remuneração dos executivos das empresas de capital aberto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (instrução normativa (IN) CVM n. 480).

### 3.1 MODELO ECONOMÉTRICO

Para responder as hipóteses de pesquisa, foi desenvolvido o modelo econométrico abaixo:

$$AGT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{LogREM}_{i,t} + \beta_2 \text{POSIMPEACHMENT}_{i,t} + \beta_3 \text{LogREM}_{i,t} * \text{POSIMPEACHMENT}_{i,t} + \sum_1^3 \beta_n \text{Controles}_{i,t} + \sum_1^{10} \gamma_n \text{Ano}_t + \sum_1^{18} \delta_n \text{Setor}_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:  $AGT_{i,t}$  = agressividade tributária da empresa “i” no ano “t”, assumindo como proxies o  $\text{BTD\_Anormal}$ , ETR, Cash ETR, ETR corrente, TTVA e TTVAE;  $\text{LogREM}_{i,t}$  = variável contínua da remuneração dos executivos em logaritmo natural (ln) da empresa “i” no ano “t”. apresenta-se de duas formas:  $\text{LogRemVariavel}$  = somatório das remunerações de bônus, participação nos resultados, participação em reuniões, comissões, outras remunerações variáveis e baseadas em ações pagas aos executivos da empresa “i” no e ano “t”;  $\text{LogRemAções}$  = remunerações baseadas em ações pagas aos executivos da empresa “i” no e ano “t”;  $\text{POSIMPEACHMENT}_{i,t}$  = dummy igual a 1 se ano maior ou igual a 2016 que reflete o período do ano do *impeachment* (2016) da então presidenta Dilma Rousseff e os anos seguintes até 2021;  $\text{InteraçãoPOSIMPEACHMENT}_{i,t}$  = a interação entre a variável  $\text{LogREM}_{i,t}$  e a variável  $\text{POSIMPEACHMENT}_{i,t}$  ( $\text{LogREM}_{i,t} * \text{POSIMPEACHMENT}_{i,t}$ );  $\sum_1^3 \beta_n \text{Controles}_{i,t}$  = somatório dos coeficientes de controles representados por: i)  $\text{ROA}_{i,t}$ , = rentabilidade (return on assets) da empresa “i” no ano “t”; ii)  $\text{LEV}_{i,t}$ , = alavancagem (Leverage) da empresa “i” no ano “t”; e iii)  $\text{INTANG}_{i,t}$  = valor de mercado da empresa “i” no ano “t”;  $\sum_1^{10} \gamma_n \text{Ano}_t$  = somatório dos anos variando de 2010 a 2021;  $\sum_1^{18} \delta_n \text{Setor}_i$  = somatório variando por setor de 1 a 18.  $\varepsilon_{i,t}$  é o termo de erro do modelo.

Para o cálculo da  $\text{BTD\_Anormal}$ , em linha com Belieiro Junior (2016), ao apontar que as decisões econômicas devem levar sempre em consideração os aspectos políticos e sociais, sob pena da análise ser compreendida de forma limitada, efetuou-se o teste utilizando-se equações em dois estágios (2SLS) para expurgar das métricas de agressividade tributária os efeitos da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), para retirar o efeito da inflação, e índice de percepção de corrupção (CPI – *corruption perceptions index*) (Transparência Internacional, 2020), em função de avaliar a corrupção do setor público de centenas de países.

### 3.2 VARIÁVEIS

#### 3.2.1 VARIÁVEIS DE INTERESSE

Hanlon e Heitzman (2010) ressaltam a importância da utilização das medidas de agressividade tributária de acordo com cada questão de pesquisa. Assim, dentre as diversas medidas, concentrou-se e utilizou-se nesta pesquisa quatro: ETR, Cash ETR, ETR corrente e



BTD. Contudo, no Brasil, dada a abrangência e importância dos tributos indiretos na carga tributária, é possível que a medida TTVA possa representar melhor a agressividade tributária no Brasil (Martinez & Motta, 2020; Silva, 2016).

#### EFFECTIVE TAX RATE - ETR

ETR representa a alíquota efetiva da tributação sobre o lucro, sendo calculada pelo valor total da despesa de imposto de renda (IR), corrente mais diferido, dividido pelo lucro antes do imposto de renda (LAIR) (Chen et al., 2010; Hanlon & Heitzman, 2010; Blouin, 2014; Silva, 2016). No Brasil, a taxa efetiva utilizada como parâmetro para o cálculo de agressividade tributária é de 34% (25% IRPJ e 9% CSLL = 34%) (IN n. 1.700, 2017).

#### CASH ETR

Segundo Hanlon e Heitzman (2010) e Dyreng et al. (2017), a medida de agressividade tributária Cash ETR é calculada utilizando a razão do IRPJ pago dividido pelo LAIR. Hanlon e Heitzman (2010) argumentam que o Cash ETR não é afetado por provisões contábeis, contudo pode ser afetada por diferimento de tributos ou por pagamentos de períodos anteriores.

Diante da dificuldade da obtenção dos valores tributos pagos nas demonstrações financeiras no Brasil, foram considerados os valores com base na proporção das despesas de IRPJ/CSLL e do LAIR ao longo dos últimos três anos (Blouin, 2014).

#### ETR CORRENTE

O ETR corrente é representado pela diferença entre as alíquotas nominal e efetiva do período no qual se produziu o lucro que lhe deu causa (Hanlon & Heitzman, 2010). É calculado pela despesa de IRPJ/CSLL corrente, dividido pelo LAIR (Silva, 2016; Martinez, 2017).

Guimarães et al. (2016), mencionam que é preciso utilizar a métrica ETR Corrente quando a intenção for capturar diferimento, pois somente com tributos correntes é possível avaliar possíveis gerenciamentos de diferenças temporárias.

#### BOOK TAX DIFFERENCE - BTD

O BTD é calculado pela diferença entre o lucro tributável e lucro societário (Frank, Lynch & Rego, 2009; Ferreira, Martinez, Costa, & Passamani, 2012; Formigoni, Antunes, Paulo & Pereira, 2012). Apesar de informações contábeis servirem de base para apuração dos tributos (Formigoni et al., 2012), no caso do IRPJ/CSLL, não há obrigatoriedade de divulgação do lucro real (tributável) nas publicações anuais (Ferreira et al., 2012). Sendo assim, com objetivo de aferir o lucro real aproximado, foram extraídos das demonstrações de resultados dos exercícios (DRE) os valores das despesas de IRPJ/CSLL e foram divididos pelas alíquotas nominais dos respectivos tributos (Ferreira et al., 2012; Martinez, Lessa & Moraes, 2014).

#### TAXA DE TRIBUTAÇÃO SOBRE O VALOR ADICIONADO – TTVA

A medida TTVA objetiva capturar a agressividade tributária de forma mais abrangente no contexto brasileiro, pois além dos tributos sobre o lucro compreendem também os tributos sobre o faturamento (Motta, 2015; Chiachio & Martinez, 2019), que representam a maior fatia da carga tributária brasileira (RFB, 2018).

A TTVA é representada pela carga tributária total (esferas federal, estadual e municipal) das empresas informada na DVA (Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC 09),

dividida pelo valor adicionado total (Motta, 2015). Segundo, Chiachio e Martinez (2019), tendo em vista a métrica ser mais abrangente que as demais, espera-se que proporcione resultados mais robusto sobre a agressividade tributária no Brasil. A métrica é interpretada de forma que quanto menor a TTVA mais agressiva tributariamente é a empresa (Motta, 2015).

Adicionalmente, foi calculada a TTVAE que é representada pela carga tributária estadual das empresas informada na DVA dividida pelo valor adicionado total. De acordo com mencionado por Silva (2016), esse modelo de cálculo visa a capturar se entes estaduais podem ser impactados com o planejamento tributário. Um outro aspecto pertinente e que justifica o teste da métrica TTVAE, é que o ICMS total representou 6,72% do PIB em 2017, já o IRPJ e CSLL representaram 2,81% (RFB, 2018), que denota relevância desses tributos para as empresas e entes tributantes.

A Tabela 2 resume as métricas de agressividade tributária utilizadas nesta pesquisa:

Tabela 2  
Variáveis de Interesse

Métrica	Cálculo	Literatura	Interpretação
ETR	$\frac{\text{Despesa de Total de IRPJ} + \text{CSLL}_{i,t}}{\text{LAIR}_{i,t}}$	Chen et al. (2010); Hanlon e Heitzman (2010).	Quanto menor é o ETR mais agressiva é a empresa
Cash ETR	$\frac{\text{Valores Pagos de IRPJ} + \text{CSLL}_{i,t}}{\text{LAIR}_{i,t}}$	Hanlon e Heitzman (2010); Blouin, 2014; Dyreng et al. (2017).	Quanto menor é o Cash ETR mais agressiva é a empresa
ETR Corrente	$\frac{\text{Despesa corrente IRPJ} + \text{CSLL}_{i,t}}{\text{LAIR}_{i,t}}$	Hanlon e Heitzman (2010); Guimarães, Macedo e Cruz (2016); Silva (2016).	Quanto menor é o ETR corrente mais agressiva é a empresa
BTD	$\frac{\text{LAIR}_{i,t} - \left(\frac{\text{IRPJ} + \text{CSLL}}{34\%}\right)_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t}}$	Frank et al. (2009); Hanlon e Heitzman (2010).	Quanto menor é o BTD menos agressiva é a empresa
TTVA	$\frac{\text{Carga tributária Total}_{i,t}}{\text{Valor Total Adicionado}_{i,t}}$	Motta (2015).	Quanto menor é a TTVA mais agressiva é a empresa
TTVAE	$\frac{\text{Carga tributária Estadual}_{i,t}}{\text{Valor Total Adicionado}_{i,t}}$	Silva (2016).	Quanto menor é a TTVA Estadual mais agressiva é a empresa

Fonte: adaptado de Chen et al. (2010); Hanlon e Heitzman (2010); Blouin (2014); Guimarães et al. (2016); Frank et al. (2009); Motta (2015); Silva (2016).

### 3.2.2 VARIÁVEIS DE CONTROLE

Foram adicionadas ao controle o *return on assets* (ROA), *leverage* (LEV), e intangível. A inclusão do ROA deu-se por haver o indicativo, segundo Wilson (2009), de que empresas com maior lucratividade tem maior envolvimento em *tax avoidance* e Gupta e Newberry (1997) indicam que empresas com aumentos de ROA resultarão em maiores ETR,s. Já em relação a LEV foi em função dos argumentos de Gupta e Newberry (1997) e Frank et al. (2009), de que as empresas alavancadas possuem associação com os tributos corporativos e, portanto, podem representar indicativo de maior agressividade tributária. O intangível foi incluído, pois há indicativo que as empresas com maiores ativos intangíveis possuem maiores

oportunidades de efetuar *tax advoince* e em consequência apresentarem-se de forma mais agressivas tributariamente Hanlon, Mills & Slemrod, 2005).

A Tabela 3 resume as variáveis de controle que serão utilizadas nesta pesquisa:

Tabela 3

Variáveis de Controle

Variável	Cálculo	Resultado Esperado				Literatura
		BTD	ETR	CASH ETR	ETR Corrente	
ROA	$\frac{LAIR_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t}}$	+	-	-	-	Wilson (2009)
LEV	$\frac{\text{Dívida Longo Prazo}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{t-1}}$	-	+	+	+	Gupta e Newberry (1997); Frank et al. (2009).
INTANG	$\frac{\text{Intangível}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{t-1}}$	-	+	+	+	Hanlon et al. (2005).

Dívida de Longo Prazo representada principalmente por empréstimos e financiamentos.

Fonte: adaptado de Wilson (2009); Gupta e Newberry (1997); Frank et al. (2009); Hanlon et al. (2005).

#### 4 ANÁLISES DE RESULTADOS

A Tabela 4 fornece a estatística descritiva.

Tabela 4

Estatística Descritiva das Variáveis

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínima	Máxima
Variáveis De AGT					
BTD	931	0,0821	0,2393	-0,3414	4,8916
ETR	931	0,1517	0,1509	0,0000	0,9784
CASH ETR	931	0,1133	0,1269	0,0000	0,9784
ETR Corrente	931	0,1146	0,1378	0,0000	0,9784
TTVA	931	0,2888	0,1530	0,0000	0,8306
TTVAE	931	0,0682	0,1131	0,0000	0,7142
Variáveis Independentes					
LogRemVariável	931	10,0566	7,1185	0,0000	18,2147
LogRemAções	931	5,6507	7,1833	0,0000	18,1299
Variáveis de Controle					
LEV	931	0,1478	0,1972	0,0000	3,3070
INTANG	931	0,0898	0,2548	0,0000	4,3673
ROA	931	0,1200	0,2517	0,0000	5,3563

Observa-se que para as métricas ETR, CASH ETR e ETR Corrente as médias são inferiores as alíquotas de tributos sobre lucro (34%), conforme esperado. A métrica TTVA demonstra-se em linha com a carga tributária total do Brasil e a métrica TTVAE também se apresenta em escala próxima à carga tributária total dos Estados, de acordo com o estudo realizado pela RFB (2018). A média da métrica BTD corrobora os números das outras métricas, sinalizando que as empresas possuem níveis positivos de diferenças entre lucros contábeis e tributários que, segundo a literatura internacional e nacional, sugerem indícios de agressividade tributária. Em relação às variáveis de controle, os resultados sugerem que as empresas, em média, apresentam LEV na ordem de 15%, ROA na ordem de 12% e INTANG 9%.

A partir dos dados da Tabela 5, apresenta-se a correlação de Pearson.

## Efeito da Remuneração como Incentivo Gerencial ao Risco e Agressividade Tributária no Brasil

Tablea 5 - Matriz de Correlação de Pearson

Métrica/ Variável	BTD	ETR	CASH ETR	ETR Corrente	TTVA	TTVAE	LogRem Variável	LogRem Ações	LEV	INTANG	ROA
BTD	1										
ETR	-0.2466***	1									
CASH ETR	-0.1994***	0.6958***	1								
ETR Corrente	-0.1975***	0.7231***	0.9246***	1							
TTVA	-0.1496***	0.2311***	0.2410***	0.2514***	1						
TTVAE	-0.0321	0.0403	0.0647**	0.0671**	0.7562***	1					
LogRemVariável	-0.0585*	0.0006	0.0271	0.0064	0.1644***	0.1589***	1				
LogRemAções	-0.0545*	-0.0010	-0.0986***	-0.0971***	-0.0439	-0.0573*	0.4514***	1			
LEV	-0.1032***	0.0487	0.0183	0.0201	-0.1485***	-0.0838**	0.1624***	0.1706***	1		
INTANG	-0.0791**	0.2056***	0.2772***	0.2503***	0.0714**	-0.0256	0.0033	-0.0626*	0.0833**	1	
ROA	0.9659***	-0.1080***	-0.0753**	-0.0776**	-0.0983***	-0.0387	-0.0693**	-0.0604*	-0.1189***	-0.0330	1

Nota: \*\*\* representa nível de significância de 1%, \*\* representa 5% e \* representa 10%.

Observa-se que a métrica *BTD* apresenta correlação negativa com as demais métricas de agressividade tributária (*ETR*, *CASH ETR*, *ETR Corrente* e *TTVA*), em linha com a literatura. Adicionalmente, não há indícios de altas correlações, com exceção de relações entre métricas alternativas de *ETR*, conforme esperado, e *ROA* com *BTD*, também já esperado.

Nesta pesquisa testou-se 12 regressões. Para cada uma das 6 variáveis dependentes estimou-se 2 regressões, constituída pela *AGT*, cada uma com uma variável de interesse diferente, representando os tipos de remuneração baseadas em ações e remuneração variável, conforme seção 3. A Tabela 6 demonstra a relação entre remuneração dos gestores e as métricas de *AGT*.

Tabela 6 - Regressão linear

Variáveis	BTD Anormal				ETR			
	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.
LogRemVariável	-0,0001	0,0002			0,0002	0,0010		
LogRemAções			0,0002	0,0003			-0,0003	0,0009
LEV	0,0352***	0,0062	0,0352***	0,0062	-0,0509*	0,0299	-0,0461	0,0300
INTANG	-0,0097	0,0066	0,0092	0,0065	0,0928***	0,0340	0,0924***	0,0341
ROA	0,4038***	0,0128	0,4045***	0,0128	-0,2230***	0,0568	-0,2265***	0,0569
POSIMPEACHMENT	-0,0071	0,0050	0,0083	0,0056	-0,0093	0,0187	-0,0232	0,0147
InteraçãoPOSIMPEACHMENT	0,0005**	0,0002	0,0006**	0,0003	-0,0018**	0,0010	-0,0015**	0,0009
Constante	-0,0298	0,0076	0,0286	0,0080	0,2158	0,0605	0,2189	0,0603
Efeito fixo de tempo/setor	Sim				Sim			
Variáveis	CASH ETR				ETR CORRENTE			
	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.
LogRemVariável	0,0002	0,0007			-0,0008	0,0011		
LogRemAções			-0,0018***	0,0006			-0,0025**	0,0010
LEV	-0,0377*	0,0222	-0,0245	0,0222	0,0158	0,0359	0,0361	0,0359
INTANG	0,1353***	0,0269	0,1373***	0,0267	0,1631***	0,0399	0,1612***	0,0400
ROA	-0,0321	0,0412	-0,0274	0,0410	-0,2180***	0,0674	-0,2253***	0,0670
POSIMPEACHMENT	-0,0313**	0,0131	-0,0473***	0,0102	-0,0261*	0,0231	-0,0386**	0,0185
InteraçãoPOSIMPEACHMENT	-0,0015**	0,0007	-0,0004*	0,0006	-0,0017	0,0012	-0,0015	0,0010
Constante	0,1425	0,0477	0,1498	0,0470	0,1764	0,0656	0,1795	0,0662
Efeito fixo de tempo/setor	Sim				Sim			
Variáveis	TTVA				TTVA Estadual			
	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.	Coefficient	Std. err.
LogRemVariável	0,0001	0,0006			-0,0002	0,0004		
LogRemAções			-0,0008	0,0005			0,0002	0,0003
LEV	-0,0893***	0,0193	-0,0851***	0,0195	-0,0228**	0,0095	-0,0236**	0,0095
INTANG	0,0465	0,0277	0,0450	0,0277	0,0280*	0,0154	0,0262*	0,0154
ROA	-0,1833***	0,0331	-0,1834***	0,0331	-0,1188***	0,0175	-0,1171***	0,0175
POSIMPEACHMENT	-0,0458***	0,0121	-0,0471***	0,0096	-0,0034	0,0065	-0,0072	0,0046
InteraçãoPOSIMPEACHMENT	0,0002	0,0007	0,0006	0,0006	-0,0002	0,0004	0,0001	0,0003
Constante	0,2105	0,0599	0,2163	0,0599	0,0595	0,0423	0,0563	0,0425
Efeito fixo de tempo/setor	Sim				Sim			

Nota: \*\*\* representa nível de significância de 1%, \*\* representa 5% e \* representa 10%.

A tabela 6 mostra o coeficiente e erro padrão de todas as variáveis cada variável dependente de agressividade fiscal. Observa-se que o teste foi significativo para *BTD\_Anormal*, *ETR\_Corrente*, *CASH\_ETR*, *TTVA* e *TTVA\_Estadual*.

Os resultados para a proxy *BTD\_Anormal* sugerem que a remuneração variável e a baseada em ações estão associadas a maiores níveis de AGT, além dessa relação ter sido mais proeminente no período *pós-impeachment*, comparativamente ao período pré. O mesmo ocorre no caso da AGT medida pela ETR, que sugere empresas mais agressivas no período *pós-impeachment* em relação ao período *pré-impeachment*, por via de menor taxa efetiva de tributação, em linha com o estudo de Phillips (2003), o qual sinaliza que medidas de desempenhos dos CEOs levam a ETRs mais baixos. No mesmo caminho, é possível afirmar que a taxa efetiva de tributação no período *pós-impeachment* foi, na média, menor em comparação ao período pré. Em complemento, também é possível afirmar que uma maior remuneração variável tende a exercer um efeito mais proeminente na redução da ETR no período *pós-impeachment*, comparativamente ao período *pré-impeachment*.

Esses mesmos achados convergem com os resultados do *Cash\_ETR*, indo ao encontro dos achados de Rego e Wilson (2012), que por sua vez sinaliza que os incentivos aos executivos por intermédio de remuneração baseada em ações geram maior agressividade tributária em relação ao pagamento de tributos sobre o lucro. Contudo, no caso do *ETR\_Corrente*, não é possível afirmar que há diferenças significativas na relação entre remuneração variável e AGT entre os períodos *pós-impeachment* e *pré-impeachment*. Contudo, para essa métrica, é possível sinalizar que o período *pós-impeachment* foi marcado por maiores níveis de AGT, na média, comparativamente ao período *pré-impeachment*, independente dos níveis de remuneração variável.

No caso dos resultados encontrados para a métrica *TTVA* não é possível afirmar que existe relação entre remuneração e AGT. Entretanto os resultados das regressões sugerem que as empresas no cenário econômico *pós-impeachment* foram, em média, mais agressivas tanto em termos de tributos federais quanto estaduais, sendo possível que, neste contexto, as empresas diante da expectativa econômica de um governo pró-mercado e com menos intervenções de caráter social (Cunha & Karam, 2017; Bastos, 2017), tenham apresentado maior propensão ao risco gerencial em relação a AGT para o período *pós-impeachment*, independente da influência da remuneração.

Nos resultados do estudo verificou-se, também em sintonia com esperado por Wilson (2009), que a variável *ROA* apresenta relação significativa com as métricas *BTD*, *ETR*, *ETR\_Corrente* e *TTVA*, indicando que empresas com maior rentabilidade possui maior propensão a AGT.

A literatura aponta para a existência de relação entre a AGT, *LEV* e *INTANG* (Gupta & Newberry, 1997; Frank et al., 2009; Hanlon et al., 2005), neste estudo isso se mostrou verdadeiro, o que pode indicar que as empresas brasileiras com os investimentos em *INTANG* e maior grau de alavancagem podem ser mais propensas ao maior risco de *tax avoidance*.

Esses resultados entregam um importante recado: o viés de governo tende a influenciar o nível de assunção de riscos (medido por via do volume de remuneração variável dos gestores) e, conseqüentemente, no nível de agressividade tributária das companhias. Esses achados são importantes tanto em termos financeiros quanto sociais, haja vista que o nível de risco é um tipo de métrica importante a ser avaliada por parte de investidores e credores, bem como o nível de arrecadação de tributos tende a impactar diretamente na sociedade.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve o objetivo investigar o efeito da remuneração como incentivo gerencial ao risco, medido por intermédio da estrutura de remunerações dos executivos, sobre a agressividade tributária no Brasil, no período de 2010 a 2021.

Utilizou-se regressão linear com dados em painel e efeito fixo de tempo e setor. As métricas de agressividade testadas foram o BTM, ETR, Cash ETR, ETR corrente, TTVA e TTVAE. Já as variáveis de interesse foram representadas pela remuneração variável e remuneração baseada em ações, controlando tais relações pelo LEV, INTANG e ROA.

Ao todo foram testadas seis métricas de agressividade tributária, constituída pela AGT, com duas variáveis de remuneração, perfazendo o total de 12 regressões. Complementarmente, foi testado o efeito do cenário político e econômico vivenciado a partir de 2016 com o *impeachment* da então Presidenta Dilma Rousseff, com a inserção da dummy pós-*impeachment* para o período de 2016 a 2021.

Para a hipótese H1, a qual foi testado se a remuneração baseada em ações e a remuneração variável de gestores resultam, em média, em maior agressividade tributária, os resultados encontrados para as métricas BTM anormal, ETR e CASH\_ETR sugerem associação entre a remuneração e a AGT maiores no período pós-*impeachment* em comparação ao período pré-*impeachment*. Em referência a H2, a qual a hipótese testou se o cenário econômico pós-*impeachment* resultou em maior AGT, os resultados encontrados sugerem que as empresas foram mais agressivas no período pós-*impeachment*. A perspectiva empresarial e a mudança de cenário político e econômico vivenciado a partir de 2016 com o *impeachment* da então Presidenta Dilma Rousseff, diante do fato de o país estar diante de um novo governo com viés e agenda mais liberal e privatista (Cunha & Karam, 2017; Bastos, 2017) e ora diante de um viés contrário, podem representar fundamentos para tais achados.

Um outro ponto que cabe destaque nos resultados para H2, foi a evidência da captura da agressividade tributária pela métrica TTVA, maior no período pós-*impeachment* em comparação ao período pré-*impeachment*, haja vista apresentar-se de forma mais abrangente do que as métricas utilizadas em sistemas tributários com realidades distintas a do Brasil, dada a configuração da tributação, a particularidade e a importância dos tributos da esfera estadual e os tributos sobre o consumo, em especial o ICMS, PIS e a COFINS na carga tributária total.

O fato de o país ter estado diante de um governo com viés mais liberal entre 2016 e 2022 pode representar fundamentos para os achados, isto é, maior agressividade tributária. Assim sendo, uma contribuição social é que o efeito do incentivo gerencial ao risco relacionado com agressividade tributária pode reduzir a capacidade do governo em investir em bens públicos, conforme menciona a Teoria das Finanças Públicas. A contribuição gerencial deriva do fato de que maior incentivo a remuneração representado pela métrica BTM conduz a maior agressividade tributária, e, que talvez seja necessário maiores mecanismos de controles internos.

Considerando a lacuna relacionado à temática, pesquisas futuras podem contribuir com temas relacionados à remuneração, agressividade tributária e: contingências fiscais (i), decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) (ii) e dos Conselhos dos Contribuintes das Secretarias de Estados das Fazendas (SEFAZ) (iii).

## REFERÊNCIAS

Aaker, D. A., & Jacobson, R. (1987). The Role of Risk in Explaining Differences in Profitability. *Academy of Management Journal*, 30(2), 277-296.

- Austin, C. R., & Wilson, R. J. (2017). An Examination of Reputational Costs and Tax Avoidance: Evidence from Firms with Valuable Consumer Brands. *Journal of the American Taxation Association*, 39 (1), 67-93.
- Banco Central do Brasil – BCB (2021). *Taxa Selic*. Recuperado em 04 janeiro, 2021, de <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>
- Bastos, P. P. Z. (2017). Ascensão e crise do governo Dilma Rousseff e o golpe de 2016: poder estrutural, contradição e ideologia. *Revista de Economia Contemporânea*, 21(2).
- Belieiro Junior, J. C. M. (2016). Economia e política da transição democrática no Brasil: uma análise dos governos FHC, Lula e Dilma. *Novos Rumos Sociológicos*, 5(4), 198-213.
- Blouin, J. L. (2014). Defining and measuring tax aggressiveness. *National Tax Journal*, 67(4), 875-900.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevkin, T. (2010) Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61.
- Chen, Y., Truong, C., & Veeraraghavan, M. (2015). CEO Risk-Taking Incentives and the Cost of Equity Capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42, 915-946.
- Chiachio, V. F. O., & Martinez, A. L. (2019). Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(2), 160-181.
- Comitê de Pronunciamentos técnicos (CPC) 09, de 12 de novembro de 2008 (2008). Demonstração de Valor Adicionado (DVA). Pronunciamentos Contábeis - CPC 09. Recuperado em 15 junho, 2019, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documents-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>
- Cunha, B. Q., & Karam, R. (2017). Regulação estatal no Brasil contemporâneo: o desafio da polimorfia e da complementaridade institucional. *Boletim de Análise Político-Institucional (Bapi)*, 12, 61-66.
- Desai, M., & Dharmapala D. (2006) Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145-179.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2017). Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441-463.
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L, Costa, F. M. da, & Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, 52(5), 488-501.



- Formigoni, H., Pompa Antunes, M. T., Paulo, E., & Pereira, C. A. (2012). Estudo sobre os incentivos tributários para o gerenciamento de resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 9(1), 41-52.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- Graham, J.R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. *Accounting Review*, 89(3), 991-1023.
- Guay, W. R. (1999). The sensitivity of CEO wealth to equity risk: an analysis of the magnitude and determinants. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 43-71.
- Guimarães, G. O. M., Macedo, M. A. da S., & Cruz, C. F. da. (2016). Análise da Alíquota Efetiva de Tributos Sobre o Lucro no Brasil: Um Estudo com foco na ETRt e na ETRc. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35(1), 1-16.
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data. *Journal of Accounting & Public Policy*, 16(1), 1-34.
- Hanlon, M., Mills, L. F., & Slemrod, J.B. (2005). An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance. *Ross School of Business Paper*, 1025.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178.
- Instrução Normativa CVM n. 480, de 7 dezembro de 2009* (2009). Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Rio de Janeiro, RJ. Recuperado em 20 junho, 2019, de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>
- Instrução Normativa RFB n. 1700, de 14 março de 2017* (2017). Dispõe sobre a determinação e o pagamento do IR e da CSLL das pessoas jurídicas e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins. Recuperado em 26 fevereiro, 2020, de <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=81268&visao>
- Karpavičius, S., & Yu, F. (2018) The impact of dividend-protected CEO equity incentives on firm value and risk. *Economic Modelling*, 71, 16-24.
- Kubick, T. R., & Masli, A. N.S. (2016). Firm-level tournament incentives and corporate tax aggressiveness *Journal of Accounting & Public Policy*, 35(1), 66-83.
- Markowitz, Harry (1952). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (Wiley, NewYork)
- Martinez, A. L., Lessa, R. C., & Moraes, A. J. de. (2014). Remuneração dos auditores perante a agressividade tributária e governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 6(3), 8-18.

- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(1), 106-124.
- Martinez, A. L., & Motta, F. P. (2020). Agressividade fiscal em sociedades de economia mista no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 136-148.
- Motta, F. P. (2015). *Agressividade Fiscal em Sociedade de Economia Mista*. Dissertação de mestrado, FUCAPE, Vitória, ES, Brasil.
- Novaes, P. V., & Almeida, J. E. (2020). The Role of Firms' Life Cycle Stages on Voluntary Disclosure and Cost of Equity Capital in Brazilian Public Companies. *Brazilian Business Review*, 17(6), 601–620. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.6.1>
- Perlin, M. S., Kirch, G., & Vancin, D. (2019). Acessando relatórios financeiros e eventos corporativos com o GetDFPData. *Revista Brasileira de Finanças*, 17(3).
- Receita Federal do Brasil – RFB (2018). *Carga Tributária no Brasil 2017. Análise por Tributos e Base de Incidência*. Recuperado em 04 junho, 2019, de <http://www.receita.economia.gov.br/dados/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/carga-tributaria-no-brasil/carga-tributaria-2017.pdf/view>
- Rego, S. O, & Wilson, R. (2012). Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 775-809.
- Silva, J. M. (2016). *A influência do ciclo de vida organizacional sobre o nível de planejamento tributário*. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil.
- Scholes, M., & Wolfson, M. (1992). *Taxes and business strategy: a planning approach*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall
- Smith, C., & Stulz, R. (1985). The Determinants of Firms' Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391-405.
- Stocker, F., & Abib, G. (2019). Risk Management in Born Globals: the Case of Brazilian Craft Breweries. *Brazilian Business Review*, 16(4), 334–349. <https://doi.org/10.15728/bbr.2019.16.4.2>
- Transparência Internacional – Brasil. (2020) Índice de Percepção da Corrupção (CPI). Recuperado em 14 novembro, 2020, de <https://transparenciainternacional.org.br/ipc/>
- Wilson, R. (2009). An Examination of Corporate Tax Shelter Participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969–999.