



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Bacharelado em Ciências Contábeis

GABRIEL RODRIGUES DA SILVA MOREIRA

**A INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO NÍVEL
DE ELISÃO FISCAL.**

Brasília, DF

2018

GABRIEL RODRIGUES DA SILVA MOREIRA

**A INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO NÍVEL
DE ELISÃO FISCAL.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves

Brasília, DF

2018

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pelo o dom da vida e por ter me capacitado para chegar até essa etapa da minha vida. Agradeço por todas pessoas que Ele colocou em meu caminho durante esta etapa, que foram fundamentais na conclusão deste trabalho.

Agradeço aos meus pais, por sempre fornecer todo o auxílio necessário durante a graduação, pelos incentivos, pelo imenso amor e por serem uma inspiração de vida.

Ao Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves por ter me orientado durante todo este processo, pelos conselhos de amigo, pela paciência e compressão.

A Daiana Honorato por todo amor e compreensão durante toda esta etapa, e assistência prestada frente às dificuldades.

Quero agradecer a todos familiares, irmãos, tios e avós, por ter me auxiliado em tudo aquilo que foi preciso e por todas orações.

Por fim, agradecer a todos professores e colegas que de alguma forma influenciaram em toda esta trajetória e permaneceram ao meu lado mesmo nos momentos mais difíceis, dando suporte e auxílio para que tudo fosse possível.

RESUMO

O objetivo da pesquisa é analisar se mecanismos de governança corporativa adotados por companhias abertas, minimizam o nível de elisão fiscal (*tax avoidance*). Para tanto, foi utilizado o *effective tax rate* (ETR) para mensurar o nível de elisão fiscal das empresas. O ESG Governance, elaborado pela Thomson Reuters foi empregado como métrica de avaliação da governança corporativa. O referido índice é composto por três indicadores que representam os principais mecanismos de governança corporativa, TR ESG Management, TR ESG Shareholder e TR ESG Strategy.

A amostra é composta por 81 empresas brasileiras, no período 2011 a 2016, listadas na B3. A coleta de dados foi realizada por meio de consultas para extração de dados e informações, tendo como fonte as demonstrações financeiras e notas explicativas das empresas.

A partir da análise dos resultados, foi possível verificar que dois mecanismos de governança corporativa exerceram uma influência de maneira significativa no nível de elisão fiscal das empresas. O TR ESG Strategy está positivamente relacionado com o nível de elisão fiscal, enquanto o TR ESG Shareholder está negativamente relacionado com a elisão fiscal das empresas. O TR ESG Management não se apresentou significativa em nenhum momento dentro do modelo. Dentre as variáveis independentes apenas a BIG4 demonstrou uma influência positiva no nível de elisão fiscal.

Este resultado indica que os mecanismos de governança corporativa influenciam para a diminuição do nível de elisão fiscal da empresa, o que acarreta uma menor exposição aos riscos de passíveis tributários, corroborando a hipótese da pesquisa de que os mecanismos de governança corporativa são capazes de minimizar o nível de elisão fiscal das companhias abertas brasileiras.

Palavra-Chave: Governança corporativa, elisão fiscal, *Effective Tax Rate (ETR)*, *ESG Governance*.

ABSTRACT

The objective of the research is to analyze whether corporate governance mechanisms adopted by publicly traded companies minimize the level of tax avoidance. For this, the effective tax rate (ETR) was used to measure the level of tax avoidance of the companies. ESG Governance, developed by Thomson Reuters was used as a metric for evaluating corporate governance. This index is composed of three indicators that represent the main mechanisms of corporate governance, TR ESG Management, TR ESG Shareholder and TR ESG Strategy.

The sample is made up of 81 Brazilian companies, in the period 2011 to 2016, listed in B³. Data collection was carried out through consultations for the extraction of data and information, with the financial statements as explanatory notes, explanatory notes of the companies.

From the analysis of the results, it was possible to verify that two corporate governance mechanisms exerted a significant influence on the level of tax avoidance of the companies. The TR ESG Strategy is positively related to the level of tax avoidance, while the TR ESG Shareholder is negatively related to the tax avoidance of the companies. TR ESG Management was not significant at any time within the model. Among the independent variables, only BIG4 showed a positive influence on the level of tax avoidance.

This result indicates that the mechanisms of corporate governance influence the reduction of the level of tax avoidance of the company, which entails less exposure to the risks of tax liabilities, corroborating the hypothesis of the research that the mechanisms of corporate governance are able to minimize the level of tax avoidance of Brazilian public companies.

Keywords: *Corporate Governance, Tax avoidance, Effective Tax Rate (ETR), ESG Governance*

LISTA DE TEBLAS

Tabela 1 – Amostra da quantidade de empresas analisadas por ano e indicador de Governança	21
Tabela 2 – Quantidade de empresas em relação à média (TR ESG STRATEGY)	25
Tabela 3- Quantidade de empresas em relação à média (TR ESG Management).....	26
Tabela 4 –Quantidade de empresas em relação à média (TR ESG Shareholder).....	27
Tabela 5 - Estatística descritiva e medidas de variabilidade da ETR - E1 e E2 (TR ESG Strategy)	29
Tabela 6 - Estatística descritiva e medidas de variabilidade da ETR - E1 e E2 (TR ESG Management).....	29
Tabela 7 - Estatística descritiva e medidas de variabilidade da ETR - E1 e E2 (TR ESG Shareholder).....	30
Tabela 8 - Análise dos dados estimados em painel – variável dependente ETR.....	31

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	4
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
2.1 Governança Corporativa.....	8
2.2 Elisão Fiscal (<i>Tax avoidance</i>).....	13
3. METODOLOGIA.....	19
3.1 Tipo de Pesquisa.....	19
3.2 Objeto de estudo.....	19
3.3 Variáveis independentes.....	22
3.4 Modelo de associação entre Governança corporativa e Elisão fiscal.....	23
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	24
4.1. Análise descritiva dos indicadores de Governança Corporativa.....	24
4.2 O efeito do ESG Governance no ETR.....	28
4.3 Análise da Regressão.....	30
5. CONCLUSÃO.....	33
REFERÊNCIAS.....	35
ANEXOS.....	43

1 INTRODUÇÃO

O modelo econômico mundial passou por um período de evolução durante os últimos anos, especialmente após a revolução industrial que foi responsável por estabelecer uma nova estrutura tecnológica para o sistema capitalista, ocasionando uma série de mudanças na organização e estrutura das corporações, principalmente na relação entre os agentes econômicos que integravam o modelo industrial da época.

Uma dessas mudanças decorrentes da revolução industrial foi o agigantamento das corporações mundiais, que se deu, sobretudo por meio de fusões e incorporações resultando em um crescimento das companhias, conforme verifica Andrade e Rosseti (2006) ao afirmar que o mundo corporativo registrou expressivos índices de crescimento das empresas, a partir da revolução industrial.

Com esse crescimento, as empresas foram se adequando conforme o ambiente corporativo iria sendo alterado. Juntamente com a agigantamento das empresas, inaugurou-se o processo de dispersão do capital, o qual ocorreu devido ao aumento expressivo no número de acionistas levando a uma pulverização da propriedade e conseqüentemente uma nova relação entre proprietários e acionistas (MONKS; MINOW, 1995)

A relação entre proprietários e acionistas decorre da presença de um sistema acionário, onde só é possível, por meio de uma mudança na estrutura empresarial, quando uma empresa anteriormente fechada se torna uma empresa “semipública”, na qual, existe uma distinção entre a propriedade e controle (BERLE; MEANS, 1988)

Ao passo que o capital da empresa foi se dispersando nas mãos de milhares de acionistas, a distância entre a propriedade e o controle da empresa foi aumentando. Segundo Okimura (2003, p.11) “os acionistas, detentores dos ativos das empresas, apresentam assim uma perda de controle sobre a utilização de seus recursos devido à propriedade dispersa da empresa”. Conseqüentemente a esta dispersão a empresa que antes tinha uma única pessoa representando a figura do gestor e do proprietário, passa a ter pessoas diferentes para cada uma destas funções (BERLE; MEANS, 1988)

Com a separação entre o proprietário e o administrador ocasionado principalmente por meio da dispersão do capital financeiro da empresa, passa a existir a possibilidade de um conflito de interesses dentro da alta administração da empresa, tendo em vista que gestores e acionistas, são em si, sujeitos diferentes. Com isso surge a preocupação de que as ações dos gestores estejam alinhadas aos interesses dos proprietários e, sobretudo, visem o bem comum

da empresa. Essa relação entre o administrador e o proprietário é fundamentada pela teoria da agência, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976).

Os autores Jensen e Meckling (1976) dedicam seu estudo a uma análise do conflito de agência que de maneira resumida expõem dois problemas, o primeiro diz respeito ao risco que cada parte está disposta a assumir em detrimento das ações tomadas pela empresa; já o segundo problema consiste no conflito dos objetivos e desejos dos acionistas com as ações tomadas pelos administradores.

Para Hart (1995) a governança corporativa surge sempre quando há um problema de agência dentro da organização, emergindo com o objetivo de recuperar a confiança de seus acionistas, em um ambiente de conflito de interesses envolvendo membros da própria empresa. Assim como Hart (1995), outros autores como Silva (2011), Silveira (2002) e Carvalho (2002) também estabelecem como fator primordial para o desenvolvimento da governança corporativa os conflitos de agência.

Segundo Silveira (2002) para entender a governança corporativa deve-se primeiramente compreender sobre a teoria da agência que procura analisar o conflitos e custos de uma separação entre a propriedade e o controle do capital da corporação, ou seja, as assimetrias entre expectativa do principal e a conduta do agente (JENSEN E MECKLING 1976).

As decisões tomadas pelos agentes, sobretudo as decisões inerentes às práticas da corporação, nem sempre estarão em consonância com a expectativa do principal, pois há de se considerar que os agentes possam agir em função de seu bem individual de acordo com suas motivações (JENSEN E MECKLING, 1976).

Dentre as inúmeras decisões tomadas pelos gestores estão àquelas que transitam na área fiscal da empresa. De acordo com Lanis e Richardson (2012) as decisões empresariais são influenciadas diretamente pelos impostos, e pelas ações de agentes que buscam minimizar a carga tributária. Estes autores citam uma das práticas que as empresas buscam utilizar como forma de redução da carga tributária -, a elisão fiscal (*Tax avoidance*).

Segundo Knuutinen (2014) a elisão fiscal é uma forma legal de utilizar de “brechas” na legislação para obter vantagens próprias, contrariamente à evasão fiscal que é caracterizada como uma ação ilegal. Porém é importante ressaltar a dificuldade de estabelecer uma linha conceitual entre elisão e a evasão fiscal (HUCK, 1997). Esta dificuldade é justificada por não existir um limite definido entre esses dois conceitos, consequência de uma subjetividade que permeia sob a conceituação de elisão fiscal.

Desta forma, a busca da minimização da carga tributária, utilizando-se de brechas da legislação, com intuito de atingir seus objetivos individuais, pode ser entendida pelo agente

fiscal como um ato ilícito, gerando um passivo contingente tributário maior, em relação aos benefícios que se observaria com ações de *Tax avoidance*. Neste sentido, o contribuinte acabaria baseando suas ações conforme uma análise dos benefícios e custos que aquela prática de sonegação poderia gerar (SIQUEIRA; RAMOS, 2005). Porém essa equação não é tão simples, uma vez que os benefícios são fáceis de mensurar, mas os custos possuem sua complexidade (REZENDE; SANTA, 2016).

As brechas existentes na legislação tributária decorrem de interpretações que não estão consolidadas, ou seja, são consideradas subjetivas (HUCK, 1997). Assim, uma prática que se define como elisão fiscal para o gestor, pode se tornar uma evasão fiscal, expondo a empresa a penalidades.

Deste modo, o risco assumido pelo gestor ao se utilizar de práticas de elisão fiscal é significativo para a empresa. Segundo Slemrod (2004) as decisões dos indivíduos são influenciadas pela sua aversão ao risco, ou seja, no caso em que o custo de uma possível penalidade pelo fisco, por entender o ato como ilegal, superar o ganho pela poupança fiscal passa a existir uma limitação natural às ações que visam minimizar a carga tributária.

Tal limitação natural é facilmente perceptível em empresas de capital fechado, em que a situação fiscal dos proprietários está intimamente ligada com a empresa, já em companhias abertas a aversão ao risco não é satisfeita, uma vez que o segmento tributário da empresa e do tomador de decisão são distintas, devido a separação entre a propriedade e o controle. (SLEMROD, 2004).

Deste modo, Hanlon e Heitzman (2010) e Slemrod (2004) destacam que “acionistas neutros a risco”¹ esperam que os administradores busquem a maximização do lucro, o que contempla ações que visam reduzir obrigações tributárias, podendo ser passíveis de penalidades pelo o fisco, dessa forma a companhia fica mais exposta aos riscos, configurando uma divergência entre a expectativa dos acionistas neutros a riscos e o acionista proprietário, divergência que boas práticas de governança corporativa visam minimizar.

Diante disto e do que já foi exposto, e com base no estudo de Hanlon e Heitzman (2010) formulou-se o seguinte questionamento: A estrutura de governança corporativa é capaz de minimizar práticas de elisão fiscal?

O objetivo geral deste trabalho é analisar se a adoção de mecanismos de governança corporativa adotados por companhias abertas, minimiza o nível de elisão fiscal (*tax avoidance*).

¹ “*Risk neutral shareholders*” (HANLON; HEITZMAN, 2010)

Este estudo avança acerca da governança corporativa ao realizar uma análise quantitativa relacionando o nível de Elisão Fiscal e estrutura de governança, com o intuito de compreender as práticas de Governança Corporativa, adotadas e sua influência sobre condutas elisivas.

Em estudos anteriores, como o de Silveira (2002) foi avaliado se as variáveis de Governança Corporativa exercem influências significativas no valor de mercado e no desempenho da companhia. Já Lanzana (2004) observou se as variáveis de governança corporativa, tanto variáveis relacionadas com a estrutura de propriedade quanto a do conselho de administração, possuem alguma relação com o nível de *disclosure* da empresa. Por outro lado Ramos e Martinez (2006) analisou se a estrutura de governança corporativa minimiza o nível de gerenciamento de resultados.

No campo tributário, Santa e Rezende (2016) buscaram investigar a associação entre o valor de mercado e a elisão fiscal empresarial. Santana, Gonçalves e Matos (2014), por sua vez, examinaram a relação entre a elisão fiscal e a responsabilidade social corporativa. Porém, não foi encontrado na literatura nacional algum trabalho que aborda as práticas de governança corporativa relacionando-a com o nível de elisão fiscal da companhia.

Além de visar o preenchimento de uma lacuna na literatura, este trabalho pode avançar na discussão acerca da efetividade dos mecanismos de governança corporativa que são adotados pela empresa, sendo relevante tanto no que tange a implementação destes mecanismos quanto ao estudo sobre a elisão fiscal, que incorpora na disciplina tributária exercendo influência em várias disciplinas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa

Antes do surgimento da governança corporativa existia um modelo econômico e industrial bem distinto, uma vez que não haviam as grandes corporações e nem preocupações com o acúmulo de capitais como se observa nos dias atuais (ANDRADE; ROSSETTI, 2006). De acordo com estes autores, com o advento da revolução industrial, primeiramente na Europa e depois seus efeitos se disseminaram em todo o mundo, houve uma subordinação da produção ao processo de acumulação de capital que se efetuou em um novo modelo industrial, modelo este que se desenvolveu com uma onda de fusões e incorporações resultando em um gigantismo corporativo e conseqüentemente uma mudança na estrutura administrativa das empresas.

Diante deste cenário de grande crescimento das empresas e de seus negócios, surge a necessidade de captação de novos recursos, o que levou as empresas a buscarem investidores para participar do capital da organização, resultando assim em um aumento da necessidade por uma administração profissional (VIEIRA; MENDES, 2004).

As mudanças na estrutura administrativa e a necessidade de um maior profissionalismo na administração, geraram a separação entre a figura dos investidores e do administrador, culminando em um conflito de interesses. Jensen e Meckling (1976) trazem uma base teórica para esses conflitos de interesses ao apresentar a teoria da agência, segundo estes autores a teoria da agência tem sua origem na segregação entre a propriedade e a gestão da companhia, quase sempre essa separação acontece quando o proprietário (principal) objetivando maiores lucros elege uma pessoa (agente) para um cargo que envolve tomada de decisões na empresa. Neste momento de separação é que ocorre a divergência entre o objetivo do principal e a ação do agente, que muitas vezes age em detrimento do seu próprio benefício.

Na visão de Arruda et. al. (2008) a teoria da agência busca auxiliar a tomada de decisão que envolva mais de um indivíduo, já que dificilmente o comportamento dos agentes irão atender todas as expectativas do principal, desta maneira esta teoria analisa as relações externas e internas que ocorrem na empresa, relações estas que podem caracterizar um conflito de interesses na companhia, sendo um cenário para o desenvolvimento da governança corporativa (HART, 1995).

Para Hart (1995) a questão de governança corporativa surge em uma corporação sempre que existe duas condições, a primeira é o conflito de interesses e a segunda condição é quando o problema de agência não pode ser tratado através de um contrato entre o agente e o principal,

o qual, segundo Okimura (2003) seria necessário a elaboração de um contrato completo e perfeito para minimizar os custos deste conflito.

Mazer (2007) também defende que a governança corporativa surge a partir de um ambiente composto por um conflito de agência, com o objetivo de se criar mecanismos para minimiza-lo.

Adolf Berle e Gardiner Means são considerados os primeiros autores a tratarem do tema de governança corporativa (SILVEIRA, 2002). Para Berle e Means (1988) a evolução das corporações resultou em mudanças nas gerências das empresas ocasionando uma separação entre os que possuem a propriedade da empresa e aqueles que detém o seu controle, gerando um conflito de interesses, que é uma das bases do surgimento da governança corporativa.

Carvalho (2002) afirma que o estudo de Berle e Means (1988) é uma exceção restrita aos EUA e a Grã-Bretanha, uma vez que na maioria dos países o modelo que predomina nas companhias é composto por acionistas minoritários e um acionista majoritário que detém o controle da empresa e escolhe os administradores (LA PORTA et al. 1998). Neste caso os mecanismos de governança corporativa são focados no conflito de interesses entre o acionista majoritário e os minoritários.

Diante disso, a governança corporativa pode ser definida de várias maneiras, conforme o tipo de problema de agência que ocorre em cada companhia, seja entre administradores e os investidores, seja entre acionistas majoritários e minoritários (CARVALHO, 2002). Corroborando a linha conceitual de Carvalho (2002) o Comité Económico e Social Europeu (CESE) relata em seu parecer (COM – 164, 2011) a dificuldade de se estabelecer um sistema padronizado acerca de governança corporativa, devido as particularidades da legislação, das tradições, das formas de atuação, dos padrões comportamentais dos acionistas e principalmente o conflito de agência característico de cada País.

Para Carvalho (2002, p, 19) governança corporativa ou governança empresarial:

[...] é o conjunto de mecanismos ou princípios que governam o processo decisórios dentro de uma empresa, ou seja, um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência, também incluindo a proteção aos credores da companhia e não só os acionistas minoritários (CARVALHO, 2002, p.19)

Segundo Silveira (2002) a definição de governança corporativa relaciona-se com a implementação de mecanismos externos e internos que garanta que a decisão tomada pelos controladores da empresa atenda aos interesses dos proprietários. Jensen (2001) classifica os mecanismos de governança corporativa em quatro categorias: mecanismos internos; o mercado de capitais de fusões e aquisições; o ambiente legal, político e regulatório; mercado competitivo

do setor de atuação. Todavia, Denis (2001) considera o mecanismo regulatório como o mais importante, uma vez que o ambiente legal relativo aos direitos dos investidores é um fator determinante da governança corporativa.

Dentre os mecanismos internos, segundo Denis (2001) o conselho de administração é o mecanismo mais efetivo de controle dos administradores por parte dos acionistas. Apesar de existir poucos estudos teóricos que possam indicar formalmente a função do conselho de administração e seu desempenho nas empresas, Hermalin e Weisbach (2001) e Silveira (2002) trazem evidências de que os conselhos mais eficientes caracterizam-se por uma menor quantidade de conselheiros sendo a maior parte conselheiros externos.

Fama e Jensen (1983) argumentam que um número maior de conselheiros externos aumenta a efetividade do conselho, uma vez que reduz a possibilidade de conluio entre os altos executivos, além disso os conselheiros internos poderiam ser influenciados, tendo em vista que são subordinados ao diretor executivo e na condição de conselheiros o seu papel é avaliar e monitorar o papel do próprio diretor executivo (JENSEN, 1993).

Outro mecanismo interno de governança corporativa é a política de remuneração executiva (BOOTSMA, 2010), a qual segundo Silveira (2002) é uma tarefa relevante do conselho de administração. Para Okimura (2003) a remuneração do executivo deve ser estabelecida com base na aversão do administrador ao risco de perder o emprego na medida que sua remuneração aumenta, além disso, uma remuneração atrelada ao desempenho reforçaria essa situação.

Contudo, Shleifer e Vishny (1997) destacam que a estratégia de vincular uma parcela da remuneração executiva pode se tornar um problema para a empresa a medida que esta vinculação ao desempenho gera no executivo um incentivo de maximização dos lucros por qualquer meio, até mesmo por meio de fraudes contábeis, o que levaria a uma maior exposição da companhia (OKIMURA, 2002).

Adicionalmente a remuneração dos executivos, outra tarefa do conselho de administração é a criação de comitês ou conselhos para assuntos específicos (MARTINEZ; RAMOS, 2006). Segundo Ventura (2013) um desses conselhos é o conselho fiscal, sua função é analisar as demonstrações financeiras e fiscalizar as ações dos administradores. Essa importância dos comitês é ressaltada por Chagas (2007) ao definir governança corporativa como:

Um sistema que usando principalmente o conselho de administração, auditoria externa e o conselho fiscal, estabelece regras e poderes para conselhos, comitês, diretoria e outros gestores, procurando prevenir abusos de poder e criando instrumentos de

fiscalização, princípios e regras que possibilitem uma gestão eficiente e eficaz.
(CHAGAS, 2007, p.2)

Monteiro (2003) expressa que as relações entre diretoria, conselho de administração e acionistas (majoritários e minoritários) é afetada por meio da soma de práticas adotadas na gestão de uma empresa. Sendo esta última relação, entre acionistas majoritários e minoritários, o principal conflito de agência no Brasil e no mundo (LA PORTA et al., 1998).

Deste modo os mecanismos internos também visam minimizar esse problema de agência e mitigar os abusos por parte das companhias em sua relação com os acionistas minoritários (MATTOS, 2017)

Compondo também os mecanismos têm-se a transparência na divulgação das informações pela empresa (FERREIRA e et al., 2013). Também chamado de *Disclousure*, a transparência na informação possui um mecanismo fundamental na diminuição na desigualdade informacional entre gestores e investidores (LANZANA, 2004). Segundo Bushman, Piotroski e Smith (2001) a transparência é tornar acessível as informações, sendo relevantes e confiáveis, sobre a condição financeira, desempenho, valor e risco das companhias.

Neste sentido, Williamson (1985) trata o termo governança corporativa como uma forma de justiça, transparência e responsabilidade nos negócios da empresa que guardam relações com a sociedade. Essa relação entre a sociedade e a companhia é reforçada por Cadbury (1998) que sintetiza governança corporativa como um sistema de valores que rege as organizações, sendo um reflexo do comportamento da sociedade.

Com base nos principais fundamentos e mecanismos, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa elaborou um estudo sobre os princípios que sustentam as boas Práticas de governança corporativa, os quais, segundo Chagas (2007) são universais e, portanto, aplicáveis a empresas de grande, médio ou pequeno porte, não havendo uma distinção entre elas e muito menos a elaboração de princípios específicos conforme o tamanho da empresa, são eles:

[...] **Transparência** - Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que condizem à preservação e à otimização do valor da organização.

Equidade - Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.

Prestação de Contas (accountability) - Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.

Responsabilidade Corporativa - Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional, etc.) no curto, médio e longo prazos. (IBGC, 2015, p. 20, grifo do autor).

Assim como o IBGC, a Organização para a cooperação e desenvolvimento econômico (OECD) também realizou um estudo sobre os princípios de Governança Corporativa com o intuito de apoiar a eficiência econômica, a estabilidade financeira e o crescimento sustentável.

Neste estudo os princípios são divididos em seis categorias: A alocação eficiente dos recursos, bem como a sua aplicação; um tratamento equitativo entre todos os acionistas; fornecimento de incentivos sólidos para os investidores e responsabilidade corporativa; incentivos a cooperação entre empresas, bem como a geração de empregos; transparência na divulgação de todos os assuntos materiais da companhia, por último a estrutura de governança corporativa deve compreender um sistema de conselho organizado para orientação da estratégia e monitoramento da gestão (OECD, 2015, p.11).

Nota-se que não há um modelo único de práticas de governança corporativa, mas os modelos se fundamentam nos princípios (OECD, 2015). Logo, é possível perceber que apesar das diversas definições acerca de Governança Corporativa, todas elas se baseiam em quatro princípios básicos: Transparência nas informações, equidade no tratamento entre os acionistas, prestação de contas e responsabilidade corporativa (CUNHA, 2016; RAMOS; MARTINEZ, 2006; PELLICANI, 2011)

Influenciado pelos princípios que sustentam as boas práticas de governança corporativa, estudos como: Silveira (2002); Ferreira et al. (2013); Ramos e Martinez (2006) e Arruda et al. (2008), destacam que as práticas de GC representam uma influência positiva nas companhias. Silveira (2002) conclui com seu estudo que tais práticas, sobretudo àquelas que se estabelecem sobre o conselho de administração, possuem uma relação com positiva com a valorização da companhia e o seu desempenho.

Buscando também esta relação entre desempenho e governança corporativa Ferreira et al. (2013) realizaram um estudo comparando empresas listadas no segmento de governança corporativa e as listadas em outros segmentos, no qual foi concluído que não houve uma diferença estatisticamente significativa entre a eficiência do desempenho das empresas nos segmentos, porém na amostra utilizada foi constatado um decréscimo do fator total da produtividade das empresas dos dois segmentos, sendo que as listadas no segmento de governança corporativa tiveram os menores decréscimos médios anuais.

Okimura (2003) propôs uma comparação entre o valor e o desempenho das empresas e sua estrutura de propriedade, que “juntamente com a estrutura de controle representa os principais mecanismos de governança corporativa” (OKIMURA, 2003, p.3). Concluiu-se que a relação entre valor e estrutura de propriedade e controle é mais evidente que a relação de desempenho e a estrutura de propriedade de controle, uma vez que a percepção da adoção dos principais mecanismos de Governança por parte do mercado e dos investidores, é mais evidente.

Ramos e Martinez (2006) apresentam uma análise de relação entre práticas de governança corporativa e o nível de gerenciamento de resultados, os resultados revelam que é possível inferir que boas práticas de GC minimizam os níveis de gerenciamento de resultados.

Com base no que foi apresentado e de acordo com Mattos (2017) é importante levantar o fato de que a Governança Corporativa não se restringe apenas aos fenômenos dos problemas de agência mas também tem “o propósito de garantir que as decisões tomadas pelas organizações visem a maximização dos retornos dos investimentos e os interesses dos acionistas” (PELLICANI, 2011, p. 18).

Esta maximização do retorno para os acionistas pode ocorrer por meio ações que visem uma economia de tributos que incluem atos ou negócios jurídicos que se dá de maneira artificial e abusiva, chamados de Elisão fiscal (SANTOS, 2009). Neste sentido é que atuam os mecanismos de GC, diminuindo a exposição da companhia a riscos e mitigando o abuso da relação entre a comunidade, o Estado e os acionistas da empresa (MATTOS, 2017).

2.2 Elisão Fiscal (*Tax avoidance*)

As corporações desenvolvem estratégias operacionais em busca de obter resultados positivos, e dentre as estratégias para o alcance de tais resultados tem-se o planejamento tributário. O planejamento tributário tem o objetivo de reduzir a incidência dos tributos sobre os eventos econômicos da organização (elisão fiscal).

De acordo com Shackelford e Shelvin (2001) um planejamento eficaz requer uma capacidade de planejar as tomadas de decisões da empresa considerando não somente os

impostos explícitos nas operações, mas também aqueles que são implícitos e pagos indiretamente. Para estes autores, a empresa deve reconhecer que os tributos representam uma parte dos diversos custos empresariais, e os demais custos devem ser considerados nas definições tributárias, para que a implantação de uma decisão tributária não exija uma reestruturação de toda estratégia operacional e não operacional da companhia.

A natureza multidisciplinar dos tributos é uma característica que torna a pesquisa complexa, devido a uma diversidade de linguagem e perspectivas que são empregadas em cada pesquisa, conforme a disciplina utilizada. Apesar da natureza multidisciplinar da área fiscal, dentre as áreas de estudos, contabilidade, finanças, economia e direito, a que mais vem contribuindo para a literatura é a disciplina da contabilidade (SHACKELFORD; SHELVIN, 2001). Esta maior contribuição pode ser explicada pela vantagem da contabilidade fiscal representar uma maior compreensão dos relatórios financeiros e normas de contabilidade (HANLON; HEITZMAN, 2010)

Percebe-se a relevância da pesquisa tributária no mundo corporativo e sua extensão à diferentes áreas do conhecimento, ou seja, não se restringe a uma disciplina, ela se incorpora no estudo de diversas matérias, resultando em uma gama de vocábulos e interpretações, aumentando o grau de dificuldade já que não há definições universalmente aceitas sobre *Tax avoidance* (HANLON; HEITZMAN, 2010).

A expressão *Tax avoidance*, frequentemente utilizada na doutrina anglo-saxônica, é uma expressão que por um momento pode significar uma economia fiscal na lacuna da lei e em outro momento representa todas as formas de diminuição da carga fiscal para o contribuinte responsável (SANTOS, 2009). Segundo o mencionado autor, o termo *tax avoidance* também engloba ações que podem figurar como um abuso de liberdade do planejamento tributário.

Segundo Knuutinen (2014) há diferentes formas de minimizar os tributos de uma empresa, sendo elas: planejamento tributário (*Tax Planning*), evasão fiscal (*Tax evasion*) e a elisão fiscal (*Tax avoidance*). Para ele a evasão fiscal consiste na redução de impostos, por parte do contribuinte, utilizando de atos fraudulentos para alcançar tal objetivo, diferentemente da elisão fiscal que se utiliza de meios legais ou interpretações da legislação com a finalidade de reduzir a carga tributária paga.

Assim como Knuutinen (2014), Tang (2006) conceitua elisão fiscal como uma forma de utilizar-se das imprecisões da legislação tributária para provocar legalmente as obrigações tributárias dos contribuintes.

Hanlon e Heitzman (2010) definem elisão fiscal, de maneira geral, como a redução de impostos explícitos de uma operação, assim como foi descrito inicialmente por Shackelford e Shelvin (2001).

As práticas de elisão fiscal podem variar de acordo com sua propensão de assumir riscos, podendo se caracterizar como uma ação ilegal, estas práticas podem se situar em qualquer ponto da linha do planejamento tributário, segundo a qual os extremos representam uma maior agressividade da atividade de planejamento tributário na redução de impostos, ou seja, quanto mais ao extremo da linha maior é a agressividade e o risco (HANLON; HEITZMAN, 2001).

Para Hanlon e Heitzman (2001) o grau de agressividade das atividades de planejamento tributário está nos olhos de cada usuário da informação, ou seja, é inerente ao julgamento de cada pessoa, tornando-a subjetivo.

Partindo do mesmo ponto de vista, Dyreng et al. (2008) descrevem a elisão fiscal como uma forma de refletir todas as transações que tenham qualquer tipo de efeito sobre as responsabilidades tributárias aparentes da empresa, contudo, esta definição não distingue as transações que não objetivam a redução de impostos dos incentivos fiscais recebidos.

A elisão como forma de prática do planejamento tributário, almeja a condição jurídica de legalidade, fato que a diferencia da evasão. Porém, a diferença entre elas é sutil, e variam de acordo com o sistema tributário de cada país, sendo que as duas práticas têm como principal fim a redução da carga tributária, e para caracteriza-las como legal ou ilegal deve-se analisar cada caso, mesmo que o ato não seja vedado pelo direito privado (HUCK, 1997).

Para Huck (1997) a definição conceitual do termo elisão fiscal abrange a intenção do agente em subtrair a lei tributária do país com a finalidade de obter alguma vantagem patrimonial, caracterizando uma prática artificial.

Prates (1992) afirma que o direito à elisão fiscal decorre do princípio da legalidade, princípio este que estabelece que uma obrigação fiscal só surge através de lei, e mantém uma relação com a liberdade de escolha do contribuinte de optar pela opção menos onerosa. Huck (1997) reforça esta ideia de que o cidadão tem o direito de escolha por situações legais menos oneradas, mas chama a atenção para estas práticas de elisão fiscal que podem ser caracterizadas como abusivas, ilícitas ou até fraudulentas, a depender da conduta do agente.

Santa e Rezende (2016) colocam a elisão fiscal em um patamar de mecanismo de gerenciamento dos custos e benefícios da empresa, na situação em que se os benefícios superarem (for inferior) aos custos, as práticas de *tax avoidance* estarão gerando (desagregando) valor para a empresa. Segundo eles o empecilho para verificar esta situação é a quantificação,

uma vez que a dos benefícios é natural, será o montante financeiro economizado, porém a quantificação dos custos é mais complexa.

A elisão fiscal e evasão fiscal são dois conceitos que apresentam bastante similaridade e possui uma linha tênue que os separam, indo ao encontro do que autores como Prates (1992), Huck (1997), Hanlon e Heitzman (2010), compartilham, o que torna obscura a separação entre estes dois conceitos.

Tendo em vista essa proximidade de conceitos entre a elisão e a evasão fiscal o *Work On Tax Avoidance And Evasion*, documento elaborado pela OECD (1981, p. 13), realizou um estudo comparativo entre estes dois temas e através deste estudo pode-se chegar a 3 características que são inerentes à elisão fiscal:

- I- A presença de uma artificialidade, ou seja, caso a empresa ou o contribuinte não tivesse a preocupação de não pagar impostos, o cenário seria composto de atos e transações que ocorreriam de outra forma;
- II- O sigilo dos fatos elisivos pelo maior espaço e tempo possível;
- III- A prática de elisão fiscal utiliza-se de lacunas da legislação tributária, ou fazem uso de institutos jurídicos com finalidade diferente daquelas com que foram criados; (OECD, 1981, p.13)

Outro organismo internacional que discutiu as práticas de elisão fiscal, foi a Comissão Europeia que em 2005 apresentou o trabalho - Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho sobre a Transparência fiscal para combater a evasão e a elisão fiscais (COM, 2015). Neste documento a Comissão Europeia trata a elisão fiscal como uma forma de atuação que ocorre normalmente dentro dos limites legais, porém muitas formas são contrárias à essência da lei, o que prejudica a concorrência leal entre as empresas e a partilha igual dos encargos entre os contribuintes. Além disso, utiliza-se do termo de planejamento fiscal agressivo, também adotado em Hanlon e Heitzman (2010), para descrever que algumas empresas adotam técnicas que exploram as lacunas jurídicas dos sistemas fiscais e as falhas entre as regras dos países, para evitar o pagamento da sua justa parte de impostos.

Portanto, percebe-se que não existe uma unanimidade em relação ao conceito de elisão fiscal, principalmente no que tange a legalidade das práticas de *tax avoidance*, não podendo enquadrar todas estas práticas como legais, deve-se analisar caso a caso, já que na maioria dos casos só é possível concluir sobre a legalidade ou não do ato, após a sua ocorrência (HANLON; HEITZMAN, 2010) o que ocasiona, para as empresas que utilizam destas práticas de elisão fiscal, uma maior exposição a risco em comparação a empresas que não se utilizam destas ações.

Adicionalmente ao risco atribuído a empresa as práticas de elisão podem gerar custos, através do âmbito social, o pagamento de impostos financia as despesas da administração pública e os bens públicos (FREISE et al., 2008). Deste modo, práticas de elisão fiscal estariam gerando uma externalidade negativa sobre a sociedade. No entanto, estas ações de elisão fiscal podem gerar custos significativos. (FREEDMAN, 2003).

Além disso, o nível de desvio e o montante de imposto pago são determinados por uma relação que envolve o estado, membros internos e os acionistas, de forma que o sistema tributado criado pelo Estado influencia na relação entre os executivos e acionistas, e a relação entre acionistas e executivos, por meio da governança corporativa, afeta o sistema de tributação corporativa. (DESAI et al., 2007)

Segundo os autores, a governança corporativa reduz tanto o desvio do pagamento de tributos quanto a sensibilidade do desvio às mudanças na taxa de imposto, uma vez que o estudo expõem que em um cenário com uma fiscalização tributária ineficiente, um aumento na taxa dos tributos ocasionará um aumento nas práticas visam evitar o pagamento de impostos.

Slemrod (2004) destaca que as ações que almejam a redução da carga tributária da empresa são consequências de um modelo capitalista que levou a separação da propriedade e controle, conforme foi amplamente exposto na revisão literária sobre governança corporativa.

As práticas de redução tributária (elisão ou evasão fiscal) não são somente reflexo do problema de agência, contudo a separação entre a propriedade e o controle pode afetar a empresa quanto a adoção de medidas na tentativa de reduzir os impostos, na medida em que os interesses individuais dos gestores influenciarem as decisões tributárias (HANLON; HEITZMAN, 2010). Constituindo assim um cenário de atuação da governança corporativa, no qual seus mecanismos, principalmente o conselho de administração, visam diminuir os custos de agência (SILVEIRA, 2002).

Cabello (2012) apresentou em seu estudo práticas voluntárias contábeis com o intuito de reduzir os tributos, essas práticas foram caracterizadas como indicadores de elisão, sua pesquisa englobou as seguintes práticas: métodos de depreciação, tratamento dos juros, tratamentos de créditos fiscais diferidos, métodos de conversão de balanço.

O tratamento dos juros, para Cabello (2012), representa sobretudo o pagamento de juros sobre capital próprio, uma remuneração aos acionistas que segundo Petri et al. (2013) é uma alternativa no planejamento tributário, já que representa uma decisão da empresa sobre a melhor forma de remunerar os sócios.

Porém, mesmo que o pagamento de Juros sobre o capital próprio resulta em uma economia tributária para o pagador nem sempre este mesmo benefício se estenderá ao acionista recebedor da remuneração, e um planejamento tributário apropriado deve considerar tanto os interesses da empresa como também dos acionistas (MALAQUIAS et al., 2007).

Além dessas práticas, as características institucionais também contribuem para o nível de elisão fiscal da empresa, uma delas é a idade da oferta pública da ação que representa o período em que as empresas estão negociadas em mercados, sendo possível que empresas mais recentes estão sujeitas a um maior risco de uma transgressão financeira, devido à pressão para atender a expectativa de ganhos (AICPA, 1987).

Outros fator que pode influenciar o nível de elisão fiscal da empresa é a utilização dos serviços de auditoria de uma das quatro maiores empresas do mundo (Big- Four) (FERNANDES, 2015). Para a autora essa influência ocorre pelo fato de serem empresas de grande credibilidade e seus serviços podem atuar na redução da elisão fiscal no sentido de ter uma auditoria de maior qualidade (DEFOND; JIAMBALVO, 1994).

De acordo com Lanis e Richardson (2012) o serviço de auditoria por empresas com credibilidade no ambiente corporativo, no caso as Big Four, é decisivo na divulgação de informações, uma vez que o serviço de auditoria reveste a divulgação dos resultados com uma maior credibilidade e confiança (REZAEI, 2005).

O tamanho da empresa também pode ser uma característica de influência na tentativa de se esquivar ou reduzir impostos, neste caso, empresas de grande porte possuem uma maior inclinação a adotar práticas que visem a diminuição da carga tributária, em comparação a empresas menores (ZIMMERMAN, 1983). Para Fernandes (2015), esta tendência deve-se ao fato de grandes corporações dispor de mecanismos mais desenvolvidos para a elaboração dos relatórios, o que facilita reduzir os encargos fiscais em conformidade com a lei, além disso, possuem um maior poder político e econômico.

Na mesma perspectiva, Lanis e Richardson (2012) afirmam em sua pesquisa que empresas de grande porte são mais suscetíveis às práticas de elisão fiscal, justamente por apresentar maior influência econômica e política, comparado às empresas menores.

A partir do referencial teórico exposto pode-se considerar que diante o objetivo desta pesquisa de verificar a associação entre as boas práticas de governança corporativa e os níveis de elisão fiscal:

H₁: Os mecanismos de governança corporativa minimizam o nível de elisão fiscal das companhias abertas brasileiras?

3. METODOLOGIA

3.1 Tipo de Pesquisa

Esta pesquisa pode ser classificada como uma pesquisa descritiva documental e quanto a abordagem do problema classifica-se como quantitativa. (BEUREN, 2006). Segundo Beuren (2006, p. 89) a pesquisa documental “baseia-se em materiais que ainda não receberam, um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

O estudo desenvolveu por meio de duas partes, a primeira parte é uma revisão da literatura por meio de uma pesquisa bibliográfica, a qual, segundo Cervo e Bervian (1983) tem o intuito de buscar conhecer e analisar as contribuições do passado sobre um determinado tema, podendo ser realizada de maneira independente ou como parte integrante da pesquisa. É a etapa do trabalho que permite o aprofundamento sobre os objetos de estudo contextualizando e dando consistência à investigação (ACEVEDO; NOHARA, 2013)

A segunda parte da pesquisa apresenta uma análise do problema que se dá através da utilização do método quantitativo, caracterizado pela adoção da quantificação na coleta dos dados e no seu tratamento, utilizando-se técnicas estatísticas, com a disposição de se ter uma precisão dos resultados diminuindo as margens para distorções. (RICHARDSON et al. ,1999)

3.2 Objeto de estudo

Inicialmente, o objeto de deste trabalho é formado por empresas que possuem ações listadas na B³ (Brasil, Bolsa e Balcão). Uma vez definido o objeto de estudo, foram selecionadas as companhias que tiveram o índice ESG Score Corporate Governance divulgadas pela Thomson Reuters no período de 2011 a 2016.

Através dos dados disponíveis na Thomson Reuters, dos 534 tipos de ações listadas na B³, foram excluídas 233 por se tratar de ações de fundos de investimentos que se encontram fora do escopo da pesquisa, resultando em 301 companhias das quais 91 tinham informações para compor os dados necessários à formulação do indicador ESG Score Corporate Governance.

Para avaliar as práticas de Governança Corporativa, utilizou-se o índice ESG Score Corporate Governance elaborado pela Thomson Reuters. Este índice é composto por três indicadores: TR ESG Management (tem por objetivo medir o compromisso e a eficácia da empresa em seguir os princípios de boas práticas de governança corporativa); TR ESG Shareholders (tem por objetivo mensurar a eficácia da empresa em relação à igualdade de tratamento entre os acionistas, seja eles majoritários ou minoritários, e se as práticas

corporativas estão voltadas a atender as expectativas dos acionistas) e TR ESG Strategy (tem por objetivo avaliar as práticas empresariais nas dimensões financeiras, sociais e ambiental, no processo de tomada de decisão, bem como seu nível de transparência).

O cálculo do ESG governance mede os sistemas e processos de uma empresa com base nos mecanismos de governança corporativa, que é obtido por meio de perguntas que compõem uma lista de verificações das principais práticas de governança corporativa. Esta lista se concretiza com um rol de 278 perguntas divididas em 5 categorias diferentes (ASSET4 Complete List of indicators, Thomson Reuters, 2010, p. 16).

a) Board of Directors/ Board Structure²: Composta por 59 perguntas, essa categoria mede a eficácia da gestão da empresa em seguir os princípios de boas práticas de governança corporativa, e medir a capacidade de uma empresa em um processo independente de tomada de decisões por meio de um conselho experiente, diversificado e independente.

b) Board of Directors/ Compensation Policy³: esta categoria é formada por 47 perguntas, objetivando mensurar a capacidade de a empresa atrair e manter executivos e membros do conselho, bem como alinhar a sua remuneração a objetivos financeiros e extra financeiros individuais e da empresa.

c) Board of Directors/ Board Functions⁴: Integrada por 54 perguntas, reflete o comprometimento da empresa em seguir as boas práticas de governança corporativa relacionadas às funções do conselho, ou seja, ter uma diretoria eficaz, instituindo os comitês essenciais com as respectivas tarefas e responsabilidades.

d) Shareholders/ Shareholders Right⁵: A categoria é composta por 78 perguntas e mede a adequação da empresa aos princípios de governança corporativa quanto a implementação de uma política de tratamento igualitário entre os acionistas, sejam eles minoritários ou majoritários, assim como ser atraente para os acionistas minoritários garantindo igualdade de direitos e privilégios.

e) Integration/ Vision and Strategy⁶: Formada por 40 perguntas tem a finalidade de aferir o comprometimento da companhia em mostrar e comunicar a integração do seu processo de tomada de decisões às funções econômica, social e ambiental, ou seja, a relação entre as estratégias financeiras e extra-financeiras.

² Conselho de administração/ Estrutura do conselho;

³ Conselho de administração/ Política de Remuneração;

⁴ Funções do Conselho de administração/ Diretoria;

⁵ Acionistas/ Direitos dos acionistas;

⁶ Integração/ Visão e Estratégia.

De acordo com as repostas das perguntas, a combinação destas 5 categorias, que são quantificadas em uma escala que varia entre 0% - 100%, resultando no valor final do índice. A tabela 1 apresenta a quantidade de empresas estudadas por ano, dividida pelos indicadores (Management, Strategy, Shareholder) que compõem o índice.

Tabela 1 – Amostra da quantidade de empresas analisadas por ano e indicador de Governança

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Strategy BR	77	81	84	88	86	85
Management BR	77	81	84	88	89	87
Shareholder BR	77	81	84	88	86	85

Fonte: Elaboração própria

Para o cálculo da Elisão Fiscal, foi utilizado o indicador *Effective Tax Rate* (ETR), desenvolvida por Hanlon e Heitzman (2010). A taxa efetiva dos tributos é encontrada através da razão entre a Despesa total com tributos sobre o lucro e o resultado contábil antes do cálculo do imposto, que foram coletados nas demonstrações financeiras anuais de cada empresa integrante da amostra. O ETR é calculado conforme a equação 1:

$$ETR = \frac{\text{Despesa de Tributos sobre o Lucro}^7}{\text{Lucro Antes dos Tributos sobre o Lucro}} \quad (1)$$

Autores como Lanis e Richardson (2012), Shackelford e Shelvin (2001), Shevlin (1999) e Rego (2003) apontam a ETR como a medida apropriada para mensurar o planejamento tributário e, portanto a elisão fiscal, uma vez que segundo Tang (2003) um planejamento tributário efetivo resulta em uma ETR menor. Gomes (2012) reforça ao afirmar que esse indicador representa uma alíquota efetiva, sendo que uma ETR menor, em relação a alíquota nominal dos impostos que incidem sobre o lucro, caracteriza um planejamento tributário eficaz.

Contudo, Hanlon e Heitzman (2010) afirmam que embora as medidas da *effective tax rate* expressem quais foram as companhias que tiveram uma menor despesa com o pagamento de tributos sobre o lucro, não é possível saber se redução na despesa é justificada pelas estratégias de um planejamento tributário ou se é consequência de incentivos fiscais que a empresa se beneficiou.

Outra limitação do indicador é que para a identificação da elisão fiscal, considera somente os tributos sobre o lucro, não existindo uma métrica que englobe outros tributos que são passíveis de práticas elisivas. Isto acontece devido à complexidade de mensurar elisão fiscal

⁷ Despesa de tributos sobre o lucro representa o somatório do Imposto de Renda e a Contribuição Social

consequência da dificuldade em se obter informações internas das organizações. (GONÇALVES *et al.*, 2016).

Em razão das limitações dos indicadores de elisão fiscal, foram excluídas:

- A) Instituições financeiras e equiparadas, já que possuem uma regulamentação tributária diferente das demais empresas. (PIQUERAS, 2010);
- B) Empresas que tiveram o ETR inferior a 0, já que valores anormais podem interferir na análise e nos resultados;
- C) Empresas que apresentaram prejuízos, pois não possuem a informação de tributos após o Lucro. (HANLON E HEITZMAN, 2010).

As medidas empíricas utilizadas para o cálculo da elisão fiscal estimadas por Hanlon e Heitzman (2010) estão demonstradas no Anexo A deste estudo.

3.3 Variáveis independentes

Variável é qualquer característica que possa ser mensurável ou descrita do objeto que se pretende observar, as variáveis podem ser de três tipos: contínua (determina uma medida), discreta (corresponde a uma contagem) ou nominal (objetiva quantificar, quanto a posição, as variáveis são: dependente, independente ou interveniente. (MORAIS, 2003).

Na presente pesquisa, foram selecionadas algumas variáveis de controle, definidas com base em estudos anteriores (CABELLO, 2012; FERNANDES, 2015; GOMES, 2012; LANIS; RICHARDSON, 2012), a fim de proporcionar maior robustez aos resultados mesmo que não sejam objetos de estudo, podem influenciar a variável dependente de Elisão fiscal (ETR). As variáveis de controle adotadas, foram as seguintes:

- (a) Variáveis independentes:
 - i. Tamanho da Empresa (TAM);
 - ii. Adoção de Juros sobre o Capital Próprio (JSCP);
 - iii. Idade de Oferta Pública da Ação (IDP);
 - iv. Auditoria (BIG4).

O Tamanho da empresa (TAM) foi calculado pelo valor descrito no ativo total da empresa, coletado no balanço patrimonial das empresas que integravam a amostra.

Os dados quanto a Adoção de Juros sobre o Capital Próprio e a empresa contratada para realizar o trabalho de auditoria foram coletados nas informações descritas nas notas explicativas das demonstrações financeiras.

A Idade de Oferta Pública da Ação foi obtida com base diferença temporal entre a data do IPO (*Initial Public Offering*), coletada através da Economática, e o último dia útil do período de análise da amostra (2016)

3.4 Modelo de associação entre Governança corporativa e Elisão fiscal

Para realizar a associação entre as práticas de governança corporativa adotadas pela empresa e a elisão fiscal, foi utilizado o seguinte modelo:

$$ETR_{it} = \alpha + \beta_1 ESG\ govencence_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 BIG4AUDIT_{it} + \beta_4 JSCP_{it} + \beta_5 IDP_{it} + u_{it} \quad (2)$$

Onde:

ETR_{it} = Effective Tax Rate calculada pela divisão entre a soma das despesas com IRPJ e CSLL e o Lucro antes do Imposto de Renda da empresa i no momento t ;

ESG Governance = índice de governança da empresa i no momento t conforme metodologia da Thomson Reuters;

TAM_{it} – Tamanho da empresa = elaborada a partir do logaritmo natural do ativo total da empresa i no momento t ;

$BIG4AUDIT$ = variável binária que objetiva avaliar se a empresa teve o relatório anual auditado por uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo (1) ou se o relatório foi auditado por uma empresa que não compõem este grupo (0);

$JSCP$ – Juros sobre o capital próprio = variável binária, sendo (1) se a empresa tiver efetuado o pagamento de Juros como forma de remuneração ao acionista ou (0) se a empresa não tiver adotado tal alternativa.

IDP – Idade da oferta pública da ação = estabelecido como o logaritmo natural da quantidade de anos que as ações da empresa estão negociadas na bolsa de valores

μ_{it} = é o erro aleatório da regressão, sendo $u_i \sim N(0, \sigma^2)$.

Para realizar o cálculo da regressão foi utilizado dados anuais dispostos em painel realizado por meio de efeitos fixos, tendo em vista o resultado do teste *Hausman*). Foi realizado também o teste Jarque –Bera com objetivo de verificar se os dados estão normalmente distribuídos, o teste Q para verificar se a existência de autocorrelação e o teste VIF a fim de apurar a existência da multicolineariedade.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para alcançar o objetivo do estudo, que consiste em verificar se mecanismos de governança corporativa são capazes de minimizar o nível de elisão fiscal das empresas listadas na B³, primeiramente é realizada a análise descritiva dos dados. Em seguida realizou-se um comparativo entre os indicadores que integram o ESG governance e o ETR (*Effective tax rate*).

Por fim, foi estimado um modelo de regressão com dados em painel para verificar se os mecanismos de governança corporativa são estatisticamente significativos ao ponto de influenciar o nível de Elisão fiscal, de forma a responder à questão levantada pelo estudo.

4.1. Análise descritiva dos indicadores de Governança Corporativa

Primeiramente foram selecionadas as empresas listadas na B³ que tiveram suas informações divulgadas em domínio público para o cálculo dos três indicadores que integram o ESG Governance, desenvolvido pela Thomson Reuters. As 3 medidas (TR ESG Strategy, TR ESG Management e TR ESG Shareholder), responsáveis por integrar o índice de governança corporativa adotado na pesquisa, se baseiam nos princípios e mecanismos da estrutura de Governança Corporativa.

Em um exame sobre os indicadores, pode-se chegar a uma média do *score* referente a cada um, e classifica-los de acordo com um *Score Range* formulado pela Thomson Reuters, que varia do *Rate D-*, para os piores níveis, e A+ para os melhores níveis de governança corporativa, conforme Anexo B.

O TR ESG Strategy Score, que busca medir se as práticas da empresa estão alinhadas com objetivo de zelar pela viabilidade econômico-financeiro e aumentar com isso proporcionar um aumento nas externalidades positivas de seus negócios e operações, no âmbito social e ambiental apresentou uma média no valor de 0,5174 (B-), ou seja, em uma escala de 0 até 1 a média das empresas que compõem a amostra foi 0,5174, indicando que de modo geral às práticas das empresas não consideram somente o âmbito financeiro, e sim o aspecto social e ambiental. Além disso o indicador também busca demonstrar a transparência na divulgação das informações financeiras e não financeiras da corporação, que representa um dos pilares da governança corporativa (FERREIRA et al., 2013; LANZANA, 2004; WILLIAMSON, 1985).

A tabela abaixo indica a quantidade de empresas que estão abaixo ou acima da média, bem como aquelas que não apresentaram informações suficientes, em algum período do estudo, para cálculo do TR ESG STRATEGY.

Tabela 2 – Quantidade de empresas em relação à média (TR ESG STRATEGY)

TR ESG STRATEGY	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Empresas acima da média	37	38	37	39	39	34
Empresas abaixo da média	32	34	38	39	37	42
Empresas que não apresentaram a medida	12	9	6	3	5	5
TOTAL DE EMPRESAS	81	81	81	81	81	81

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

Com base na Tabela 2, percebe-se que houve um equilíbrio nos primeiros anos quanto ao número de empresas que estão acima ou abaixo da média do indicador, porém, no último período verificou-se que a maioria das companhias não considerara em seu processo decisório os fatores sociais e ambientais, de maneira suficiente para atingir o score médio. Paralelamente a análise de frequência foi realizada uma análise da média dos scores de cada empresa.

Figura 1- Média do score Strategy por empresa no período de 2011 – 2016

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

A figura 1 retrata a média do score TR ESG Strategy de cada empresa nos anos entre 2011 até 2016. No eixo horizontal as empresas estão representadas por números naturais em sequência, já no eixo vertical tem-se a escala de *score* que variou entre 0,0888 (D) para o pior nível, e 0,9602 (A+) o melhor, quanto mais alto for o *score*, maior a transparência da empresa e maior a atenção aos de fatores sociais e ambientais no processo de tomada de decisão.

Infere-se que, mesmo a amostra representando uma diferença mínima entre o número companhias que possuem *score* inferior ou superior à média, a análise gráfica (Figura 1) possibilitou uma melhor compreensão da distribuição das empresas que integram a amostra, indicando uma acentuada dispersão entre elas resultando em um desvio padrão de 0,29.

A figura 1 indica que as companhias representadas pelos vértices inferiores são responsáveis por adotarem práticas que resultam em externalidades negativas tanto na perspectiva ambiental quanto na social, o contrário é obtido por meio dos vértices superiores.

O segundo indicador que integra o índice ESG governance é o TR ESG Management, responsável por avaliar a gestão, ou seja, se os gestores buscam a adoção de ações e estratégias que visem atingir os objetivos e maximizar o valor da companhia. A amostra evidenciou uma média de 0,5105 (B-) para o TR ESG Management, isto indica que as empresas, em geral, possuem um razoável conjunto de práticas gerenciais com a finalidade de atender as metas das corporações.

Com base nos dados apresentados na tabela 3, nota-se uma migração de companhias da parte inferior à média para o conjunto de empresas que apresentaram *scores* superiores ao valor médio, demonstrando um aumento de aproximadamente 10%. Esta tendência reflete justamente o maior comprometimento das empresas em adotar uma gestão que promova ações e tomadas de decisões que estejam alinhadas aos objetivos da companhia.

Tabela 3- Quantidade de empresas em relação à média (TR ESG Management)

TR ESG MANAGEMENT	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Empresas a cima da média	34	34	35	37	41	43
Empresas abaixo da média	33	37	39	41	38	35
Empresas que não apresentaram informações	14	10	7	3	2	3
TOTAL	81	81	81	81	81	81

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

Mesmo a amostra apresentando um valor médio razoável, quando analisada a dispersão da amostra por meio do desvio padrão, obtém-se um valor de 0,27 indicando uma dispersão entre as companhias, e, portanto, demonstrando uma heterogeneidade da amostra.

Por meio da figura 2 é possível notar uma amplitude entre as médias individuais do índice ESG Management das 81 empresas, dado que, a menor média registrada foi de 0,0271(D) indicando que empresas com essa pontuação não possuem mecanismos robustos quanto ao processo de gestão, ao passo que o maior indicador 0,9766 (A+), reflete as empresas que implementam de maneira eficaz as estratégias gerenciais que buscam atingir os objetivos da empresa, sendo possível notar que a heterogeneidade apresentada na amostra e a consequente ineficiência da gestão administrativa das companhias.

Figura 2 Média do score Management por empresa no período de 2011 – 2016



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

Apesar da figura 2 demonstrar uma forte amplitude entre os scores das companhias, é possível perceber que existe um maior número de vértices superiores, o que corrobora os dados demonstrados na tabela 3, indicando que a maioria das companhias da amostra estão comprometidas com a implementação de práticas gerenciais com finalidade de promover uma maximização de valor da empresa, além de visar os objetivos da corporação.

Por fim, o TR ESG Shareholder, responsável por mensurar se as práticas da empresa se concentram nas expectativas dos acionistas e se existe um tratamento igualitário entre majoritários e minoritários, apresenta comportamento semelhante ao TR Strategy, quando observa o número de empresas e sua posição em relação à média da amostra durante os 6 anos, refletindo uma diminuição no número de empresas que não possuíam informações divulgadas suficientes para o cálculo do indicador e, além disso, é possível perceber uma sensível redução no número de empresas que estão acima da média e consequentemente o aumento de companhias com menores pontuações.

Tabela 4 –Quantidade de empresas em relação à média (TR ESG Shareholder)

TR ESG SHAREHOLDER	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Empresas acima de média	36	34	39	36	38	37
Empresas abaixo da média	33	38	36	42	38	39
Empresas sem o indicador	12	9	6	3	5	5
TOTAL	81	81	81	81	81	81

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

De acordo com a tabela 4, percebe-se uma tendência de redução das empresas que não era possível calcular o score, isso ocorre pelo fato das companhias passarem a divulgar os dados mínimos para o cálculo deste indicador formulado pela Thomson Reuters. Esta diminuição de empresas que não tiveram suas medidas calculadas é comum para os três indicadores, indicando o comportamento das corporações em um maior comprometimento com a divulgação de informações para o mercado.

É relevante fazer perceber por meio de uma análise conjunta a verificação de frequência demonstrada na tabela 4. A Figura 3 demonstra as empresas individualmente a partir da média obtida ao longo dos 6 anos, indicando uma grande dispersão entre elas. Por meio da figura é possível concluir que a maior parte das empresas da amostra caracteriza-se por não possuir mecanismos que atendam a busca do atendimento de um dos objetivos das práticas de governança – equidade - dado o baixo score, o que indica um tratamento não igualitário entre os majoritários e os minoritários. A amostra apresentou um valor mínimo 0,0074 (D-) e o máximo 0,9198 (A+), corroborando a grande dispersão que está representada na figura abaixo.

Figura 3 - Média do score Shareholder por empresa no período de 2011 a 2016



Fonte: Elaboração própria

4.2 O efeito do ESG Governance no ETR

Nesta seção foi realizada análise quanto a tendência da *effective tax rate* (ETR) em relação aos indicadores, TR ESG Strategy, TR ESG Management e o TR ESG Shareholder. Esta análise consiste em uma observação acerca dos resultados de estatísticas descritivas de tendência central da amostra que foi dividida em dois grupos E1 e E2.

Para cada empresa foi calculado o valor médio do seu score no período de 2011- 2016, as empresas que apresentaram um resultado superior à média da amostra estão localizadas no grupo E1, em contrapartida o grupo E2 é composto pelas companhias que apresentam a pontuação abaixo da média.

Por meio da ETR é possível verificar a taxa efetiva dos tributos sobre o lucro, uma vez que esse indicador identifica quanto do lucro antes do tributo efetivamente se transformou em tributos. Para análise da ETR, quanto menor o valor índice, maior é o nível de elisão, indicando uma relação inversamente proporcional.

A tabela 5 demonstra os dois grupos divididos com base no TR ESG Strategy a fim de relaciona-lo com o nível de elisão fiscal. A tabela 7 evidencia que as empresas localizadas no grupo E1, ou seja, companhias que possuem scores superiores, tiveram uma taxa efetiva de pagamento de tributos 16% superior ao grupo E2, além disso o elevado desvio padrão indica elevada variação da medida de ETR dentro dos grupos, mas não sendo possível perceber relação entre alguma das variáveis de independentes e o score Strategy.

Tabela 5 - Estatística descritiva e medidas de variabilidade da ETR - E1 e E2 (TR ESG Strategy)

Grupo	Média	Mediana	Desvio padrão	% desvio em relação à média
E1	0,34	0,3	0,2	59%
E2	0,25	0,23	0,19	76%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

Considerando os resultados do cálculo da estatística descritiva, observou-se que as companhias responsáveis por considerar, em seu processo decisório e em suas práticas, os fatores sociais e ambientais, não se restringindo somente à perspectiva financeira tendem a ter uma menor elisão fiscal.

Esta tendência pode ser explicada uma vez que, ao definir um planejamento tributário considerando somente o aspecto financeiro, ou seja, somente a redução de impostos para diminuição da despesa tributária, conseqüentemente resultará em um planejamento mais agressivo em comparação àquele que considera também a perspectiva social, responsável por atribuir ao imposto uma característica de financiamento dos bens públicos. (FREEDMAN, 2003).

Sendo assim o planejamento tributário adotado por companhias com maiores medidas do TR ESG Strategy, tende a ter menos práticas de elisão fiscal, uma vez que ao se considerar a esfera social, um não pagamento de tributos ocasionará um efeito negativo nesta esfera.

Na perspectiva do indicador TR ESG Management ao dividir a amostra em dois grupos, 49 companhias apresentaram um score médio inferior à média, e apenas 32 estão acima. Conforme a tabela abaixo, não se verificou uma tendência de que empresas com maiores scores apresentassem maior valor como resultado do ETR, indicando uma menor elisão fiscal. No entanto ao comparar as médias do indicador de pagamento efetivo do tributo, o Grupo E1 apresentou uma breve superioridade, e as medianas apresentaram aproximadamente o mesmo valor.

Tabela 6 - Estatística descritiva e medidas de variabilidade da ETR - E1 e E2 (TR ESG Management)

Grupo	Média	Mediana	Desvio Padrão	% Devsio padrão em relação à média
E1	0,38	0,25	0,21	55%
E2	0,36	0,28	0,48	133%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

Portanto, as empresas que possuem um maior comprometimento em relação à adoção de boas práticas de governança corporativa, sobretudo no que tange às práticas da política de remuneração e as funções e estrutura do conselho, apresentaram uma menor média do indicador ETR, o que aponta uma menor elisão fiscal. Apesar disso, não foi possível identificar que empresas com maiores níveis de TR ESG management apresentam uma propensão à menor elisão fiscal.

Por fim, realizou-se a análise quanto ao TR ESG Shareholder, responsável por mensurar a relação entre os acionistas majoritários e minoritários e se as práticas da empresa estão voltadas às expectativas dos acionistas.

Tabela 7 - Estatística descritiva e medidas de variabilidade da ETR - E1 e E2 (TR ESG Shareholder)

Grupo	Média	Mediana	Desvio padrão	% Desvio padrão em relação à média
E1	0,32	0,28	0,24	74%
E2	0,35	0,25	0,53	150%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da pesquisa (2018)

Com base nos resultados da estatística descritiva, existe uma tendência de que empresas com menores scores (grupo E2) do indicador TR ESG Shareholder, apresentam maiores medidas de ETR representando uma menor elisão fiscal.

Quanto ao resultado da relação entre o desvio padrão e a média, os indicadores apontam que o grupo E1 possui uma menor dispersão relativa em seus dados ao comparar com o Grupo E2. Assim, é possível concluir que o grupo de empresas com maiores scores possuem uma menor amplitude entre suas medidas de TR ESG Shareholder.

Assim, os dados da amostra indicam que empresas que possuem um maior score quanto ao tratamento igualitário entre majoritários e minoritários juntamente com a adoção de práticas que visam atender as expectativas dos acionistas são as que possuem uma tendência a ter um menor ETR, e conseqüentemente uma maior elisão fiscal.

4.3 Análise da Regressão

Esta seção apresenta os resultados do modelo de regressão proposta, com a finalidade de se obter conclusões para a hipótese 1 deste estudo:

H1: As empresas que adotam boas práticas de governança corporativa apresentam menores níveis de elisão fiscal.

A estatística da regressão com dados em painel pode ser realizada por meio dos efeitos aleatórios ou efeitos fixos. Foi realizado o teste *Hausman* o qual rejeitou a hipótese para a estimação com efeitos aleatórios (p-valor <0,05), portanto, os dados foram estimados com

efeitos fixos. Foi realizado o teste Jarque-Bera e o resultado aponta pela não rejeição da hipótese e, portanto, há evidências que os dados estão normalmente distribuídos (p -valor $>0,05$). Quanto à existência de autocorrelação, foi realizado o teste Q o qual não rejeita a hipótese nula de não existência de autocorrelação e, portanto, sugere a não existência de autocorrelação dos resíduos (p -valores $>0,05$). Foi realizado o teste VIF para identificar a existência de multicolineariedade, e os resultados rejeitam a hipótese para essa característica ($VIF >5$).

Em virtude da identificação de raiz unitária (Im, Pesaran and Shin W-stat e ADF – p -valor $>0,05$) a variável tamanho foi estimada na primeira diferença, enquanto as demais variáveis, foi identificado que a série é estacionária (Levin, Lin & Chu, PP – Fisher, Im, Pesaran and Shin W-stat e ADF – p -valor $<0,05$). Em razão de problemas de heterocedasticidade o modelo foi estimado pela matriz SUR. A seguir apresenta-se os resultados da regressão estimadas com dados em painel.

Tabela 8 - Análise dos dados estimados em painel – variável dependente ETR

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.228092	0.647870	0.352064	0.7252
STRAT?	0.006290	0.002508	2.508145	0.0131
MANAG?	0.000836	0.002947	0.283737	0.7769
SHARE?	-0.004325	0.001335	-3.239498	0.0014
D(TAM?)	-0.034688	0.050593	-0.685622	0.4939
BIG4AUDIT?	0.099050	0.040714	2.432808	0.0160
JSCP?	0.016842	0.130537	0.129022	0.8975
LNIDP?	-0.022924	0.297840	-0.076966	0.9387
Fixed Effects (Cross)				
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.647227			
Adjusted R-squared	0.466785			
F-statistic	3.586905			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Fonte: Elaboração própria

A partir do resultado da estatística F (p -valor $<0,01$) é possível rejeitar, a hipótese nula de ausência de regressão, a regressão explica, aproximadamente, 65% das variações da variável dependente ($R^2=0,6472$).

As variáveis TR ESG Shareholder e TR ESG Strategy foram significativas ao nível de 1% e 5% respectivamente, contudo a primeira obteve um sinal positivo para com a variável dependente, isto é, as práticas relativas ao ESG Shareholder induzem à um maior nível de elisão fiscal, enquanto que a segunda obteve um sinal negativo, induzindo à um menor nível de elisão fiscal.

A relação positiva entre a variável de Strategy (TR ESG Strategy) e o nível de ETR corrobora a análise descritiva dos dados, o que já era esperado tendo em vista todo o referencial teórico exposto, principalmente baseado nos estudos de Freise et al. (2008) e Freedman (2003) ao apontar que o pagamento de impostos possui uma influência positiva no financiamento dos bens públicos e práticas de elisão, ou seja, ações de não pagamento de impostos impactaria negativamente no financiamento de bens públicos gerando externalidades negativas para o principal usuário dos bens públicos, a sociedade.

Logo, conforme os resultados, o nível de elisão fiscal da empresa diminui à medida que o score aumenta TR ESG Strategy. Aumento este, responsável por refletir que o processo de tomada de decisões da empresa que busca por meio de ações internas para viabilidade econômica e financeira de seus projetos sem com isso que a mesma tenha que realizar ações de planejamento tributário que venham a reduzir o pagamento de tributos.)

A relação negativa entre a variável Shareholder (TR ESG Shareholder) e o índice ETR indica uma relação inversamente proporcional, ou seja, a medida que as decisões da empresa visem os interesses dos acionistas o ETR diminui, o que significa um aumento da elisão fiscal. Este resultado corrobora a análise descritiva dos dados, bem como os achados em Pellicani (2011), Mattos (2017) e pode ser explicado por Santos (2009) ao afirmar que a tentativa da empresa de adotar práticas para a maximização dos retornos esperados pelos acionistas podem incluir atos e negócios jurídicos que se dá de maneira artificial e abusiva, ou seja, práticas de elisão fiscal.

Já em relação às variáveis de controle, somente BIG4 foi significativa ao nível de 5% de significância, com sinal positivo em relação a variável dependente. Essa relação indica que empresas que tiveram seus relatórios auditados por uma das 4 maiores empresas do mundo, apresentaram uma menor elisão fiscal, nesta mesma linha os resultados das pesquisas de Fernandes (2015), Defond e Jiambalvo (1994), Rezzae (2005) e Wallace e Naser (1996) também apontaram que, empresas auditadas por uma das “*big four*” apresentam menores níveis de elisão fiscal e gerenciamento de resultados.

As variáveis TAM, IDP, JSCP e MANAG não foram significantes para a amostra de empresas brasileiras dentro do período de 2011 a 2016. Embora se tenha um embasamento teórico com o uso destas variáveis em outros estudos, percebe-se que nesta pesquisa elas não foram significativas indicando que o tamanho da empresa, o tempo em que as companhias ofertam suas ações em bolsa de valores, a adoção da prática de Juros sobre capital próprio e a implementação dos princípios de governança corporativa não são estatisticamente significantes.

5. CONCLUSÃO

O principal objetivo desta pesquisa foi verificar se havia relação positiva entre a estrutura de governança corporativa e o nível de elisão fiscal da empresa, a partir do modelo proposto por Hanlon e Heitzman (2010), que permitiu a mensuração da *effective tax rate* (ETR)

Para a hipótese formulada foram testadas 81 empresas nos anos de 2011 a 2016, das quais todas estão listadas na B³.

Utilizou-se três indicadores desenvolvidos pela Thomson Reuters Eikon para mensurar a governança corporativa das empresas. O primeiro indicador TR ESG Management mede as práticas adotadas pela gestão da empresa visando atender os objetivos da companhia, TR ESG Shareholders mensura se as práticas corporativas estão voltadas a atender as expectativas dos acionistas e TR ESG Strategy Score avalia as práticas empresariais e decisões considerando as perspectivas financeiras, social e ambiental.

Para mensurar a elisão fiscal utilizou a medida *Effective tax rate* (ETR), calculada pela razão entre as despesas de Imposto de Renda e Contribuição Social e o Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR).

O indicador TR ESG Shareholder demonstrou uma relação inversamente proporcional à medida de *effective tax rate* das empresas no período 2011-2016, ou seja, quanto maior o *score* menor foi a medida de ETR, consequentemente maior a elisão fiscal.

O indicador TR ESG Management não apresentou nenhuma relação significativa com o ETR, portanto não é possível afirmar sua influência no nível de elisão fiscal das empresas.

O indicador TR ESG Strategy apontou uma relação positiva com o nível de elisão fiscal das companhias, ou seja, é possível afirmar que quanto maior o *score* maior foi o ETR da companhia, resultando em uma menor elisão fiscal.

Portanto, após análises, verificou que mecanismos de governança corporativa são capazes de minizar o nível de elisão fiscal das empresas. O indicador responsável por mensurar se as empresas consideram em seu processo de tomada de decisão os fatores sociais e ambientais (TR Strategy) apresentou uma capacidade, estatisticamente significativa, de minimizar o nível de elisão fiscal.

Outro mecanismo que se apresentou estatisticamente significativo foi o TR Shareholder indicando uma influência negativa no nível de elisão fiscal, sugerindo que empresas responsáveis por adotar um tratamento mais igualitário entre acionistas majoritários e minoritários, com suas práticas voltadas a atender as expectativas dos acionistas, acaba por não

minimizar as práticas que utilizam de brechas na legislação para obter vantagens próprias, elisão fiscal.

Quanto as variáveis independentes a única que apresentou uma influência significativa com o nível de elisão fiscal, foi a variável binária BIG4 responsável por indicar se as companhias foram auditadas por empresas de auditoria que compõem o grupo *big four*. Como resultado obteve-se que as companhias auditadas por *big four* apresentaram uma menor elisão fiscal.

O estudo fornece uma visão única para a associação entre a Governança Corporativa e a elisão fiscal. E ao fazê-lo, ajuda a estender a literatura sobre o tema. Os resultados da pesquisa também possuem relevância na disciplina tributária, uma vez que identifica que mecanismos de governança corporativa são capazes de diminuir o risco corporativo em detrimento de práticas de elisão fiscal.

Novos estudos podem ser desenvolvidos na busca de uma relação entre elisão fiscal e governança corporativa, utilizando outros mecanismos de governança corporativa que possam fornecer uma forma de mensurar a governança corporativa. Poder-se-ia utilizar características do principal órgão de governança corporativa para avaliar o nível de governança, como por exemplo o tamanho do conselho de administração e quanto dos seus membros são independentes, o diretor executivo e o presidente do conselho de administração são pessoas distintas.

REFERÊNCIAS

ACEVEDO, Cláudia Rosa; NOHARA Jouliana Jordan. **Como fazer monografias: TCC, Dissertações e teses**. 4. Ed. São Paulo: Atlas 2013.

AICPA PROFESSIONAL STANDARDS Volume 1, 1987.

ANDRADE, A. & ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 3ª ed., São Paulo: Atlas. Andreff, 2007.

THOMSON REUTERS BUSINESS, **Asset4 Indicators Economic Pillar**. 2010.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo, SP: Abril Cultural, 1984. 335 p. (Os economistas).

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos Monográficos em contabilidade Teoria e Prática**. 3. Ed. São Paulo : Atlas 2006.

BOOTSMA, A.A. **Pay for Performance?** p. 166–184, 2010. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/doi/10.1108/S1474-787120150000025007>> Acesso em 11 de maio de 2018.

BUSHMAN, R.; PIOTROSKI, J., SMITH A. **What determines corporate transparency?** Working Paper, University of Chicago, 2001.

CABELLO, Gomes Otávio. **Análise dos efeitos das práticas de tributação do lucro na Effective Tax Rate (ETR) das companhias abertas brasileiras: uma abordagem da teoria das escolhas contábeis**. Analyses of the effects of income tax practices in the Effective Tax Rate (ETR) of Brazilian companies: a theoretical approach of accounting choices, p. 153, 2012. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsoai&AN=edsoai.855011291&lang=pt-br&site=eds-live%5Cnhttp://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14022013-161843/>> Acesso em 15 de maio de 2018 .

CADBURY, Sir Adrian. **The future for governance: the rules of the game**. Journal of

General Management, v. 24, n. 1, p. 1-14, 1998.

CARVALHO, Antonio Gledson De. **Governança corporativa no Brasil em perspectiva**. Revista de Administração, v. 37, n. 3, p. 19–32, 2002. Disponível em: <<http://www.rausp.usp.br/principal.asp?artigo=1063>> Acesso em 10 de abril de 2018.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Alcino. **Metodologia científica: para uso dos estudantes universitários**. 3. Ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

CHAGAS, José Ferreira. **Governança Corporativa – Aplicabilidade do Conceito, dos princípios e Indicadores à Gestão de Pequenas e Médias Organizações**. . [S.l: s.n.], 2007.

CUNHA, MARCIO AUGUSTO MIGUEL. **O efeito da governança corporativa no desempenho econômico e financeiro das empresas: uma análise empírica no mercado brasileiro** Orientadora. p. 147, 2016.

DEFOND, Mark L.; JIAMBALVO, James. **Debt covenant violation and manipulation of accruals**. Journal of Accounting and Economics, v. 17, n. 1–2, p. 145–176, 1994.

DENIS, Diane K. **Twenty-five years of corporate governance research.pdf**. Review of Financial Studies, v. 10, n. 3, p. 191–212, 2001

DESAI, Mihir A.; DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. **Theft and taxes**. Journal of Financial Economics, v. 84, n. 3, p. 591–623, 2007.

DI MICELI DA SILVEIRA, Alexandre; CORDEIRO PEROBELLI, Fernanda Finotti; DE CAMPOS BARROS, Lucas Ayres Barreira. **Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil**. Revista de Administração Contemporânea - RAC. [S.l: s.n.], 2008.

DYRENG, S.; HANLON, M.; MAYDEW, E. **Long-run corporate tax avoidance**. The Accounting Review. [S.l.], v. 83, p. 61-82, 2008.

FAMA, E.; JENSEN, M. **Separation of ownership and control**. Journal of Law and

Economics, v.26, 301-327, 1983.

FERNANDES, Vitória estanislaú de Aguiar. **Relação entre elisão fiscal e práticas socialmente responsáveis em empresas brasileiras**. 2015.

FERREIRA, Roberto do Nascimento et al. **Governança Corporativa , Eficiência , Produtividade E Desempenho**. Revista Mackenzie, v. 6776, n. projeto 17743, p. 134–164, 2013.

FREEDMAN, J., 2003. **Tax and corporate responsibility**. Tax Journal 695 (2), 1–4.

FREISE, A., LINK, S., MAYER, S., 2008. **Taxation and corporate governance – The state of the art**. In. Springer-Verlag, Berlin Heidelberg.

GOMES, Antônio Paulo Machado. **A influência das características da governança corporativa na gestão tributária das empresas brasileiras**. p. 148, 2012.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza; NASCIMENTO, Geovanna Gonzaga; WILBERT, Marcelo Driemeyer. **Os efeitos da subvenção governamental frente à elisão fiscal e a geração de riqueza**. Revista Catarinense da Ciência Contábil, v. 15, p. 34–48, 2016. Disponível em: <<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2246/0>> Acesso em 18 de abril de 2018.

HANLON, Michelle; HEITZMAN, Shane. **A review of tax research**. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 127–178, 2010.

HART, Oliver. **Corporate Governance : Some Theory and Implications**. STOR archive ind. v. 105, n. 430, p. 678–689, 1995. Disponível em: < <http://www.jstor.org/stable/2235027>> Acesso em 18 de abril de 2018.

HERMALIN, Benjamin E.; WEISBACH, Michael S. **Boards of Director as an endogenously determined institution: A survey of the economic Literature**. v. 3, 2001.

HUCK, H. M. **Evasão e elisão: rotas nacionais e internacionais do planejamento tributário**. São Paulo: Saraiva, 1997.

IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. [S.l: s.n.], 2015.

JENSEN, M.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. *Journal of Financial Economics*. [S.l: s.n.], 1976.

JENSEN, Michael C. **The Modern Industrial Revolution**, Exit, and the Failure of Internal Control Systems the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, v. 48, n. 3, p. 831–880, 1993. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/CiteReader_IN.cfm?abid=1364827&requesttimeout=90000%5Cnhttp://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x/pdf> Acesso em 11 de maio de 2018.

JENSEN, Michael C. **Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function**. *Business Ethics Quarterly*, v. 12, n. 2, p. 235, 2001. Disponível em: <http://journals.cambridge.org/abstract_s1052150X00001810> Aceso em 11 de maio de 2018.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure**. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

KNUUTINEN, R. Corporate Social Responsibility, Taxion and Aggressive Tax Planning. Turku, 2014. **Nordic Tax Journal**. v.1, 2014.

LANIS, Roman; RICHARDSON, Grant. **Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis**. *Journal of Accounting and Public Policy*. [S.l: s.n.], 2012.

LANIS, Roman; RICHARDSON, Grant. **Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis**. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 31, n. 1, p. 86–108, 2012b. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.006>> Acesso em 18 de abril de 2018.

LANZANA, Ana Paula. **Relação Entre Disclosure E Governança Corporativa Das Empresas Brasileiras**. p. 165, 2004.

MALAGUAS OSVALDO SÍLVIO ; COSTA, ELIAS BRENER ; LEMES, S., Rodrigo Fernandes; Giacheto. **Juros sobre o Capital Próprio: uma análise envolvendo a empresa pagadora e o acionista receptor**. UnB Contábil, v. 10, p. 41–64, 2007.

MARTINEZ, Antonio Lopo; RAMOS, Gizele Martins. Ramos_Martinez 2006. p. 1807–1821, 2006.

MATTOS, Alexandre José Negrini. **Maximização da utilidade esperada, planejamento tributário e governança corporativa**. p. 160, 2017.

MAZER, Lílian. **O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do IBOVESPA**. 2007

MONKS, Robert AG; MINOW, Nell. **Corporate governance**. Cambridge et al, 1995.

MONTEIRO, Paulo da Veiga. **E a Governança Corporativa?** Jornal Valor Econômico. São Paulo, Caderno Eu & Meu Dinheiro, 25 março 2003.

OECD. **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. [S.l: s.n.], 2015. Disponível em: <<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/2615021e.pdf?expires=1513776957&id=id&accname=guest&checksum=0F38FAFFDB005F57F046015E7400E8F1>>. Acesso em 18 de abril de 2018.

OKIMURA, Rodrigo. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003.

PELLICANI, Aline. **Governança Corporativa e Restrição Financeira nas Decisões de Investimento Governança Corporativa e Restrição Financeira nas Decisões de Investimento**. p. 1–113, 2011.

PETRI, Sérgio Murilo; SCHOENELL, Camila; PETRI, Luana Ramos Figueiredo. **Juros sobre**

capital próprio: um estudo da economia tributária nas empresas Gol e Tam. Navus - Revista de Gestão e Tecnologia, v. 3, p. 25–41, 2013. Disponível em: <<http://navus.sc.senac.br/index.php/navus/article/view/115/103>> Acesso em 05 de abril de 2018.

PIQUERAS, T. M. Relação das diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável (Book-tax differences) e gerenciamento de resultados no Brasil. Ribeirão Preto, 2010.

PORTA, La et al. **Law and Finance:** v. 106, n. 6, p. 1113–1155, 1998. Disponível em : <<http://www.jstor.org/stable/10.1086/250042>> Acesso em 11 de maio de 2018.

PRATES, Renato Martins: **A Interpretação Tributária e a Questão da Evasão Fiscal.** Belo Horizonte, Del Rey, 1992.

REZAEI, Zabihollah. **Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud.** Critical Perspectives on Accounting, v. 16, n. 3, p. 277–298, 2005.

RICHARDSON, Roberto J. et al. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 1999.

SANTA, Silvio Luis Leite; REZENDE, Amaury José. **Elisão fiscal e valor da firma : evidências do Brasil.** Revista Contemporânea de Contabilidade, v. 13, n. 30, p. 114–133, 2016.

SANTOS, António. **Planeamento Fiscal , Evasão Fiscal, Elisão Fiscal: o Fiscalista no seu Labirinto.** Fiscalidade, v. 38, p. 61–100, 2009.

SHACKELFORD, Douglas A.; SHEVLIN, Terry. **Empirical tax research in accounting.** Journal of Accounting and Economics, v. 31, n. 1–3, p. 389–403, 2001.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **A Survey of Corporate Governance** Author. The Journal of Finance, v. 52, n. 2, p. 737–783, 1997.

SILVA, A. L. C. da. **Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empre- sas brasileiras.** Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 39, n. 4, p.

348-361, 2004.

SILVA DE ARRUDA, Giovana; ROSSI MADRUGA, Sergio; IZAGUIRRY DE FREITAS JUNIOR, Ney. **A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria.** Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria, v. 1, n. 1, 2008.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli Da. Governança Corporativa, **Desempenho e Valor da Empresa no Brasil.** Universidade de São Paulo, p. 152, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/>> Acesso em 26 de março de 2018.

SIQUEIRA, Marcelo Lettieri; RAMOS, Francisco S. **A economia da sonegação: teorias e evidências empíricas.** Revista de Economia Contemporânea, v. 9, n. 3, p. 555–581, 2005.

SLEMROD, Joel. **The economics of corporate tax selfishness.** National Bureau of Economic Research, 2004.

TANG, T. Book-tax differences: a function of accounting-tax misalignment, earnings management and tax management: empirical evidence from china. Washington, 2006.

VENTURA, Ana Flávia Albuquerque. Remuneração Executiva, **Governança Corporativa E Desempenho: Uma Análise Nas Empresas Listadas Na Bm&Fbovespa.** p. 74, 2013.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. Governança Corporativa: **Uma Análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiro.** Revista do BNDES, v. 11, p. 103–122, 2004. Disponível em: <http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=8&cad=rja&ved=0CGMQFjAH&url=http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2205.pdf&ei=SDTNUungAorJsQT484CIDQ&usg=AFQjCNENBfntyKuD6a> Acesso em 26 de março de 2018.

WALLACE, RS Olusegun; NASER, Kamal. Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on

the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public policy*, v. 14, n. 4, p. 311-368, 1996.

WILLIAMSON, O. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. New York: The Free Press, 1985

ZIMMERMAN, Jerold L. **TAXES AND FIRM SIZE**. *Journal of Accounting and Economics*, v. 5, n. June, p. 119–149, 1983.

ANEXOS

ANEXO A - Indicadores de elisão fiscal

Measures of tax avoidance. Measure	Computation	Description	Impact accounting earnings?	Reflect deferral strategies?	Reflect non-conforming avoidance?	Reflect conforming avoidance?	Computable by jurisdiction?
GAAP ETR	$\frac{\text{Worldwide total income tax expense}}{\text{Worldwide total pre-tax accounting income}}$	Total tax expense per dollar of pre-tax book income	Yes	No	Yes	No	Yes
Current ETR ^a	$\frac{\text{Worldwide current income tax expense}}{\text{Worldwide total pre-tax accounting income}}$	Current tax expense per dollar of pre-tax book income	Maybe	Yes	Yes	No	Yes
Cash ETR ^b	$\frac{\text{Worldwide cash taxes paid}}{\text{Worldwide total pre-tax accounting income}}$	Cash taxes paid per dollar of pre-tax book income	No	Yes	Yes	No	No
Long-run cash ETR ^c	$\frac{\text{Worldwide cash taxes paid}^b}{\text{Worldwide total pre-tax accounting income}^b}$	Sum of cash taxes paid over n years divided by the sum of pre-tax earnings over n years	No	Yes	Yes	No	No
ETR Differential ^d	Statutory ETR—GAAP ETR	The difference of between the statutory ETR and the firm's GAAP ETR	Yes	No	Yes	No	No
DTAX ^e	Error term from the following regression: ETR differential = a + b x Pre-tax book income + c x Controls + e	The unexplained portion of the ETR differential	Yes	No	Yes	No	No
Total BTDF ^f	$\frac{\text{Pre-tax book income} - (\text{U.S. CTE} + \text{Fgn CTE} / \text{U.S. STR}) - (\text{NOL} - \text{NOL} - 1)}{\text{U.S. STR}}$	The total differences between book and taxable incomes	Yes for a portion, no for a portion	Yes	Yes	No	Yes (U.S.)
Temporary BTDF	Deferred tax expense / U.S. STR		No	Yes	Yes	No	Yes (U.S.)
Abnormal total BTDF ^g	Residual from BTDF / TA it = bTA it + bmi + e it	A measure of unexplained total book-tax differences	Yes for a portion, no for a portion	Yes	Yes	No	No
Unrecognized tax benefits ^h	Disclosed amount post-FIN48	Tax liability accrued for taxes not yet paid on uncertain positions	Yes	If uncertain	Yes, some	Yes, some	No
Tax shelter activity ⁱ	Indicator variable for firms accused of engaging in a tax shelter	Firms identified via firm disclosures, the press, or IRS confidential data	Depends on the type of shelter	Shelter may be a deferral strategy; but not an overall measure	Not overall-measure is transaction based	Not overall-measure is transaction based	Unlikely
Marginal tax rate ^j	Simulated marginal tax rate	Present value of taxes on an additional dollar of income	No	Yes	Yes	Yes	Not with existing data

^a May impact accounting earnings if the item that changes the Current ETR is not a temporary difference.

^b A more direct measure of taxes actually paid but numerator and denominator may be unaligned. The measure is more volatile year-to-year than the two measures above. Can also deflate by pre-tax income adjusted for special items.

^c See Dyreng et al. (2008). Measured generally over 3–10 years. Longer may be better but fewer available firms. Eliminates some of the volatility in Cash ETR. Can also deflate by pre-tax income adjusted for special items.

^d If using the same U.S. statutory tax rate for all firms, comparing GAAP ETRs yields similar inferences.

^e The terms on the right-hand side can vary depending on the research question. Model is only as good as the variables included as determinants. What variables to include depends on how one interprets the actions of the manager with regard to that construct—action taken to reduce taxes or the reduction of tax is a byproduct.

^f Crossing up current tax expense by the statutory tax rate to estimate taxable income is subject to well-known measurement error (Hanlon, 2003). Subtracting the change in the NOL is intended to capture changes in taxable income that are not captured by the current tax expense because the firm is a tax-loss firm and current tax expense is thus reported as zero (or a negative if they have NOL carrybacks). Researcher should conduct sensitivity tests for the cases where measurement error is likely the highest as in Hanlon et al. (2005).

^g See Desai and Dharmapala (2006). A variety of other right-hand side variables could be included depending on what the research question calls for in terms of “controls.” TA (Total Accruals) intended to control for earnings management.

^h The measure is a financial accounting accrual subject to the conservative or “aggressive” nature of the firm for financial accounting purposes.

ⁱ The measure will not include firms that are not caught nor will it include firms that can otherwise avoid tax successfully and do not engage in shelters.

^j See Shevlin (1990), Graham, (1996a, b), Blouin et al. (2010), Graham and Kim (2009). This measure is not really a measure of avoidance but may provide information when comparing firms with varying importance for financial accounting earnings (e.g., private companies versus public companies).

140

M. Hanlon, S. Heitzman / *Journal of Accounting and Economics* 50 (2010) 127–178

Fonte: HANLON, HEITZMAN, 2010, p. 140

ANEXO B - Score Range de acordo com o score obtido, formulado pela Thomsom

Reuters Eikon

SCORE RANGE	GRADE
0.0 <= score <= 0.083333	D -
0.083333 < score <= 0.166666	D
0.166666 < score <= 0.250000	D +
0.250000 < score <= 0.333333	C -
0.333333 < score <= 0.416666	C
0.416666 < score <= 0.500000	C +
0.500000 < score <= 0.583333	B -
0.583333 < score <= 0.666666	B
0.666666 < score <= 0.750000	B +
0.750000 < score <= 0.833333	A -
0.833333 < score <= 0.916666	A
0.916666 < Score <= 1	A +