

**INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO TRIBUTÁRIO NO DESEMPENHO DE EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

RUTH FONSECA DE ARAÚJO

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

KLÉBER FORMIGA MIRANDA

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)

CARITSA SCARTATY MOREIRA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE (UFRN)

INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO TRIBUTÁRIO NO DESEMPENHO DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

1 INTRODUÇÃO

O processo decisório das empresas consiste na busca pelo melhor desempenho das empresas, o qual deve ser observado estrategicamente para alguma finalidade, como é o caso do mercado de ações. Os esforços das companhias devem se voltar, portanto, para o cenário que favoreça o aumento das margens de lucro e, conseqüentemente, os seus valores de mercado (AGHION; STEIN, 2008). Considerando a elevada carga tributária brasileira e as possibilidades de incentivo fiscal disponibilizada pelo governo, tem-se no gerenciamento tributário a oportunidade legal (FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009) para reduzir a carga tributária incidente sobre as operações, proporcionando aumento do desempenho das organizações (MACHADO, 2011). Nesse contexto, os acionistas, ao observarem a redução no pagamento dos tributos e o conseqüente aumento da rentabilidade, atribuiriam maior valor à empresa (HANLON; SLEMROD, 2009). Nesse contexto, esta pesquisa avalia a relação entre o gerenciamento tributário e o desempenho das empresas.

Nesta perspectiva, as formas mais disseminadas no que se refere ao gerenciamento tributário nas empresas são *Effective Tax Rates* (ETR), *Cash Effective Tax Rates* (CashETR) e *Book-Tax Differences* (BTD) (CASTRO; FLASH, 2013; POTIN *et al*, 2016), em que a ETR corresponde à relação entre a alíquota efetiva e a nominal dos tributos, a CashETR leva em consideração os tributos pagos a longo prazo (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008), e o BTD refere-se à diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável (GOMES, 2016).

A relação do gerenciamento tributário e o desempenho financeiro já foi abordada por alguns estudos (CASTRO; FLASH, 2013; GOMES, 2016; POTIN *et al*, 2016; REINDERS; MARTINEZ, 2016; QUIRINO *et al*, 2018). Contudo, a presente pesquisa amplia os estudos já realizados em virtude de uma análise mais aprofundada das empresas e seus aspectos fiscais, considerando algumas particularidades do sistema tributário brasileiro, em que muitas empresas têm incentivos fiscais ou ajustes do lucro (adições e/ou subtrações). Ante o exposto, apresenta-se o seguinte problema de pesquisa: **qual a influência do gerenciamento tributário sobre o desempenho de empresas brasileiras de capital aberto?**

A pesquisa mostra-se relevante diante do cenário tributário brasileiro e da legislação tributária aplicável, considerando-se importante analisar o gerenciamento tributário das empresas, tendo em vista que, se utilizado de forma adequada, este instrumento é capaz de gerar valor para a organização através do aumento de desempenho (DESAI; DHARMAPALA, 2007). Além disso, a presente pesquisa contribui de forma a ampliar as temáticas entre o gerenciamento tributário e o desempenho das organizações, ainda pouco exploradas de forma conjunta no cenário nacional, especialmente por propor uma metodologia de mitigação dos efeitos fiscais extremos (ajustes do LALUR e incentivos fiscais).

O estudo colabora também sob a perspectiva prática por proporcionar a identificação da influência das práticas de gerenciamento tributário no aumento do desempenho das organizações brasileiras, contribuindo, assim, tanto para os gestores e investidores, de forma a conhecer se as ações correspondentes à gestão tributária adotada realmente estão gerando retornos esperados à empresa e contribuindo com o seu desempenho, quanto para a literatura, de forma a ampliar e aprimorar os estudos sobre a temática, colaborando, assim, com a formação dos estudantes e futuros profissionais da área. Além disso, a maior disseminação de estudos sobre o gerenciamento de tributos pode propiciar, além de conhecimentos, a expansão

de oportunidades de atuação para profissionais contábeis pois, sendo uma ferramenta eficaz, poderão investir cada vez mais na área.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento Tributário, Detecção e Desempenho Financeiro

O gerenciamento tributário, também conhecido como *tax management*, planejamento tributário agressivo, administração tributária e elisão fiscal, representa práticas legais utilizadas com o intuito de reduzir as despesas tributárias das empresas. Consiste, portanto, em procedimentos lícitos para elaboração de alternativas redutoras da carga tributária das organizações (DESAI; DHARMAPALA, 2006; FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009; MINNICK; NOGA, 2010; GOMES, 2016). Existem métricas diferentes para a detecção do gerenciamento tributário nas organizações, dentre elas a *Effective Tax Rates* (ETR), a *Cash Effective Tax Rates* (CashETR) e a *Book-Tax Differences* (BTD) são as mais disseminadas (CASTRO; FLASH, 2013; POTIN *et al.*, 2016). Para fins deste estudo as definições de gerenciamento tributário serão utilizadas como sinônimos e as variáveis utilizadas serão a ETR e a CashETR.

A taxa efetiva de tributos (ETR) pode ser caracterizada como uma base de medição do gerenciamento tributário com o objetivo de permitir comparar a alíquota efetiva e a alíquota nominal dos tributos existentes nas empresas (QUIRINO *et al.*, 2018). Sobre o assunto, a adoção de estratégias da administração tributária é identificada quando a taxa efetiva é inferior à taxa nominal dos tributos (TANG, 2005), sendo a variável retratada como uma medida apropriada para a mensuração da eficácia do gerenciamento tributário, uma vez que um resultado que indica um baixo índice de ETR significa a existência de um planejamento tributário eficaz (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001). Assim, para empresas que apresentam o mesmo lucro contábil antes do imposto e pagam diferentes quantias de imposto de renda, a empresa que pagar menos terá uma ETR menor, de forma a apresentar um planejamento tributário mais efetivo e eficaz (REGO, 2003; TANG, 2005).

Neste contexto, a ETR consiste no percentual obtido a partir da relação entre a alíquota efetiva e a alíquota nominal dos tributos sobre o lucro de uma entidade (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001; PHILLIPS, 2003, REGO, 2003; TANG, 2005; FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009; HANLON; HEITZMAN, 2010; GOMES, 2016). Adicionalmente, conforme Lammersen (2002), a ETR é considerada um instrumento gerencial útil, capaz de dar auxílio à tomada de decisão de gestores e demais tomadores de decisão que demandam de informações sucintas e condensadas a respeito da carga tributária e alíquotas efetivas existentes nas empresas.

Contudo, há divergências quanto à utilização da ETR como forma de medir o gerenciamento tributário e, apesar de ser amplamente utilizada em estudos e ser conhecida pelo seu teor preditivo, a métrica recebe algumas críticas. Para Tang (2005), apesar da dificuldade em encontrar uma variável melhor para substituí-la, a ETR apresenta falhas referentes ao gerenciamento de tributos pelo fato de haver dificuldades em afirmar se um ETR baixo é obtido de escolhas fiscais, isenções ou outras formas de elisão, podendo, assim, apresentar erros de medição nos resultados relacionados ao gerenciamento tributário. Adicionalmente, Dyreng, Hanlon e Maydew (2008) abordam problemas com o uso da ETR como instrumento de gerenciamento tributário que, podendo apresentar variações ano a ano significativas nas alíquotas anuais efetivas e taxas de impostos efetivas indefinidas em virtude de denominadores negativos, não representariam indicadores tributários fidedignos para as empresas, devendo focar, assim, em um horizonte temporário mais longo.

Neste contexto, duas alterações são realizadas no cálculo das ETR's para calcular a CashETR (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008). A primeira concentra-se na medição das taxas efetivas de impostos, devendo ser realizada levando-se em consideração o longo

prazo, estimado como o período de 10 anos, gerando, assim, uma taxa efetiva capaz de melhor acompanhar as obrigações tributárias das organizações a longo prazo, podendo reduzir distorções oriundas de ETR's muito altas ou muito baixas. A segunda modificação retrata que devem ser levados em consideração unicamente os pagamentos de tributos realizados e o lucro antes dos tributos sobre o lucro para calcular a *CashETR*, não devendo ser considerados para o cálculo os impostos diferidos devido às diferenças tributárias, uma vez que o que se busca identificar são os verdadeiros encargos pagos sobre o lucro (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008).

Dessa forma, a *CashETR* consiste no resultado da relação entre os tributos pagos pela organização a longo prazo e o lucro antes dos tributos sobre o lucro, também a longo prazo. Nos estudos de Dyreng, Hanlon e Maydew (2008) foram variados os períodos de medição de 1 a 10 anos, sendo estudados, assim, o período correspondente a 1 ano, 5 anos e 10 anos nas empresas. Já Minnick e Noga (2010) consideram também o longo prazo, mas com o tempo correspondente a 5 anos.

Segundo Machado (2011), o gerenciamento tributário corresponde a uma forma de tentar diminuir o valor dos tributos e, conseqüentemente, aumentar o desempenho financeiro das organizações. Assim, avaliar o desempenho financeiro nas empresas é uma das perspectivas mais importantes na avaliação do desempenho, além disso, há diversidade de concepções com relação à avaliação, não havendo, assim, unanimidade quanto aos indicadores a serem utilizados (TEIXEIRA; AMARO, 2013). Adicionalmente, Krauter e Sousa (2007) afirmam que há um número considerável de métricas, não sendo possível a utilização de um único indicador de desempenho para todas as situações.

Neste contexto, a fim de obter o objetivo principal desta pesquisa, foram utilizadas variáveis de desempenho com base na rentabilidade e na percepção do mercado, sendo estas o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), o retorno sobre os Ativos (ROA), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Valor de Mercado.

2.2 Estudos Correlatos e hipótese de pesquisa

Dentre os estudos já desenvolvidos sobre o tema, diversas pesquisas utilizaram um ou mais dos instrumentos de detecção de gerenciamento tributário com o objetivo de relacioná-lo a algumas características das empresas, como desempenho, incentivo de diretores, características da governança corporativa, remuneração de executivos e agressividade fiscal. Dessa forma, diante da amplitude de relações que podem existir sobre o gerenciamento tributário, são consideradas pesquisas construídas sob perspectivas similares ao presente estudo, os quais utilizam de instrumentos e relações também utilizadas ou semelhantes ao que este estudo se propõe.

Neste contexto, Grupta e Newberry (1997) analisaram a associação entre as ETR's, o tamanho das empresas e as variáveis de lucratividade das organizações. Para isso, fizeram uso de dados em painel em dois intervalos de tempo, os quais corresponderam a 1982-1985 e 1987-1990, e uma amostra de 655 empresas. Os resultados obtidos apontam que as ETR's geralmente não estão associadas ao tamanho da empresa quando a relação é explorada ao longo do tempo com firmas que possuem históricos mais longos. Além disso, retrata-se também que as ETR's se relacionam à estrutura de capital e ao mix de ativos nas empresas.

O estudo de Dyreng, Hanlon e Maydew (2008) consistiu no desenvolvimento e na descrição de uma variável de detecção de gerenciamento tributário, identificada pelos autores como taxa de imposto efetiva de longo prazo ou *CashETR*, cujo objetivo foi analisar até que ponto algumas empresas podem evitar impostos durante o período de até dez anos e como as taxas fiscais de um ano são preditivas para a evasão fiscal de longo prazo. Para isso, os autores utilizaram a estatística descritiva e uma amostra correspondente a um total de 2.077 empresas durante o período de 1995 a 2004. Concluiu-se que cerca de um quarto das

empresas analisadas é capaz de manter taxas de imposto efetivo em dinheiro inferiores a 20% se comparado com uma taxa média de imposto correspondente a 30%.

Guimarães, Macedo e Cruz (2016) tiveram como objetivo analisar a alíquota efetiva de tributos sobre o lucro das empresas de capital aberto que atuam no Brasil, no período de 2003 a 2013, em relação a duas alíquotas: efetiva total (ETRt) e efetiva corrente (ETRc) a fim de verificar indícios da presença do gerenciamento tributário. Para isso, os autores contaram com um total de 1498 observações ao longo do período estudado e utilizaram técnicas de análise multivariada de regressão múltipla. Dentre os resultados, foi-se destacado que a ETR possui relação negativa com o tamanho da empresa, e relações positivas com o endividamento e componentes do ativo.

Gomes (2016) analisou se as características da governança corporativa, como a remuneração paga à diretoria executiva, segregação entre Chairman e CEO, e independência e composição do conselho de Administração, influenciam o gerenciamento tributário das empresas brasileiras. Além disso, procurou verificar se a gestão tributária dos anos anteriores possui ação na gestão tributária futura. Para a realização do estudo, o autor utilizou-se de uma amostra de 355 empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2001 a 2014, realizando uma regressão com dados em painel. O autor concluiu, então, que as empresas brasileiras analisadas não desestimam o gerenciamento tributário, uma vez que houve redução do lucro tributável se comparado ao lucro contábil em todos os segmentos analisados.

Potin *et al* (2016) analisaram a relação de dependência entre os segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa, o planejamento tributário e o retorno sobre ativo. Os autores utilizaram da técnica multivariada de análise de correspondência (ANACOR) para o estudo da relação das variáveis e uma amostra de 207 empresas listadas no ano de 2013. Os autores concluíram que há relação entre planejamento tributário e retorno sobre o ativo, sendo que as empresas que praticam planejamento tributário agressivo se relacionam com ROA baixo, enquanto as empresas que praticam planejamento tributário moderado se relacionam com ROA alto. Quanto à relação da governança corporativa com o planejamento tributário, não foi encontrada nenhuma relação.

Reiders e Martinez (2016) investigaram se existe a possibilidade de uma maior rentabilidade na empresa quando esta paga menos tributos. Os autores utilizaram a análise DuPont com o foco no ROA e uma amostra composta por 727 empresas, totalizando 7.270 observações, no período de 2004 a 2013. Concluíram que as empresas menores são mais agressivas tributariamente. Quanto à agressividade tributária na rentabilidade futura, identificou-se a não existência de uma relação significativa entre estes.

Quirino *et al* (2018) investigaram se a governança tributária influencia o desempenho financeiro das empresas brasileiras. Para isso, foi utilizada uma regressão linear múltipla do tipo dados em painel desbalanceado e uma amostra composta por 87 empresas listadas no IBRx-100 da Brasil, Bolsa, Balcão no período correspondente de 2007 a 2016. Utilizando-se de três modelos para as variáveis no estudo, os autores concluíram que as práticas de governança tributária não influenciam no desempenho financeiro das empresas brasileiras analisadas. Dessa forma, propõe-se a seguinte hipótese de pesquisa: **Quanto maior o gerenciamento tributário (menor imposto efetivo), maior o desempenho das empresas.**

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Caracterização da amostra, coleta e tratamento dos dados

A amostra foi constituída pelas empresas de capital aberto listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, no período de 2009 a 2018, sendo este espaço temporal escolhido por contemplar os dados mais recentes das companhias elaboradas dentro de um mesmo padrão contábil. Foram excluídas as empresas do setor financeiro em virtude das suas particularidades em relação aos tributos, assim como na sua estrutura de dívida.

Adicionalmente, foram excluídas as empresas com dados incompletos ou faltantes nos períodos necessários para o cálculo das variáveis. Todas as informações para o cálculo dos indicadores de gerenciamento tributário, ETR e *CashETR*, além dos indicadores de desempenho e as variáveis de controle, foram extraídas dos Demonstrativos Contábeis Consolidados anuais na plataforma Economatica®.

O processo de coleta dos dados e tratamento dos dados resultou em dois painéis desbalanceados, sendo um com 1630 observações de 225 empresas e o outro com 971 observações de 201 empresas. A redução do número de observações do segundo painel deveu-se ao número de defasagens exigido no cálculo da variável *CashETR*. Assim, os modelos nos quais constam a variável ETR, o banco de dados contém 1630 observações e, quando possuem *CashETR*, o banco de dados contém 971 observações. Os modelos de regressão, embora similares, observam o tipo de variável independente de interesse. Foram utilizados, portanto, duas variáveis representativas do gerenciamento tributário (ETR e *CashETR*) e duas variáveis para representação do desempenho empresarial (ROA e Valor de Mercado).

Além disso, observando pluralidade de metodologias e aspectos relacionados à tributação do lucro empresarial no Brasil, resolveu-se avaliar, manualmente, em notas explicativas, motivações para existência de valores de tributo sobre o lucro muito acima ou muito abaixo da alíquota de 34% (referência para IR e CSLL no Brasil). A justificativa encontrada para empresas que apresentavam alíquotas muito acima da média foi principalmente em virtude dos ajustes feitos no Livro de Apuração do Lucro Real (LALUR), enquanto as companhias com alíquota inferior à média são influenciadas pelos incentivos fiscais obtidos. Dessa forma, além de estudar toda a amostra, decidiu-se por avançar nos estudos sobre gerenciamento tributário, observando a amostra sem os seus extremos. Nessa linha, as alíquotas avaliadas seriam menos impactadas por ajustes do LALUR e por incentivos fiscais. Para tal, os resultados foram avaliados com a amostra composta pelo intervalo entre os percentis 5% e 95% do ETR da amostra.

3.2 Descrição das variáveis e estimação do modelo econométrico

Utilizada por diversos estudiosos (SHECKELFORD; SHEVLIN, 2001; PHILLIPS, 2003; REGO, 2003; TANG, 2005; FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009; HALON; HEITZMAN, 2010; GOMES, 2016), a ETR é uma das métricas empregadas para a detecção do gerenciamento tributário, sendo calculada através da divisão entre o total da despesa com tributos, tanto os diferidos quanto os pagos, sobre o lucro pelo lucro da empresa antes do Imposto de Renda (IR) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), conhecido como Lucro Antes do Imposto de Renda (LAIR). Assim, para determinada empresa i no ano t , tem-se:

$$ETR_{i,t} = \frac{(IRPJ + CSLL)_{i,t}}{LAIR_{i,t}} \quad (1)$$

A *CashETR* também é uma variável de detecção do gerenciamento tributário e foi utilizada no estudo por apresentar modificações realizadas no cálculo das ETR's, sendo considerada uma *proxy* capaz de reduzir distorções possivelmente apresentadas na ETR. Para isso, leva em consideração somente os tributos pagos e sua análise é feita no longo prazo, sendo calculada através da divisão entre o somatório dos tributos pagos durante determinado período e a soma do lucro antes dos tributos sobre o lucro dentro do mesmo intervalo de tempo, sendo recomendado o período de dez anos (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008). No entanto, essa métrica pode ser calculada considerando o período de três a cinco anos (HANLON; HEITZMAN, 2010). Assim, com o intuito de não perder um grande número de

observações, esta pesquisa considerou o período de cinco anos para efeito de determinação do gerenciamento tributário através desse índice. Destaca-se ainda a dificuldade na obtenção dos dados correspondentes aos tributos pagos pelas organizações, sendo consideradas, para isso, as despesas correntes com os tributos.

$$CashETR_{i,t} = \sum_{j=0}^4 \frac{Imposto\ Pago_{i,t-j}}{LAIR_{i,t-j}} \quad (2)$$

Como medidas de desempenho foram utilizadas quatro variáveis: ROA (*Return on Assets*) – retorno sobre ativos; ROE (*Return on Equity*) – retorno sobre o patrimônio líquido, ROIC (*Return Over Invested Capital*) – retorno sobre o capital investido; e Valor de Mercado.

Como variáveis de controle serão utilizadas: Ativo Total, Alavancagem, *Dummy* Setor e *Dummy* Ano, que representam, respectivamente, o tamanho da entidade, a alavancagem financeira, o setor em que as empresas estão inseridas e o ano a que os dados são correspondentes.

Dentro desse contexto, o quadro 1 apresenta, de forma resumida, o que já foi abordado acima, retratando cada variável, sua breve descrição, a composição da métrica e a fonte em que foi coletada.

Quadro 1 – Descrição das variáveis utilizadas na pesquisa (fonte: Economatica®).

Desempenho		
Variável	Descrição	Métrica
ROA	Rentabilidade dos ativos (empresa)	Lucro Operacional / Ativo Total
ROE	Rentabilidade do patrimônio líquido (acionista)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
ROIC	Retorno sobre o capital investido	Lucro Operacional / (PL + Dívidas)
Valor de Mercado	Valor de mercado da empresa no final do ano	Produto do preço e da quantidade de ações no final do ano
Gerenciamento Tributário		
ETR	Taxa efetiva de imposto da organização	Vide Fórmula 1
CashETR	Taxa efetiva de impostos pagos nos últimos 5 anos	Vide Fórmula 2
Controle		
Tamanho	Variável para o tamanho da empresa	Ativo total da empresa.
Alavancagem	Alavancagem financeira	Dívida Bruta / Ativo Total
Setor	Setor Econômico, conforme B3	<i>Dummy</i>

Para analisar a Hipótese de pesquisa de que as empresas mais agressivas tributariamente apresentam um melhor desempenho, utilizou-se das Equações 1 e 2.

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 GT_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Em que:

$Desemp_{i,t}$: Desempenho da empresa i no período $t-1$, mensurado pelo ROA e pelo valor de mercado.

$GT_{i,t-1}$: Gerenciamento tributário da empresa i no período $t-1$, mensurado pelo ETR (Fórmula 1) e CashETR (Fórmula 2).

$atvTot_{i,t-1}$: Logaritmo natural do ativo total da empresa i no período $t-1$.

$alav_{i,t-1}$: Alavancagem da empresa i no período $t-1$, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do período $t-1$.

Setor_{*i*}: Setor econômico da empresa *i*, classificado pela B3.

ano: *Dummy* de ano.

$\epsilon_{i,t}$: Resíduo da regressão.

A Hipótese de pesquisa concentra-se no coeficiente β_1 das regressões, considerando, separadamente, o ETR e o *CashETR*. Espera-se um sinal negativo desse coeficiente, indicando o aumento do desempenho financeiro em função da diminuição da taxa efetiva dos tributos (maior gerenciamento tributário). As análises foram realizadas assumindo duas perspectivas de desempenho: contábil (ROA) e mercado (Valor de mercado). Os resultados foram avaliados por meio de regressão linear, cujos coeficientes possuem erros-padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Estatísticas Descritivas e Correlações

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas de todos os dados dos componentes do modelo econométrico apresentado anteriormente.

Tabela 1 – Estatística descritiva dos dados

Variáveis	Médio	Mínimo	Mediana	Máximo	Desvio Padrão
ETR	0,190	-0,278	0,209	0,693	0,172
Ativo Total	15,100	9,639	15,127	20,618	1,674
Alavancagem	0,308	0,000	0,312	0,809	0,162
Valor de Mercado	14,407	7,421	14,693	19,756	1,922
Receita Líquida	14,448	4,635	14,555	19,673	1,817

Observa-se, na Tabela 1, que o coeficiente ETR possui um valor médio de 0,190 com sinal positivo. Essa média retrata a alíquota paga pelas empresas, o que corresponde a uma média muito inferior se comparada à alíquota de IR e CSLL cobrada no Brasil (34%). No entanto, em virtude do grau de dispersão apresentado, as alíquotas dos tributos podem apresentar-se muito elevadas em algumas empresas, podendo chegar ao máximo de 0,693. Além disso, nota-se que há empresas grandes e pequenas em virtude de variações entre o mínimo e o máximo dos coeficientes da receita líquida, do valor de mercado e do ativo total. Nota-se também que a alavancagem possui um valor médio de 0,308 e um grau de dispersão elevado, em que há empresas com a alavancagem igual a zero e empresas que têm 0,809 de alavancagem financeira.

A Tabela 2 demonstra as correlações encontradas entre as variáveis.

Tabela 2 – Correlações das variáveis

Nota: ROE é Retorno sobre o Patrimônio; ROA é Retorno sobre Ativos; ROIC é Retorno sobre o Capital Investido; atvTot: ativo total; alavanc: alavancagem financeira; recLiq: receita líquida; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%.

	ROE	ROA	ROIC	ETR	atvTot	alavanc	vrMerc
ROA	0,743***						
ROIC	0,644***	0,823***					
ETR	0,192***	0,152***	0,198***				
atvTot	0,123***	0,070**	0,050	0,064*			
Alavanc	-0,193***	-0,258***	-0,126***	0,055*	0,243***		
vrMerc	0,348***	0,329***	0,299***	0,102***	0,842***	0,067**	
recLiq	0,198***	0,185***	0,242***	0,117***	0,844***	0,207***	0,777***

De acordo com a Tabela 2, verifica-se uma correlação positiva entre a ETR e as variáveis de controle utilizadas, indicando que o aumento destas se associa a uma maior ETR. A Tabela demonstra também significância na grande maioria das correlações, com exceção do

ativo total relacionado ao retorno sobre o capital investido (ROIC). Outra observação refere-se à alavancagem em relação aos coeficientes de desempenho contábeis (ROE, ROA e ROIC), únicos a apresentarem correlação negativa, sugerindo que o menor nível de endividamento das empresas contribui para o desempenho. Além disso, nota-se algumas correlações estatisticamente altas entre algumas variáveis, como a receita líquida e o valor de mercado, com correlação em torno de 0,777. O mesmo ocorreu entre a receita líquida e o valor de mercado, apresentando uma correlação de 0,844, sugerindo que esses indicadores se assemelham muito, podendo apresentar multicolinearidade. Assim, para evitar este problema, optou-se por omitir as variáveis independentes que apresentavam seus valores de correlação muito altos em um mesmo modelo de equação.

4.2 Análises das Regressões

Nesta seção, busca-se avaliar se o gerenciamento tributário impacta no desempenho financeiro das empresas. Espera-se que as variáveis de desempenho sejam significativamente negativas para que sua relação com o aumento do desempenho seja justificada, conforme a hipótese de pesquisa. Os resultados da regressão das variáveis de desempenho e da ETR são demonstrados na Tabela 3.

Tabela 3 – Relação entre ETR e Desempenho (Toda amostra e amostra sem 5% de extremidades)

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROA (Modelo 1) e Valor de Mercado (Modelo 2); ETR é a taxa efetiva de imposto do ano anterior (Equação 1); atvTot é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; alav é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; setor: *Dummy* de setor; ano: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra "S/ Extremidades" foi reduzida em 5% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)		Modelo (2)	
	Toda Amostra	S/ Extremidades	Toda Amostra	S/ Extremidades
ETR	0,003	3,814*	0,015*	0,462
Ativo Total	0,539**	0,561**	1,039***	1,028***
Alavancagem	-13,139***	-15,063***	-1,505***	-1,713***
Constante	0,399	0,761	-0,666	-0,371
Efeito Fixo:				
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF médio	1,19	1,21	1,19	1,21
Observações	1385	1127	1385	1127
R ² / R ² Ajust.	0,09 / 0,08	0,11 / 0,09	0,724 / 0,720	0,737 / 0,732
Estatística F	7,557***	7,370***	198,768***	172,148***

A análise descrita na Tabela 3 revela não haver relação entre ETR e desempenho ao avaliar toda a amostra através do ROA. Contudo, ao desconsiderar os efeitos de incentivos fiscais e ajustes do lucro, conforme metodologia proposta nesta pesquisa, nota-se uma significância estatística positiva na ETR, indicando que quanto menor o gerenciamento tributário (maior ETR), maior o desempenho das empresas. Além disso, evidencia-se uma relação positiva entre ETR e desempenho medido pelo valor de mercado ao considerar toda a amostra, indicando que quanto menor o gerenciamento tributário, maior o valor de mercado. Entretanto, após segregar da amostra as empresas com incentivos fiscais e ajustes no lucro, não foi possível verificar a existência de uma relação entre gerenciamento tributário e desempenho.

Assim, esses resultados divergem dos achados de Reinders e Martinez (2016), que evidenciaram uma ETR negativa sem significância estatística, não confirmando a tendência de que as empresas mais agressivas tributariamente sejam mais rentáveis no futuro. No entanto, ressalta-se que Reinders e Martinez (2016) dividiram a amostra de forma decrescente através de quartis, em que o primeiro correspondeu ao grupo com as menores ETR's, sendo consideradas as empresas mais agressivas tributariamente, enquanto o último quartil foi

composto pelas empresas com maiores ETR's, denominadas como as menos agressivas tributariamente. Nesse contexto, a presente pesquisa diferencia-se por considerar o fato de que muitas empresas no Brasil são beneficiadas por incentivos fiscais ou sofrem ajustes no LALUR (Livro de Apuração do Lucro Real), o que pode tornar as alíquotas dos tributos menores ou maiores. Assim, foi realizado para fins deste estudo um corte nas extremidades da amostra, de forma a segregar as empresas com essas particularidades. A Tabela 4 demonstra os resultados da regressão das variáveis de desempenho e a *CashETR*.

Tabela 4 – Relação entre *CashETR* e Desempenho (Toda amostra e amostra sem 5% de extremidades)

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CashETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROA (Modelo 1) e Valor de Mercado (Modelo 2); *CashETR* é a taxa efetiva de longo prazo (Equação 2) de imposto do ano anterior; *atvTot* é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; *alav* é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; *setor*: *Dummy* de setor; *ano*: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra "S/ Extremidades" foi reduzida em 5% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)		Modelo (2)	
	Toda Amostra	S/ Extremidades	Toda Amostra	S/ Extremidades
<i>CashETR</i>	0,205***	0,228***	0,014***	0,016***
Ativo Total	0,692***	0,796***	1,110***	1,112***
Alavancagem	-15,141***	-17,629***	-1,996***	-2,268***
Constante	-3,249	-3,283	-1,844***	-1,619**
Efeito Fixo:				
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF médio	1,24	1,26	1,24	1,26
Observações	763	615	763	615
R ² / R ² Ajust.	0,10/0,08	0,11/0,09	0,73/0,73	0,75/0,74
Estatística F	5,688***	5,227***	141,116***	120,478***

A Tabela 4 direciona-se especificamente para a *CashETR*, esperando-se que esta seja negativa, de forma a apontar um maior desempenho financeiro em função de uma menor taxa efetiva de tributos, considerando somente os tributos pagos no longo prazo. Os resultados, no entanto, vão de encontro ao esperado. Independente da amostra ou da variável de desempenho analisada, as significâncias estatísticas são positivas. Isso indica que o gerenciamento tributário medido através da *CashETR* de um período está associado positivamente ao desempenho financeiro do período posterior das companhias estudadas. Assim, quanto maior a *CashETR* (menor gerenciamento tributário), maior o desempenho.

Considerando o Modelo 2, os resultados corroboram com os achados de Hanlon e Slemrod (2009), para os quais há relação positiva entre a *CashETR* e o valor de mercado, sugerindo que o mercado reage positivamente à evidência de uma empresa tentar reduzir impostos quando seus relatórios indicam que a empresa não é agressiva tributariamente.

Dessa forma, a hipótese de que quanto maior o gerenciamento tributário (menor imposto efetivo), maior o desempenho das empresas, foi rejeitada. Os resultados revelaram desempenho melhor, revelados por maior ROA e maior valor de mercado após períodos com menor gerenciamento tributário. Esses resultados foram consistentes, independente da medida se o tributo incidiu no curto prazo (ETR) ou no longo prazo (*CashETR*).

4.3 Testes de Robustez

Foram realizados alguns testes de robustez como forma de verificar a consistência dos resultados apresentados na Seção 4.2 a outros cenários. O primeiro teste refere-se à persistência entre o desempenho e o gerenciamento tributário com base em uma decomposição da amostra entre empresas boas e más gestoras. O segundo teste retrata os resultados obtidos considerando as variáveis ROE e ROIC. O último refere-se a maior redução das extremidades da amostra com base no valor do ETR, ampliando a redução dos efeitos benefícios fiscais e ajustes do lucro no valor do ETR.

O primeiro teste de robustez tratou de desmembrar a amostra conforme a relação entre a receita líquida e a ETR. Nesse procedimento, para cada empresa, com mais de 7 períodos disponíveis para análise, foi gerada uma regressão, buscando-se avaliar a relação entre o logaritmo natural da receita líquida (variável independente) e a ETR (variável dependente). Obteve-se, por conseguinte, o coeficiente da relação para cada empresa. As empresas com coeficiente positivo foram denominadas como más gestoras, pois à medida que a receita líquida aumenta, a ETR também aumenta, indicando não haver gerenciamento tributário. As empresas com coeficiente negativo foram denominadas como boas gestoras, pois à medida que a receita líquida aumenta, a ETR diminui. Espera-se, portanto, que empresas com bom gerenciamento da ETR (boas gestoras) aumentem o seu desempenho com a redução da ETR. Os resultados desse teste são demonstrados na Tabela 5.

Tabela 5 – Relação entre ETR e Desempenho com base na gestão do ETR frente às receitas

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROA (Modelo 1) e Valor de Mercado (Modelo 2); ETR é a taxa efetiva de imposto do ano anterior (Equação 1); atvTot é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; alav é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; setor: *Dummy* de setor; ano: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra foi reduzida em 5% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)		Modelo (2)	
	Boas Gestoras	Más Gestoras	Boas Gestoras	Más Gestoras
ETR	-0,233	0,210	-0,071***	0,012
Ativo Total	0,049	0,362	1,046***	1,078***
Alavancagem	-19,631***	-5,908	-2,348***	-1,094
Constante	10,522	2,556	-0,043	-0,737
Efeito Fixo:				
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF médio	1,27	1,51	1,27	1,51
Observações	480	371	480	371
R ² / R ² Ajust.	0,258 / 0,229	0,122 / 0,082	0,768 / 0,759	0,827 / 0,819
Estatística F	8,920***	3,061***	84,607***	105,822***

A análise descrita na Tabela 5 indica não haver relação entre gerenciamento tributário e desempenho (ROA). Contudo, nota-se uma significância estatística negativa entre as empresas consideradas como boas gestoras em função do valor de mercado. Esse resultado sugere que as empresas boas gestoras apresentam um bom gerenciamento tributário (menor ETR), impactando positivamente no seu desempenho, mais precisamente na sua valorização no mercado, convergindo com a hipótese de pesquisa de que empresas com maior gerenciamento tributário (menor tributação) possuem maior desempenho. Entretanto, esse resultado se apresenta apenas quando empresas possuem relação negativa entre a receita líquida e o ETR. Sugere atribuição de valor de mercado para empresas com menor tributação em função de um aumento da receita.

No segundo teste de robustez, a variável contábil ROA foi substituída pelos indicadores ROE e ROIC. Diversos estudos (CASTRO; FLASH, 2013; POTIN *et al*, 2016; REINDERS; MARTINEZ, 2016) retrataram o desempenho das empresas em função do gerenciamento tributário, sendo o ROA utilizado como coeficiente para medir o desempenho. Entretanto, como o ROE e o ROIC representam rentabilidades sob outras perspectivas (investidor e capital investido, respectivamente), avaliou-se a possibilidade de haver relações divergentes em relação aos resultados apresentados na Seção 4.2. A Tabela 6 apresenta os resultados obtidos com a ETR e a Tabela 7 com a *CashETR*.

Tabela 6 – Relação entre ETR e Desempenho, considerando ROE e ROIC como rentabilidade

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROE (Modelo 1) e ROIC (Modelo 2); ETR é a taxa efetiva de imposto do ano anterior (Equação 1); atvTot é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; alav é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; setor: *Dummy* de setor; ano: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra "S/ Extremidades" foi reduzida em 5% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)		Modelo (2)	
	Toda Amostra	S/ Extremidades	Toda Amostra	S/ Extremidades
ETR	0,085	20,943***	-0,008	6,790***
Ativo Total	2,704***	2,568**	0,336	0,254
Alavancagem	-38,688***	-40,989***	-5,841*	-8,450**
Constante	-16,573	-15,105	4,566	5,680
Efeito Fixo:				
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF médio	1,19	1,21	1,19	1,21
Observações	1385	1127	1385	1127
R ² / R ² Ajust.	0,08 / 0,07	0,09 / 0,08	0,05 / 0,04	0,08 / 0,06
Estatística F	6,362***	6,321***	4,344***	5,139***

Os resultados encontrados demonstram não haver diferença quanto ao uso da variável de rentabilidade para análise da relação entre o ETR e o desempenho empresarial. Os coeficientes positivos ($\beta_{1,ROE} = 20,943$ e $\beta_{1,ROIC} = 6,790$), evidenciados apenas nas amostras sem valores extremos de ETR, para a variável ETR são compatíveis com os resultados apresentados aos apresentados na análise com o ROA.

Tabela 7 – Relação entre ETR e Desempenho com base na gestão do ETR frente às receitas

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CashETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROE (Modelo 1) e ROIC (Modelo 2); CashETR é a taxa efetiva de longo prazo (Equação 2) de imposto do ano anterior; atvTot é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; alav é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; setor: *Dummy* de setor; ano: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra "S/ Extremidades" foi reduzida em 5% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)		Modelo (2)	
	Toda Amostra	S/ Extremidades	Toda Amostra	S/ Extremidades
CashETR	0,156*	0,191**	0,175***	0,189***
Ativo Total	3,270***	3,591***	0,484	0,478
Alavancagem	-39,331***	-40,389***	-7,308**	-11,211***
Constante	-33,020**	-34,104**	1,042	3,054
Efeito Fixo:				
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF médio	1,24	1,26	1,24	1,26
Observações	763	615	763	615
R ² / R ² Ajust.	0,08 / 0,06	0,08 / 0,06	0,07 / 0,05	0,08 / 0,06
Estatística F	4,502***	3,910***	3,778***	3,658***

De forma similar ao ETR, o CashETR apresentou relação positiva com o ROIC e o ROE, tornando a análise de rentabilidade equivalente, independente da variável utilizada. Ressalta-se que em todas as análises com rentabilidade (ROA, ROE e ROIC) as relações são positivas em todas as amostras. Sugere-se, portanto, a maior robustez da variável CashETR, frente ao ETR, dada a persistência dos resultados com o CashETR em amostra com ou sem valores extremos de ETR.

Na terceira análise foram observados os resultados considerando maior influência dos incentivos fiscais e ajustes do lucro para o cálculo do gerenciamento tributário. Essa análise é importante para que a definição de uma boa gestão tributária não possa ser confundida com aspectos legais. Nesse caso, ao reduzir 10% das extremidades da amostra, como base no valor

do ETR, há uma maior chance de mitigar efeitos dos incentivos fiscais e ajustes do lucro na amostra. Os resultados dessa análise são demonstrados na Tabela 8.

Tabela 8 – Relação entre ETR e Desempenho com redução das extremidades em 10%

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROA (Modelo 1) e Valor de Mercado (Modelo 2); ETR é a taxa efetiva de imposto do ano anterior (Equação 1); atvTot é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; alav é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; setor: *Dummy* de setor; ano: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra foi reduzida em 10% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)
ETR	8,890***	1,141***
Ativo Total	0,539*	1,034***
Alavancagem	-16,284***	-1,681***
Constante	1,223	-0,574
Efeito Fixo:		
Setor	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim
VIF médio	1,25	1,25
Observações	934	934
R ² / R ² Ajust.	0,13 / 0,11	0,76 / 0,75
Estatística F	7,758***	159,570***

Os resultados descritos na Tabela 8 convergem com os resultados apresentados na Seção 4.2. Dessa forma, a relação positiva entre os valores de ETR e o desempenho empresarial são persistentes quando há maior redução (10%) dos efeitos de incentivo e ajustes de LALUR. A Tabela 9 demonstra os resultados obtidos com a *CashETR*, considerando a redução de 10% nas extremidades da amostra com base no valor de ETR.

Tabela 9 – Relação entre *CashETR* e Desempenho com redução das extremidades em 10%

$$Desemp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CashETR_{i,t-1} + \beta_2 atvTot_{i,t-1} + \beta_3 alav_{i,t-1} + \beta_4 setor_i + \beta_5 ano_t + \varepsilon_{i,t}$$

Em que: Desemp é ROA (Modelo 1) e Valor de Mercado (Modelo 2); *CashETR* é a taxa efetiva de longo prazo (Equação 2) de imposto do ano anterior; atvTot é logaritmo natural do ativo total do ano anterior; alav é a alavancagem financeira, mensurada pela razão entre a dívida bruta e o ativo total do ano anterior; setor: *Dummy* de setor; ano: *Dummy* de tempo; *Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%; A amostra “S/ Extremidades” foi reduzida em 10% de cada extremidade, de acordo com o valor do ETR.

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)
<i>CashETR</i>	1,830**	0,151
Ativo Total	0,813**	1,128***
Alavancagem	-19,381***	-2,471***
Constante	-2,644	1,812***
Efeito Fixo:		
Setor	Sim	Sim
Ano	Sim	Sim
VIF médio	1,29	1,29
Observações	499	499
R ² / R ² Ajust.	0,13 / 0,10	0,75 / 0,75
Estatística F	5,0758***	100,544***

De acordo com a Tabela 9, o *CashETR* permanece com relação positiva em relação ao desempenho empresarial. Dessa forma, o aumento de 5% para 10% na redução das extremidades da amostra para considerar um menor efeito de ajustes fiscais e ajustes do LALUR não representou alteração significativa nos resultados. Ressalta-se a falta de significância estatística no coeficiente do modelo 2, correspondente a análise da relação entre o *CashETR* e o valor de mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo analisar se o gerenciamento tributário influencia no desempenho financeiro das empresas listadas na B3 no período de 2009 a 2018. Avaliou-

se a hipótese de que quanto maior o gerenciamento tributário (menor tributo), maior o desempenho das organizações. Pesquisas pretéritas são divergentes quanto a relação das variáveis de gerenciamento tributário (ETR e *CashETR*) e o desempenho das empresas. Esta pesquisa avançou no sentido de propor uma metodologia para mitigar efeitos de incentivos fiscais e ajustes do lucro no LALUR. O resultado de análise manual às notas explicativas das empresas demonstrou valores muito extremos (negativos ou superiores ao lucro do período) decorrentes desses efeitos. Para tal, foi avaliada amostra, desconsiderando valores extremos de ETR. Os resultados apresentados foram complementados por testes de robustez que demonstraram que a associação positiva entre valores dos tributos e o desempenho empresarial persiste em outros cenários, acarretando a rejeição da hipótese de pesquisa.

As análises demonstraram que quanto maior o valor do tributo de um período, maior o desempenho empresarial do período seguinte. Esse resultado confronta a hipótese de pesquisa, pois ao possuir menor alíquota efetiva de imposto, seria esperado um maior desempenho da empresa. Entretanto, é possível avaliar a possibilidade de a empresa incorrer em custos adicionais na tentativa de reduzir o seu imposto. Nesse caso, ao aumentar seus gastos com estudos e acompanhamentos tributários (*compliance*), a empresa teria que avaliar o *trade-off* entre o valor do gerenciamento tributário e o ganho efetivo com a redução da alíquota do tributo. Assim, os achados desta pesquisa seguem a noção de que as empresas com maiores valores de tributos conseguem reduzir outros custos não tributários para conseguir melhorar seu desempenho.

Outra análise consistiu em separar as empresas com base na sua gestão de tributos em relação às receitas líquidas. Ao identificar empresas, cujos valores de ETR reduzem com o aumento da receita líquida, tem-se empresas eficientes na gestão de seus tributos. Após análise dos resultados, considerando essa classificação, foi possível observar que há um valor de mercado maior para empresas que conseguem gerenciar seus tributos de forma eficiente. Portanto, o mercado consegue identificar que o ETR reduzido provém ou não de uma boa gestão de tributos. Trata-se de um avanço desta pesquisa, pois tal metodologia não foi identificada na literatura. Ao se avaliar a gestão tributária com base na relação entre o ETR e o lucro líquido, associada à exclusão de valores extremos de ETR da amostra, houve evidências de que o mercado consegue perceber essa relação e passa a atribuir valor às empresas com menor ETR, portanto com melhor gerenciamento tributário.

Os resultados se demonstraram robustos quanto à modificação dos indicadores de rentabilidade (ROA por ROE e ROIC) e ao ampliar o percentual de exclusão das extremidades da amostra com base no ETR de 5% para 10%. De uma forma geral, os resultados com ETR permaneceram semelhantes, porém os resultados com o *CashETR* foram mais consistentes nas análises. Quanto ao uso de indicadores de rentabilidade na relação com gerenciamento tributário, pesquisas futuras podem optar por apenas um dos indicadores dentre o ROE, ROA ou ROIC, dada a semelhança dos resultados obtidos com essas variáveis de desempenho. Pode-se concluir, portanto, que o aumento de tributos acarreta o maior desempenho empresarial, com exceção dos casos em que as empresas conseguem reduzir o seu tributo, diante do aumento de receitas líquidas.

REFERÊNCIAS

AGHION, P.; STEIN, J. C. Growth versus margins: destabilizing consequences of giving the stock market what it wants. **The Journal of Finance**, v. 63, n. 3, p. 1025-1058, 2008.

CASTRO, J. K.; FLACH, L. **O gerenciamento tributário relacionado ao desempenho das empresas: um estudo nas empresas listadas no nível 1 de governança corporativa da BM&FBOVESPA**. SEMEAD, out. 2013.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Taxation and Corporate Governance: An Economic Approach. apr. 2007. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.983563>

DYRENG, S; HANLON, M.; MAYDEW, E. Long-run corporate tax avoidance. **The Accounting Review**, v. 83, n.1, p. 61-82, 2008.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 6, n. 1, p. 44-61, jan./abr. 2009.

GOMES, A. P. M. Características da governança corporativa como estímulo à gestão fiscal. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, v. 27, n. 71, p. 149-168, mai./jun./jul./ago.2016.

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

GUIMARÃES, G. O. M.; MACEDO, M. A. S.; CRUZ, C. F. Análise da alíquota efetiva de tributos sobre o lucro no Brasil: Um estudo com foco na ETRt e na ETRc. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 1, 2016.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p. 127-178. 2010.

HANLON, M.; SLEMROD, J. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. **Journal of Public Economics**, v. 93, n. 1-2, p. 126-141, Fev. 2009.

KRAUTER, E., SOUSA, A. F. Medidas de Avaliação de Desempenho Financeiro e Criação de Valor para o Acionista: Um Estudo de Caso. **Conference Paper**, 2007. Disponível em: DOI: 10.13140/2.1.1484.0000

LAMMERSEN, L. The Measurement of Effective Tax Rates: Common Themes in Business Management and Economics. **ZEW Discussion Paper**, n. 2-46, 2002. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=395260> or doi:10.2139/ssrn.395260

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

MINNICK, K.; NOGA, T. Do corporate governance characteristics influence tax management? **Journal of Corporate Finance**, v.16, p. 703-718, 2010.

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

POTIN, S; SILVA, V. C.; REINA, D.; NETO, A. S. Análise da Relação de Dependência entre Proxies de Governança Corporativa, Planejamento Tributário e Retorno sobre Ativos das Empresas da BM&FBOVESPA. **Revista Organizações em Contexto**, v. 12, n. 23, p. 455-478, jan./jun.2016.

QUIRINO, M. C. O. et al. Governança Tributária e o Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras. In: USP International Conference in Accounting, 18, 2018, São Paulo. **Anais eletrônicos[...]** Fipecafi: São Paulo, 2018.

REGO, S. O. Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporation. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 4, p. 805-833, winter 2003.

REINDERS, A. P. G. S.; MARTINEZ, A. L. Qual o efeito da Agressividade Tributária na Rentabilidade Futura? Uma análise das companhias abertas brasileiras. In: **Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**. 2016.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 321-387, 2001.

TANG, T. Y. H. **Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management – Empirical Evidence from China**, p. 1-36, 2005. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=872389>

TEIXEIRA, N. M. D.; AMARO, A. G. C. Avaliação do Desempenho Financeiro e da Criação de Valor – Um Estudo de Caso. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 9, n. 4, p. 157-178, out./dez. 2013.