



REDE DE ENSINO DOCTUM
CURSO CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ELENICE AUGUSTA DA SILVA
JULIANA DE LIMA BOTELHO CORRÊA

**ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA
EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ATUANTES NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO**

CARATINGA-MG

2017



REDE DE ENSINO DOCTUM
CURSO CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ELENICE AUGUSTA DA SILVA
JULIANA DE LIMA BOTELHO CORRÊA

**ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA
EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ATUANTES NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO**

**Projeto de Pesquisa apresentado ao
Curso de Ciências Contábeis das
Faculdades Integradas de Caratinga,
como requisito parcial á obtenção do
grau de Bacharel em Ciências
Contábeis, sob a orientação e co-
autoria Professor Msc. Roberto Miranda
Pimentel Fully.**

CARATINGA-MG

2017

RESUMO

O presente estudo propõe-se verificar a agressividade tributária e a eficiência dessa agressividade nas instituições financeiras atuantes no mercado financeiro brasileiro. Os autores citados no referencial teórico relatam que o planejamento tributário agressivo tem como objetivo reduzir os custos das empresas, porém este tipo de prática é arrojada e arriscada. Para verificar a agressividade tributária das instituições financeiras atuantes no mercado financeiro brasileiro, foi utilizado um modelo de regressão linear com múltiplas variáveis, com duas medidas de agressividade, o ETR – effective tax rate e o BTB – book tax difference. A pesquisa compreendeu vinte bancos atuantes na BM&FBovespa, no período de 2008 a 2016. Após aplicar o modelo utilizado nesta pesquisa, foi possível inferir que os bancos são agressivos, porém não se conseguiu captar estatisticamente a eficiência da agressividade tributária destes bancos.

Palavras - chave: Agressividade tributária, Instituições financeiras, Eficiência da Agressividade tributária.

ABSTRACT

The present study proposes to verify the tax aggressiveness and the efficiency of this aggressiveness in the financial institutions operating in the Brazilian financial market. The authors cited in the theoretical framework report that aggressive tax planning aims to reduce corporate costs, but this type of practice is bold and risky. In order to verify the tax aggressiveness of financial institutions operating in the Brazilian financial market, a linear regression model with multiple variables was used, with two measures of aggressiveness: ETR - effective tax rate and BTD - book tax difference. The research comprised twenty banks operating at BM&FBovespa from 2008 to 2016. After applying the model used in this research, it was possible to infer that banks are aggressive, but it was not possible to statistically capture the efficiency of the aggressive taxation of these banks.

Keywords: Tax Aggression, Financial Institutions, Efficiency of Tax Aggression.

DEDICATÓRIA

Dedico primeiramente a Deus que me deu luz, força e fé para que eu não desistisse em meio aos obstáculos, aos meus pais Maria Aparecida e Geraldo, aos meus avós Edmundo (in memoriam), Nelson e Maria, ao meu marido e companheiro Fabrício, a toda minha família, que me apoiaram , motivaram, e torceram pela realização do meu sonho, aos meus amigos e as pessoas que estiveram ao meu lado ao longo destes anos, ao meu professor Roberto Fully, que se empenhou ao máximo para me auxiliar nesta monografia, a todos os meus professores que com humildade e sabedoria me passaram grandes e preciosos conhecimentos, dedico com carinho especial a minha parceira Juliana, pois sem ela não teria conseguido sozinha. E por fim, agradeço á todos que de forma especial contribuíram enormemente para a minha formação acadêmica.

Elenice Augusta da Silva

DEDICATÓRIA

Gostaria de dedicar esse trabalho imensamente a Deus, por ter me guiado nos momentos mais difíceis da minha vida, a minha mãe Geralda por ter me criado no caminho correto, me fazendo acreditar que tudo era possível, ao meu pai Joaquim, aos meus avós paternos e maternos que mesmo não estando presentes foram importantíssimos para a realização deste sonho, ao meu marido Moisés pela força nos momentos difíceis e principalmente ao meu filho Miguel que é minha alegria nos momentos de tristeza, aos meus amigos de sala que estiveram do meu lado durante esses anos, ao meu professor Roberto Fully, que se empenhou para auxiliar e nos conduzir, aos demais professores que com sabedoria e discernimento conseguiram conduzir nossa turma ao sucesso, e nos auxiliaram no caminho da sabedoria, e com um carinho especial dedico a minha amiga e parceira Elenice, pois quem seria eu se não tivesse a presença dela comigo nesse trabalho. E por fim, agradeço a todos que de uma forma ou de outra estiveram comigo durante todo esse tempo e contribuíram com minha formação acadêmica.

Juliana de Lima Botelho Corrêa

AGRADECIMENTOS

Agradecemos a Deus por nos fortalecer e nos dar coragem nesta caminhada rumo à realização deste sonho.

Ao nosso orientador Prof. MSc. Roberto Miranda Pimentel Fully, que não mediu esforços para nos auxiliar na elaboração desse trabalho, pelas boas ideias e pela dedicação, por ter acreditado em que seríamos capazes, por todo o apoio e estímulo em todas as fases da concretização dos nossos estudos.

A todos os nossos professores que estiveram á disposição para nos ajudar no que fosse necessário durante o decorrer do nosso trabalho.

A todos que, de alguma forma, fizeram parte de nossa formação, o nosso sincero agradecimento, muito obrigada.

“É muito melhor lançar-se em busca de conquistas grandiosas, mesmo expondo-se ao fracasso, do que alinhar-se com os pobres de espírito, que nem gozam muito nem sofrem muito, porque vivem numa penumbra cinzenta, onde não conhecem nem vitória, nem derrota.”

(Theodore Roosevelt)

LISTA DE SIGLAS E ABREVEATURAS

CA – Conselho de administração

IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

BACEN – Banco Central do Brasil

CVM – Comissão de Valores Mobiliários –

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

BTD – Book tax difference (Diferenças impostos)

ETR – Effective tax rate (Taxa de Imposto Efetiva)

LAIR – Lucro Antes do Imposto de Renda

LEV – Leverage (Representa o grau de alavancagem da empresa.)

MB – Market to book (valor de mercado)

PPE – Plant, property and equipment (Logaritmo natural do ativo imobilizado da empresa).

ROA – Return on assets (Retorno sobre o ativo)

CS – Capital Social

NM – Novo Mercado

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Medidas de Agressividade Fiscal	24
Quadro 2: Variáveis de Controle	25

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Matriz de Estatística Descritiva da Amostra.....	27
Tabela 2: Matriz de Teste de Correlação da Amostra.....	27
Tabela 3: Regressão linear com múltiplas variáveis.....	28

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	14
2.1 Teoria da Agência	14
2.2 Assimetria Informacional	15
2.3 Agressividade Tributária	17
2.4 Sistema Financeiro Nacional	19
2.5 Governança corporativa	20
2.6 Novo Mercado	22
3 METODOLOGIA	23
3.1 Quanto aos fins	23
3.2 Quanto aos meios	23
3.3 Tratamento de dados	23
3.4 Banco de dados e variáveis.....	24
3.5 Modelo proposto	25
4 ANÁLISE DE DADOS	27
4.1 Estatística Descritiva.....	27
4.2 Estatística Inferencial.....	28
5 CONSIDERAÇÕES E RECOMENDAÇÕES.....	31
6 REFERÊNCIAS.....	33

1 INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos surgiram diversas pesquisas sobre a Agressividade Tributária, como pesquisa de Desai e Dharmapala, Frank; Lynch e Rego, Chen e Chu. Porém no Brasil ainda existe pouca literatura sobre este assunto, por isso este trabalho vem dar continuidade ao uma pesquisa anterior, *Avaliação do tax aggressiveness no seguimento bancário brasileiro*, Barbosa, Dutra, Fully e Guimarães (2016).

Desai e Dharmapala (2008) relatam que ações gerenciais exclusivamente destinadas a minimizar tributos corporativos através de planejamento tributário, estão se tornando uma prática comum no cenário empresarial em muitos países.

Frank, Lynch e Rego [2009] estimam uma relação entre a agressividade da informação financeira e a agressividade fiscal - Consistente com as empresas que, o mesmo tempo, gerenciam o lucro contábil e rendimento tributável para baixo.

Segundo Chen, Cheng, Shevlin (2010) A agressividade tributária pode ser entendida como ações de planejamento fiscal que minimiza a renda tributável, por meio de atividades legais, ou até mesmo aquelas consideradas ilegais.

Barbosa, Dutra, Fully e Guimarães (2016) concluem que bancos brasileiros fazem práticas de agressividade tributária. Partindo desta premissa, nossa pesquisa busca analisar o gerenciamento agressivo tributário e a eficiência da Agressividade Tributária em Instituições Financeiras atuantes no mercado financeiro brasileiro. Tendo como hipótese que as instituições financeiras atuantes no mercado financeiro brasileiro são agressivas e eficientes, em relação a sua agressividade tributária.

Desta forma queremos investigar a seguinte questão: As instituições financeiras que atuam no mercado financeiro brasileiro praticam agressividade tributária e são eficientes em suas práticas de agressividade tributária?

Nesse contexto esta pesquisa tem objetivo geral de verificar a eficiência da agressividade tributária nas instituições financeiras atuantes no mercado financeiro brasileiro. No sentido mais restrito esta pesquisa analisar o gerenciamento agressividade tributária nos bancos atuantes no mercado financeiro brasileiro, levantar dados econômicos e financeiros das instituições do objeto de pesquisa.

1. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teoria da Agência

A partir do estudo da obra *The Modern Corporations and Private Property* de Adolph Berle e Gardiner Means (1984), Bianchi (2005) afirma que foi a partir deste momento que surgiu-se o tema teoria da agência.

Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato pelo qual um agente principal contrata outro agente para executar algum serviço em favor deles e que envolva atribuir, ao agente, alguma autoridade de tomada de decisão.

Jensen e Meckling (1976) ainda argumentam ainda que, o importante e conseguir reconhecer que as empresas ou organizações são ficções legais, que servem apenas como uma constante para as relações contratuais entre os indivíduos, assim as empresas privadas ou firmas usam um complexo processo no qual os objetivos em desacordo dos conflitantes são colocados de forma equilibrada dentro da estrutura contratual.

A partir da premissa acima citada, Jensen e Meckling (1976) apresentaram a chamada Teoria da Agência, dando assim maior destaca na separação entre proprietário e administrador.

Segundo Mendes (2001), assim que configurada a aplicação da teoria da agência ao contexto das cooperações e identificadas possíveis contribuições à melhoria do desenho contratual, torna-se possível uma compreensão mais clara e aprofundada dos papéis desempenhados por esses parceiros no processo de geração de novos conhecimentos e tecnologias.

Mendes (2001) complementa ainda que as contribuições seriam uma adaptação do mercado de trabalho, citado entre as forças de mercado na teoria, nesse caso a função do mercado de trabalho caberia à existência de outros centros de pesquisas.

Segundo Lunardi (2008), a Teoria de Agência apresenta características, como, proprietários (ou acionistas) e administradores têm interesses diferentes, assim a governança é um conjunto de práticas pelas quais o conselho de

administração (CA) garante o controle dos atos dos gestores, batendo de frente aos interesses dos acionistas.

Lunardi (2008) ainda afirma que o papel do CA tem ênfase em ações de controle e rigor na transparência e na prestação de contas por parte dos gestores (accountability).

Baseado nas características acima citadas por Lunardi (2008) pode entender que proprietários (ou acionistas) devem ser tratados distintos do Conselho de Administração, afinal o Conselho de Administração tem como objetivo controle das ações com rigor e transparência na prestação de contas para os proprietários (ou acionistas) da referida empresa.

Sales (2012) define a teoria da agência como, um relacionamento no qual uma parte, o principal, delega trabalho a uma segunda parte, o agente.

2.2 Assimetria Informacional

Para Akerlof (1970), a assimetria de informação é caracterizada pela oportunidade de se ganhar vantagem antes ou após a realização de uma negociação onde algumas informações são ocultadas. Um exemplo seria um vendedor utilizar da ocultação de determinada informação para o devido comprador mesmo ela sendo totalmente relevante ao mesmo. Essas informações ocultas podem levar à seleção adversa e a problemas de comportamento oportunista.

Sob o ponto de vista da Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), Fama (1970, 1991) afirma que o preço de um ativo qualquer em um mercado deve refletir inteiramente todas as suas informações relevantes disponíveis. Segundo o autor, em um mercado eficiente, os preços dos ativos fornecem sinais adequados para a alocação de recursos, pois as informações são simétricas.

Leland e Pyle (1977), diversos mercados são caracterizados pela diferença de informação entre compradores e vendedores. Nos mercados financeiros, a assimetria de informação é particularmente perceptível, pois tomadores de capital tipicamente conhecem melhor suas garantias, habilidades e integridade moral do que os credores. Por conseguinte, os tomadores de capital possuem informações "privilegiadas" sobre seus próprios projetos, para os quais buscam financiamento. Por outro lado, esses autores acreditam que os credores deveriam conhecer as

verdadeiras características dos tomadores, no entanto, o risco moral, tratado pela Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), dificulta a transferência direta de informações entre os participantes do mercado.

De acordo com Milgrom e Roberts (1992), a assimetria de informações é determinada pelo fato de que uma das partes não possui toda a informação necessária e assim não pode averiguar se os termos do contrato ao qual está sendo apresentada são aceitáveis e se os mesmos poderão ser implementados. Desta maneira quando uma parte está levando devida vantagem sobre a outra as transações podem ser anuladas protegendo assim a parte mais prejudicada pela falta de informações, do comportamento do oportunista.

Prociunoy e Antunes (2001) argumentam que a assimetria informacional é uma das principais causadoras dos desvios da eficiência de mercado, uma vez que na sua presença os preços das ações não mostram claramente o que é ou não relevante para o comprador, pois por trás dos preços só pode-se avaliar o fluxo de retorno da firma que é percebido pelo mercado.

As informações assimétricas para Pindyck e Rubinfeld (2002), são sem sombra de dúvidas uma particularidade onde as variadas situações econômicas baseadas na maior concentração das informações obtidas esclarecem muitos arranjos institucionais que ocorrem na sociedade.

Segundo Scott (2003), podemos definir que a assimetria informacional ocorre quando um dos participantes da negociação possui melhores informações do que outro(s) participante(s) desta forma tem de certa forma um pequena ou até mesmo grande vantagem sobre os demais e assim conseguindo maior ganho.

Para Silva (2011) a desconsideração ou a não utilização da assimetria informacional torna muito fraca a teoria clássica da firma. Silva afirma que sem assimetria informacional não há utilidade para própria contabilidade, na contabilidade financeira um exemplo que podemos citar seria as demonstrações auditadas que demonstra como a informação contábil tem funcionado como redutora da assimetria informacional. Silva ainda afirma que investidores não possuem o mesmo tipo de informação do que gestores o que mostra a necessidade de instrumentos para a avaliação da real situação da empresa.

De acordo com Girão (2012), considera-se, que a informação assimétrica é gerada pela utilização de informações privilegiadas, assim sendo quem negocia

ações com informações que ainda não são publicamente disponíveis estão se privilegiando de informações que geram problemas de assimetria informacional.

2.3 Agressividade Tributária

Chen, K. P., & Chu, C. (2005), evidenciam que a evasão fiscal aumenta o lucro auferido pela empresa, não só à custa do risco de ser detectado pelas autoridades fiscais, mas também na perda de eficiência de controle interno.

Conforme estudos de Frank, Lynch E Rego (2008) a contabilidade financeira e a agressividade fiscal dão oportunidade para que as empresas, ao mesmo tempo, gerencie o lucro contábil para cima e rendimento tributável para baixo.

De acordo Chen, Cheng, Shevlin (2010) o governo, em suas diversas esferas, consome grande parte dos lucros das organizações por meio dos tributos, fazendo com que os sócios, para reduzir os custos das suas companhias, optam por um planejamento tributário agressivo. Para eles esse tipo de planejamento pode ser definido como o gerenciamento da renda tributável para baixo através do planejamento fiscal, podendo ser consideradas atividades legais, ou até mesmo ilegais.

Ferreira (2012) salienta que as Companhias brasileiras de capital aberto procuram apresentar pouca diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável, com o objetivo de evitar algum tipo de penalização pelo mercado, pois grandes a variação entre o lucro contábil e o tributável representam baixa qualidade do lucro. Ainda segundo ele, quanto maior for a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável em termos absolutos, maior será o valor dos accruals discricionários, existindo assim uma relação diretamente proporcional.

Nos estudos de Balakrishnan, Blouin & Guay (2012) sobre a Agressividade tributária e a transparência corporativa, os resultados sugerem que as empresas enfrentam um trade-off entre benefícios fiscais e transparência financeira ao escolher o agressividade do seu planejamento tributário.

Balakrishnan et al. (2014), expõe que a agressividade tributária nas corporações pode comprometer a qualidade das demonstrações contábeis, e que pouca transparência financeira é potencialmente um significativo custo da agressividade fiscal.

Lenkauskas (2014) afirma que as empresas geralmente têm uma grande variedade de instrumentos e alternativas disponíveis para reduzir a sua explícita carga tributária, dentre eles, o planejamento fiscal agressivo, que por sua vez, é menos arriscado do que a e evasão fiscal, por ficar entre a mitigação de imposto e a evasão fiscal.

Através de estudos de Lessa, Martinez e Moraes (2014) foi constatado que as práticas de evasão fiscal estão relacionadas com a remuneração dos auditores, por exemplo, as empresas com maior agressividade tributária tem a tendência de assumir custos não tributários de uma maior remuneração dos auditores.

Já Chaves (2014) entende que no planejamento tributário agressivo o contribuinte opta por uma ação, não prevista em lei, somente com base na sua interpretação da Constituição Federal e do Código tributário Nacional, e espera que esta seja aceita pelas autoridades fiscais.

No sentido de entender adoção do planejamento tributário agressivo Martinez e Martins (2016) observam a evidencias que as empresas com maior agressividade tributária utilizam de tal para fazer alavancagem operacional a fim de maximizar seu capital com a captação de recursos de terceiros.

Estudos de Araújo, Câmara, Filho e Santos (2016) comparam a agressividade fiscal das empresas listadas na Bm&fBovespa e na NYSE e revelam que, de modo geral, as empresas da NYSE são menos agressivas fiscalmente do que as empresas listadas na Bm&fBovespa.

Pesquisas de Barbosa, Dutra, Fully e Guimarães (2016), apontam que a pratica da agressividade tributária é ousada e arroja e que impacta na geração de conservação do fluxo de caixa das empresas que a adotam. Em seus estudos concluem que os bancos brasileiros praticam agressividade tributária a fim de obter vantagens econômicas financeiras.

Reinders e Martinez (2016) concluem que as empresas menores tem a tendência de serem mais agressivas tributariamente do que as empresas maiores, e que não existe uma relação significativa entre agressividade tributária e rentabilidade futura.

Os testes realizados por Martinez e Silva (2017) apontam que as firmas restritas financeiramente estão intensificando o seu planejamento tributário – tanto nos tributos sobre o lucro, quanto nos tributos sobre o faturamento – com o intuito de solucionar seus problemas financeiros por meio da geração de caixa adicional.

2.4 Sistema Financeiro Nacional

De acordo com a Lei 4.595 de 1964, o sistema financeiro nacional será constituído pelo Banco Central do Brasil (BACEM), Banco do Brasil, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e das demais instituições financeiras públicas e privadas. Todas as entidades que fazem deste sistema estão submetidas às normas operacionais e rotinas de funcionamento previstas nesta normativa.

Em 1965, foi publicada a Lei 4.728, a qual disciplina sobre o Mercado de Capitais. Por meio da Lei 6.385 de 1976, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM para exercer a função até então atribuída ao Banco Central, ela tem a responsabilidade de fiscalizar e regulamentar todas as atividades relacionadas ao mercado de valores mobiliários (ações, debêntures, entre outros).

Neste mesmo ano, foi editada a Lei 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades Anônimas, com a finalidade elaborar processos para criação das S.A., e também a composição acionária, demonstrações financeiras, obrigações societárias, direitos e obrigações acionárias.

Já em 2001, ocorreu alteração da Lei 6.404/76 por meio da Lei 10.303, com o objetivo de adequar os critérios do sistema financeiro aos padrões internacionais. Logo após em 2007 e 2009 foram criadas a Lei 11.638/2007 e Lei 11.941/2009 ambas tiveram a finalidade de adequar aos padrões internacionais.

Furlani (2013) conceitua o Sistema Financeiro nacional como um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que intermédia a transferência de recursos entre agentes econômicos superavitários e os deficitários.

Segundo o Instituto IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) (2016), o Mercado de Capitais tem por finalidade movimentar recursos de poupança financeira de pessoas físicas, empresas e outras células econômicas que possuem recursos financeiros disponíveis e alocar estes recursos de forma eficiente para o financiamento da produção, comercialização e o investimento das empresas e o consumo das famílias.

A estrutura do Sistema financeiro nacional, de acordo material disponível no site Banco Central, (acessado em 24/10/2017), é composta por órgãos normativos, supervisores e operadores, os órgãos normativos são o Conselho Monetário Nacional, Conselho Nacional de Seguros Privados e Conselho Nacional de Previdência Complementar, os órgãos supervisores são Banco Central do Brasil,

Comissão de Valores Mobiliários, Superintendência de Seguros Privados e Superintendência Nacional de Previdência Complementar, como órgãos supervisores os bancos e caixas econômicas, bolsa de valores, administradoras de consórcios, cooperativas de crédito, corretoras e outras.

De acordo com o material disponível no site Banco Central, (acessado em 24/10/2017), o sistema financeiro nacional lida com quatro tipos de mercado, o mercado monetário, que é o mercado que fornece à economia papel-moeda e moeda escritural, o mercado de crédito, que é o mercado que fornece recursos para o consumo das pessoas em geral e para o funcionamento das empresas, o mercado de capitais, que é o mercado que permite às empresas captar recursos de terceiros e o mercado de câmbio que é o mercado de compra e venda de moeda estrangeira.

2.5 Governança corporativa

Carvalho (2003) define a Governança Corporativa como um conjunto de instrumentos formados para fazer com que o controle opera favor das partes envolvidas que tenham direitos legais sobre o empreendimento, tornando mínima possibilidade de surgir algum oportunismo.

Para Pereira (2004), no Brasil as boas práticas de Governança Corporativa têm sido evidenciadas, por diversos motivos, dentre eles, o aumento da competitividade entre as empresas, as alterações na Lei das Sociedades Anônimas – Lei 10.303/01, a necessidade atrair investimentos estrangeiros para capitalizar seu desenvolvimento, a preparação das novas gerações que futuramente assumirão os negócios e a profissionalização tendenciosa dos conselhos de administração.

De acordo com Bianchi (2005) A governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de mecanismos que tem por finalidade o monitoramento da gestão e do desempenho através de controles, podendo também ser de finada como, um empenho para nivelar os objetivos da alta administração aos interesses acionistas ou proprietários, através de um monitoramento eficiente.

Campos (2006) confirma que os mecanismos da boa governança de empresa servem para sanar as disfunções na empresa familiar causadas pelas suas necessidades específicas. O grande desafio dos teóricos e estudiosos de

governança corporativa e teoria das organizações, atualmente, é encontrar uma maneira de alinhar esses interesses.

Álvares (2008) relata que a medida que o mercado de capitais se expande e se fortalece em todo mundo, influencia de modo positivo a adoção de práticas de governança corporativa .

De acordo com Periard (2009), a Governança Corporativa tem crescido cada vez mais nos mercados desenvolvidos assim como nos mercados em desenvolvimento, disseminando assim as práticas e atraindo cada vez mais investidores e investimentos aos negócios e até mesmo ao país.

De acordo com o Código do IBGC- Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (2009), os objetivos principais da Governança Corporativa são preservar e otimizar o valor da organização, promovendo seu acesso a recursos e colaborando para sua longevidade.

Segundo Martins (2014), a governança corporativa pode ser utilizada como alternativa para superar o chamado “conflito de agência”, presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial.

Segundo o IBGC (2015), a Governança corporativa é um sistema de gestão, monitoramento e incentivo de empresas e organizações, que compreende as relações entre sócios, administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais stakeholder.

Para o IBGC (2015), boas práticas de governança corporativa transformam princípios em recomendações objetivas, preserva e potencializa o valor econômico de longo prazo através do alinhamento de interesses, melhorando a gestão das organizações, o acesso á recursos, sua longevidade e o bem comum.

De acordo com a Endevor (2015), crescer com governança corporativa, significa dentre várias situações, aprimorar os processos de administração da empresa, fazendo com que a tomada de decisões seja feita de forma estratégica para um melhor desenvolvimento da empresa, por exemplo, para iniciar um novo projeto em uma empresa, onde um determinado impasse entre os sócios ou a diretoria, seria rapidamente resolvido pelo consenso da parte administrativa da empresa.

Oliveira, Lucena, Tenner, Pereira e Camara (2016) afirmam que os mecanismos de governança corporativa representam um método eficaz para reduzir os custos decorrentes do conflito de agência.

2.6 Novo Mercado

Para Zibordi (2007) empresas listadas nos segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, proporcionam aos seus acionistas investidores melhores práticas de governança corporativa, ampliam assim, os direitos societários dos acionistas minoritários e maximizam a transparência das corporações, com melhor e maior divulgação de informações, facilitando o acompanhamento o desempenho da empresa.

Para Fernandes, Silva e Santos (2008), as empresas ao aderirem ao Novo Mercado da Bovespa, inserem-se no grupo das que adotam os melhores padrões de governança corporativa do mercado brasileiro.

De acordo com Procianoy e Verdi (2009) Empresas listadas no Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, se caracterizam por terem maior tamanho, maior lucratividade, maior dispersão acionária e a presença de ADR na empresa e também apresentam aos seus investidores melhores práticas de governança corporativa.

Segundo Pardo (2012), o Novo Mercado é o nível mais avançado de práticas de governança e exige, por exemplo, que todas as empresas listadas lá tenham somente ações ordinárias nominativas- aquelas que têm direito de voto nas assembleias da empresa.

Toigo, Brizolla & Fernandes (2015) relata que as companhias brasileiras inseridas no novo mercado que praticam evidenciação contábil com a finalidade demonstrar aperfeiçoamento na gestão de risco nos investimentos acionários, são empresas de grande porte com estrutura de capital composta de capital estrangeiro e grande concentração acionária.

Ainda de acordo com a BM&fBovespa, material disponível em site, (acessado em 24/10/2017), a listagem nesse segmento Novo Mercado requer a adoção de várias regras societárias que expandem os direitos dos acionistas e a adoção de uma política de divulgação de informações mais extensiva e transparente, além disso, o Novo Mercado conduz as empresas padrão de governança corporativa elevada.

3 METODOLOGIA

3.1 Quanto aos fins

O objetivo geral deste estudo é verificar o gerenciamento agressivo tributário nas instituições financeiras que atuam no mercado financeiro brasileiro.

Esta pesquisa tem como base o artigo *Avaliação do tax aggressiveness no seguimento bancário brasileiro*, Barbosa, Dutra, Fully e Guimarães (2016). Bem como a utilização do modelo econométrico dos autores Chen, Cheng e Shevlin (2010).

Para metodologia deste trabalho foi adotada a pesquisa explicativa e exploratória em demonstrações contábeis publicadas nos relatórios das instituições financeiras atuantes na BM&FBovespa.

Sobre a pesquisa explicativa, Andrade (2002), afirma que é um tipo de pesquisa mais complexa, pois, registra, analisa, classifica e interpreta os fenômenos estudados, procurando identificar seus fatores determinantes.

Para Vergara (1998) a pesquisa exploratória é realizada em área onde não há muito conhecimento agregado e sistematizado.

É uma pesquisa de abordagem quantitativa. De acordo com Fonseca (2002) os resultados da pesquisa quantitativa podem ser quantificados, e utiliza da linguagem matemática para demonstrar as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis , entre outros.

3.2 Quanto aos meios de investigação

A pesquisa é de caráter bibliográfico, pois foram utilizados livros, artigos científicos sobre o tema, etc. Para Fonseca (2002), a pesquisa bibliográfica é realizada com base no levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas, possibilitando ao pesquisador conhecer o que já foi estudado sobre o assunto.

3.3 Tratamento de dados

Neste trabalho foi adotada a observação. Segundo Marconi & Lakatos (2003), a observação é uma técnica de coleta de dados a fim de obter informações, utiliza os sentidos na alcance de determinados aspectos da realidade, consiste em ver, ouvir e examinar fatos ou fenômenos que se almeje estudar.

A coleta de dados e a análise foram baseadas em uma amostra com vinte bancos brasileiros listados na BM&fBovespa. Será utilizada a análise de regressão linear e serão utilizadas e comparadas duas medidas de agressividade fiscal o ETR – effectivetax rate e o BTD – book taxdifference. O período para análise foi de nove anos, compreendendo os anos de 2008 a 2016.

Os dados foram extraídos das demonstrações contábeis individuais de cada banco, disponíveis no site da BM&fBovespa e a variável Valor de Mercado foi extraída do Software com dinheiro.

3.4 Banco de dados e variáveis

Foram utilizadas como base de dados para esta pesquisa vinte instituições financeiras, atuantes em diversos seguimentos da BM&FBovespa..

As variáveis utilizadas na estimação do modelo foram extraídas das demonstrações contábeis individuais das instituições financeiras: Banco ABC Brasil S.A., Banco Alfa de Investimento S.A., Banco Amazônia S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Brasil S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco Estado de Sergipe S.A, Banco Estado do Pará S.A., Banco Estado do Rio Grande Do Sul S.A., Banco Indusval S.A., Banco Mercantil Do Brasil S.A., Banco Nordeste do Brasil S.A., Banco Pan S.A., Banco Patagonia S.A., Banco Pine S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., BRB Banco de Brasília S.A., Banestes S.A., Itaú Unibanco Holding S.A. e BNDES Participações S.A.

Foram excluídos, para estimação do modelo, os bancos BTG Pactual S.A., Banco Estado do Pará S.A, Banco Pan S.A. e BRB Banco de Brasília S.A, por não apresentarem os dados de correlação com a variável valor de mercado. Também foi excluído da amostra o banco Patagonia S.A, por não apresentar demonstrações contábeis individuais.

a) Medidas de agressividade fiscal – variáveis dependentes:

Foram utilizadas duas medidas de agressividade fiscal, conforme apresentado no Quadro 1:

Quadro 1: Medidas de Agressividade Fiscal

Medida	Cálculo	Descrição
ETR – effective tax rate	Despesa total com impostos / Lucro antes de impostos	Reflete a captura a taxa efetiva de impostos paga, em relação ao lucro antes de impostos.
BTD – book tax difference	(Lucro antes do imposto de renda – Lucro real1) / ativo total	Reflete as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável, escalonadas pelos ativos de cada empresa.

Fonte: Autores (2016)

b) Variáveis de Controle:

As variáveis de controle são apresentadas na Quadro 2, a seguir:

Quadro 2: Variáveis de Controle

Medida	Cálculo
ROA – return on assets	Lucro operacional da empresa i , no ano t , dividido pelo ativo do ano anterior;
LEV – leverage	Alavancagem da empresa i , no ano t , medida como a dívida de longo prazo, dividida pelo ativo do ano anterior;
PPE – plant, property and equipment	Logaritmo natural do ativo imobilizado da firma i no ano t ; dividido pelos ativos defasados;
SIZE	Logaritmo natural do valor de Mercado da empresa i , no início do ano t ;
MB – market to book	Valor de mercado da firma i no início do ano t , dividido pelo patrimônio líquido;
CS – capital social	Dummy onde 0 = não participação do poder público no capital social e 1 = participação do poder público no capital social.
NM – novo mercado	Dummy onde 0 = não participação no novo mercado e 1 = participação no novo mercado.

Fonte: Autores (2016)

3.5 Modelo Proposto

O modelo adotado para este trabalho foi de regressão linear múltipla, uma série de técnicas estatísticas para implantar modelos que descrevem relações

entre várias variáveis explicativas. A série histórica utilizada por essa pesquisa conta com 113 observações, sendo vinte bancos atuantes no mercado financeiro do Brasil.

A equação da regressão linear é apresentada como segue:

$$A_{refisi,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 MBI_{i,t} + \beta_5 CS + \beta_6 NM + \varepsilon_{i,t}(1)$$

As variáveis básicas desse modelo são:

- a) $A_{refisit}$ = É a medida de agressividade tributária.
- b) α_0 = É o ângulo de inclinação de modelo
- c) $\beta_1 ROA_{i,t}$ = Representa o retorno sobre o ativo.
- d) $\beta_2 LEV_{i,t}$ = Representa o grau de alavancagem da empresa.
- e) $\beta_3 PPE_{i,t}$ = Logaritmo natural do ativo imobilizado da empresa.
- f) $\beta_4 MBI_{i,t}$ = Representa valor de mercado da empresa.
- g) $\beta_5 CS$ = Dummy onde 0 = não participação do poder público no Capital social e 1 = tem participação do poder público no capital social.
- h) $\beta_6 NM$ = Dummy onde 0 = não participação no novo mercado e 1 = participação no novo mercado.
- i) $\varepsilon_{i,t}$ = Erro residual da fórmula

4 ANÁLISE DE DADOS

4.1 Estatística Descritiva

Será apresentado na tabela abaixo a descrição da amostra pesquisada.

Tabela1: Matriz de estatística descritiva da amostra

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Min	Max
Etr	135	.4479205	1.304789	-2.535099	10.91005
Btd	135	.0112562	.0435776	-.080898	.324479
Roa	135	.0273697	.0596135	-.0315135	.5937795
Lev	135	.3306458	.1375212	.0181645	.7477154
Ppe	135	1.41e-06	1.62e-06	1.16e-08	8.14e-06
size1	135	21.8307	2.218607	18.61971	26.15701
size2	135	21.83573	2.223173	18.65578	26.22565
mb1	114	968.625	537.0719	206.5932	2699.694
mb2	113	972.2728	544.545	270.2079	2620.373
nm	135	.0666667	.2503729	0	1
cs	135	.4666667	.5007457	0	1

Fonte: Dados da pesquisa - Software Stata 10.0

A tabela 1, matriz de estatística descritiva da amostra, apresenta as características da amostra relativa ao número de observações obtidas. A tabela aponta para o número de observações obtidas para cada variável do modelo proposto, bem como a média aritmética, o desvio padrão e os valores mínimos e máximos.

A tabela 1 proporciona um entendimento dos aspectos de estatística descritiva que irá compor o modelo matemático proposto, pois pode se obter com a tabela os valores de observações validados pelo STATA 10.0 para cada variável, bem como entender o valor apontado no desvio padrão e na média que poderá influenciar na análise de correlação e covariância.

4.2 Estatística Inferencial

Tabela 2, matriz de teste de correlação, mostra o comportamento de relacionamento entre as variáveis a fim de detectar viés de análise, bem como comportamento de relacionamento.

Quanto mais próximo de 1 maior será a força de correlação, e quanto mais próximo de zero menor o valor de correlação, além disto o sinal aponta se a correlação é direta ou inversa.

Tabela2: Matriz de teste de correlação da amostra

	etr	btd	roa	lev	ppe	size1	size2	mb1	mb2
etr	1.0000								
btd	-0.0216	1.0000							
roa	-0.1749	0.4646	1.0000						
lev	-0.0437	-0.0444	0.0247	1.0000					
ppe	0.0254	-0.1186	0.1757	-0.1497	1.0000				
size1	-0.0460	0.2994	0.1380	-0.0151	-0.6582	1.0000			
size2	-0.0506	0.2944	0.1433	-0.0178	-0.6589	0.9991	1.0000		
mb1	-0.1504	0.1821	0.3576	-0.0130	-0.1169	0.5619	0.5584	1.0000	
mb2	-0.1587	0.1869	0.3791	-0.0152	-0.1259	0.5599	0.5624	0.9867	1.0000
nm	-0.0513	0.0321	0.0107	-0.0896	-0.2619	0.4507	0.4538	0.1347	0.1482
cs	-0.0980	-0.1817	0.4153	0.0068	0.1243	-0.0150	-0.0091	0.1378	0.1581

Fonte: Dados da pesquisa - Software Stata 10.0

Tabela 3: Regressão linear com múltiplas variáveis

Número de observações: 113				F (10, 102)=11.35	Prob > F= 0.000	R ² = 0.5267
btd	Coef.	t	P> t			
etr	.0000877	0.11	0.915			
roa	.8674541	8.00	0.000			
lev	-.0103928	-1.20	0.233			
ppe	-410.5488	-0.35	0.724			
size1	.1030065	4.06	0.000			
size2	-.1011413	-4.00	0.000			
mb1	-.0000882	-3.42	0.001			
mb2	.0000829	3.27	0.001			
nm	.0040401	0.77	0.446			
cs	-.0143386	-5.23	0.000			
_cons	-.0372465	-1.60	0.112			

Fonte: Dados da pesquisa - Software Stata 10.0

As informações obtidas no modelo de regressão linear com múltiplas variáveis apontam os seguintes resultados. O número de observação obtido no modelo foi de 113, com grau de liberdade de 10, com Teste F, $\text{Prob} > F$ aponta para o resultado de 0.0000, ou seja, a probabilidade da equação explicar o comportamento da variável dependente *BTD*, *proxy* de agressividade tributária, é altamente provável.

O R^2 de 0.5267 mostra que a capacidade do modelo de explicar o comportamento da variável dependente é de 52,67%, o número altamente relevante.

No teste por variável foram utilizados o teste T que mostra a capacidade probabilística dos resultados obtidos de repetirem com outra amostra com as mesmas características será muito provável.

Para considerar válido o teste T o parâmetro aceitável será de -3,50 até +3,50, pois representa a distribuição normal padrão. Assim posto, temos que as variáveis *ETR*, *LEV*, *PPE*, *MB1*, *MB2* e *NM* apresentam resultados significativos e dentro da distribuição normal padrão, sendo aceitos e válidos os resultados obtidos na amostra com os números de observações obtidos.

Já com relação às variáveis *ROA*, *SIZE1*, *SIZE2* e *CS* extrapolaram os parâmetros da distribuição normal padrão, ficando além dos limites de -3,50 e +3,50.

Outro teste por variável é o resultado $P > T$, comumente denominado *P - Valor*, onde quanto mais próximo de zero mais relevante e significativo estatisticamente será a correlação das variáveis explicativas com a variável dependente.

Para efeito de análise iremos segregar os resultados obtidos em dois grupos, sendo o primeiro grupo os resultados validados no resultado *P - Valor*, porém com extrapolação de limites no teste T, e o segundo grupo os resultados validados nos dois testes.

Os resultados do primeiro grupo estão compreendidos as variáveis *ROA*, *SIZE1*, *SIZE2*, *CS*. Assim este grupo de variáveis apresenta correlação estatística altamente correlacionada com a variável dependente, *BTD*, com alta capacidade estatística de explicação do seu comportamento, entretanto não apresentam uma distribuição normal padrão, ou seja, com outras amostras com a mesma característica, podem não apresentar os mesmos resultados obtidos no indicador coeficiente do modelo proposto por variável, assim testes não paramétricos futuros podem apontar de forma melhor a probabilidade dos resultados.

O segundo grupo está representando pela variável *MB1* e *MB2* que representa o valor de mercado das empresas analisadas, e estas variáveis

apresentam alto índice de correlação e de capacidade de explicação do comportamento da Proxy de agressividade tributária com o valor de mercado das empresas da amostra. As variáveis ETR, LEV, PPE e NM não apresentam capacidade estatística relevante.

5 CONSIDERAÇÕES E RECOMENDAÇÕES

Esta pesquisa objetivou verificar a eficiência da agressividade tributária nas instituições financeiras atuantes no mercado financeiro brasileiro, apresentar aplicabilidade da agressividade tributária neste seguimento, levantar dados econômicos e financeiros das instituições do objeto de pesquisa.

A problemática está relacionada a construir de forma eficaz um método de pesquisa onde pudesse detectar agressividade tributária e a eficiência das práticas de agressividade tributárias no setor bancário brasileiro.

Sendo assim o modelo proposto conseguiu de forma significativa responder ao problema da pesquisa onde os bancos utilizam-se da agressividade tributária e desta forma pode ser detectado pelo modelo proposto, pois quando se analisa o teste P valor ele se aproxima de zero, desta forma a equação proposta tem alta relevância estatística para esta pesquisa, explicando assim o comportamento da agressividade tributária dentro dos mercados financeiros brasileiros.

Ao analisar as variáveis ROA, SIZE1, SIZE2 e CS, apesar de não apresentarem uma distribuição normal padrão, pode-se verificar uma relação estatística altamente correlacionada com a variável dependente BTD.

Considerando as variáveis MB1 e MB2 do segundo grupo, estas variáveis apresentam alto índice de correlação e de capacidade de explicação do comportamento da agressividade tributária, sendo que as variáveis ETR, LEV, PPE e NM não apresentam capacidade estatística relevante.

De acordo com os testes aplicados na amostra obtida pode-se inferir que, o modelo da equação proposta da reversão linear apresenta uma correlação das variáveis explicativas em explicitar o comportamento da variável dependente BTD' que representa a agressividade tributária, entretanto não é possível medir a eficiência tributária desse seguimento.

É importante destacar que dado à restrição do tamanho da amostra, pode ter ocorrido alguns problemas de heteroscedasticidade e isso ter representado uma extrapolação nos limites da distribuição normal padrão explicitado no teste T, mesmo assim o modelo da equação como um todo nos permite inferir que os bancos brasileiros são extremamente agressivos em seu aspecto tributário e que as variáveis utilizadas corroboram na explicação da sua agressividade tributária

Sugeri-se para novas pesquisas a realização de outros testes com modelos não paramétricos, porque o modelo usado propõe uma distribuição normal padrão e a amostra coletada talvez não permitisse uma distribuição normal padrão. Sugeri-se também que sejam ampliadas as amostras e ainda com outros seguimentos.

6 REFERÊNCIAS

_____. Lei 4595, de 29 de dezembro de 1964. Dispõe sobre o Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 16 de outubro de 2017.

_____. Lei 6385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre mercado de capitais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm> Acesso em: 216 de outubro de 2017.

_____. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Leis das Sociedades por Ações) - Dispõe Sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em 16 de outubro de 2017.

_____. Lei 9597, de 05 de maio de 1997- Altera a Lei das Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm>. Acesso em: 16 de outubro de 2017.

_____. Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001- Altera a Lei das Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 16 de outubro de 2017.

_____. Lei 11.638, 28 de dezembro de 2007- Altera a Lei das Sociedades por Ações. <Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 16 de outubro de 2017.

_____. Lei 11.941, 27 de maio de 2009- Altera a Lei das Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l11941.htm> Acesso em: 16 de outubro de 2017.

_____. Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <[ww.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp)> Acessado em: 02 de outubro de 2017.

_____. Segmentos de listagem- Novo mercado. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/> Acessado em 02 de Outubro de 2017.

AKERLOF, George A. (1970). The market for “lemons”: quality, uncertainty and the market mechanism , Quarterly Journal of Economics. Disponível em: <<<https://www.iei.liu.se/nek/730g83/artiklar/1.328833/AkerlofMarketforLemons.pdf>>> Acessado em: 16 de outubro de 2017.

ÁLVARES, Elismar ET AL. Governança corporativa- um modelo brasileiro. Rio de Janeiro, Elsevier editora 2008.

ANDERSON, D. R.; Sweeney, D. J.; Williams, T. A. Estatística aplicada à administração e economia. 2. ed. São Paulo: Editora Cengage Learning, 2007

ANDRADE, A.; Rossetti, J. P. Governança Corporativa: fundamentos e tendências. São Paulo: Atlas, 2004.

ANG, J.S.; Cole, R.A.; Lin, J. W. Agency costs and ownership structure. *Journal of Finance*, v. 55, p 81-106. 2000.

ARAÚJO, R. A. M; Câmara, R.P.B.; Filho, P. A. M. L.; Santos, L. M. S. Análise comparativa da Agressividade Fiscal das empresas listadas na BM&FBOVESPA e na NYSE. X Congresso AnpCont de 4 a 7 de junho de 2016, Ribeirão Preto-SP.

ASSAF NETO, A.. Mercado financeiro. - 5 ed. - Sic) Paulo: Atlas, 2003

BAGNOLI, M; Liu, Hsin-Tsai; & Watts, S. (2011) *Annals of Finance* , Vol. 7 Issue 4, p477-509. 33p. DOI: 10.1007/s10436-009-0127-9.

BALAKRISHNAN, K., Blouin, J. L., &Guay, W. R. (2012). Does Tax Aggressiveness Reduce Corporate Transparency?. *Available at SSRN 1792783*.

BALAKRISHNAN, Karthik. (2014). Shaping Liquidity: On the Causal Effects of Voluntary Disclosure.

BARBOSA, D R. A., Dutra, F. C. P., Guimarães, A.& Fully R. M. P. (2016) Avaliação do taxaggressiveness no seguimento bancário brasileiro. Disponível em: <<<http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/AnaisCongresso2017/ArtigosDownload/38.pdf>>> Acessado em: 17 de outubro de 2017.

BATHKE. Juliano; PEREIRA. Tatiana. Sistema Nacional Financeiro. Universidade Estadual do Paraná. 2002.

BIANCHI, Marcia. A Controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente. São Leopoldo: UNISINOS, 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2005. Disponível em <<<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/viewFile/2052/2052>>> Acessado em 10 de setembro de 2017.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BM&F BOVESPA. <http://www.bmfbovespa.com.br>

BRISOLA, J. Teoria do agenciamento na Contabilidade. 2004

CAMPOS, Cândido H. Prática de planejamento tributário: como fazer planejamento tributário. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

CAMPOS, Maiana Martinez. Governança Corporativa: Aplicabilidade na Empresa Familiar. Salvador, 2006. Disponível em <<
http://www.adm.ufba.br/sites/default/files/publicacao/arquivo/maiana_martinez_camp os.pdf>> Acessado em: 02 de setembro de 2017.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. Revista de Administração, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Efeitos da migração para os níveis de governança daBovespa. [s.l.: s.n.], 2003.

CHAVES, Francisco Coutinho. Planejamento Tributário na Prática: Gestão Tributária Aplicada. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2014

CHEN, K. P., & Chu, C. (2005), Internal control vs. external manipulation: A model of corporate income tax evasion. *Journal of Economics*36, 151-164.

CHEN, S, Chen, X., Cheng, Q., &Shevlin, T. (2010) Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? *Journal of Financial Economics*95, 41-61.

CHEUNG, Stephen Yan-Leung et al. Tunneling and Propping Up: An Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies. *Pacific-BasinFinanceJournal*, 17 (3). 372-393, 2009.

Com dinheiro soluções para o mercado financeiro. www.comdinheiro.com.br

CROCKER, K. &Slemrod, J. (2005).Corporate tax evasion with agency cost. *Journal of Public Economics* 91, 1479-1505.

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

DECHOW, P. M.; Dichev, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors.*The AccountingReview*. v. 77, n.4., p.35-59, 2002

DIEHL, AstorAntonio. Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas.São Paulo: Prentice Hall, 2004.

DUMBAR, A; Higgins, D. M.; Phillips, J. D.; &Plesko, G. A. (2010) Proceedings of the Annual Conference on Taxation, p18-26.9p.

ERICKSON, Merle; WANG, Shiing-wu.Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers.*Journal of Accounting and Economics*, v. 27, n. 2, p. 149-176, 1999.

EISENHARDT, K. M. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 1, p. 57-74. 1989

ENDEVOR, 2015. Governança Corporativa: 3 práticas que não podem faltar na sua empresa

Disponível em: <<<https://endeavor.org.br/governanca-corporativa-empresa/>>>. Acessado em 17 de outubro de 2017

FAMA, E.F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2),383-417.

FAMA, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5),1575-1617.

FERNADES, F.C; Silva, M.; Santos, F. T. Informações sobre Gestão de Riscos Nas Ians das Empresas Listadas no Novo Mercado da Bovespa. REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, Brasília, v. 2, n. 3, art. 3, p. 36-55, set/dez. 2008.

FERREIRA, Felipe Ramos et al. Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, v. 52, n. 5, p. 488-501, 2012.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, p. 255-307, 2001.

FIGUEIREDO. Leonardo Vizeu. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil e a Atualização Monetária. 2008

FILHO, José Maria Dias. Gestão de Riscos Associados à Tributação: Um Modelo Baseado em Regressão Logística. XXXII Encontro da ANPAD.

FONSECA, J. J. S. Metodologia da pesquisa científica. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

FONTES Filho, Joaquim Rubens. Estudo da validade de Generalização das Práticas de Governança Corporativa ao Ambiente dos Fundos de Pensão: Uma análise segundo as Teorias da Agência e Institucional. 196 f. Tese (Doutorado em Administração) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

FRANK, M.M.; Lynch, L. J.; Rego, S.O. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. 2008

FRISCHMANN, P. J., Shevlin, T., Wilson, R. (2008). Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits. *Journal of Accounting & Economics*, 46(2/3), 261-278.

FREZATTI, F. *et al.* Controle Gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico. São Paulo: Atlas, 2009.

FURLANI José Reynaldo de Almeida Furlani. Como funciona o Sistema Financeiro Nacional. BC Universidades, Julho 2013. Disponível em http://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/Palestra_SFNI_04062013_Furlani.pdf. Acessado em 26 Setembro de 2017.

GALDI, Fernando Caio. Estratégia de investimentos em ações baseadas em análise de demonstrações contábeis: é possível prever o sucesso? 2008. 199 f. Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

GIANNINI, S.; Maggiulli, C. The effective tax rates in the EU Commission Study on company taxation: Methodological Aspects, Main Results and Policy Implications. In: CESifo Economic Studies 48, pp. 633-653, 2002.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo: Atlas, 2005, p.46-47.

GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. ASSIMETRIA INFORMACIONAL, INSIDER TRADING E AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: evidências no mercado de capitais brasileiro. 2012. Disponível em: <<
http://www.cca.unb.br/images/dissert_mest/mest_dissert_237.pdf>> Acessado em: 11 de setembro de 2017.

GRAHAM, J. R; RAEDY, J. S; SCHACKELFORD, D. A. Research in Accounting for Income Taxes. *Journal of Accounting and Economics*, v. 53, n. 1-2, p. 412-434, 2012

HAIR J. R., JOSEPH F et al. Multivariate analyses data. New Jersey: Princeton University Press, 1998.

HANLON, M., & Slemrod, J. (2009) What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics* 93, 126-141.

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

HARRIS, M.; RAVIV, A. The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 1, p. 297- 355, Mar. 1991.

HEALY, PAUL M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, v. 7, n. 1, p. 85-107, 1985.

HENDRIKSEN, Elton S.; BREDA, Michael F. Van. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas 1999

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 4ª ed. IBGC. São Paulo, SP: IBGC, 2009.

JENSEN, M., & Mecling, W. (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, v3, p 305-360.

KAM, Vernon. Accounting Theory. New York: John Wiley & Sons, 1986.

KRAUS, Alan.; LITZENBERGER, Robert H. A State-Preference model of optimal financial leverage. *The Journal of finance*. V. 28. p. 911-922, 1973.

KRISHNAN Gopal V. e MILLS, Lillian F. Audit Fees and Book-Tax Differences. *The Journal of the American Taxation Association*, v. 34, n. 1, p. 55-86, 2012.

LANIS, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30, 50-70.

LAPORTA, R.; Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999) Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54, 471– 517.

LAPORTA, Rafael; Lopez-De-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; Vishny, Robert. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, Chicago, v. 57, n. 3, p. 1147-1170, 2002.

LELAND, H. E., & PYLE, D. H. (1977). Information asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371-387.

LEITE, Elaine da Silveira. Governança corporativa e mídia: a construção de uma nova realidade social? In: V WORKSHOP EMPRESA, EMPRESÁRIOS E SOCIEDADE – O MUNDO EMPRESARIAL E A QUESTÃO SOCIAL, 2006, Porto Alegre. Anais eletrônicos... Porto Alegre: PUCRS, 2006.

LENKAUSKAS, Edvinas. The Borderlines between the Concept of Tax Avoidance and the Other Similar Concepts. SSRN, 2014. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2503436>.

LIETZ, Gerrit M., Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2363828> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363828>, 2013.

LISOWSKY, P. Inferring U.S. (2009). Tax Liability from Financial Statement Information. *The Journal of the American Taxation Association*, 31, pp. 29-63.

LISOWSKY, P., Leslie R.; & Andrew S. (2010). An Examination of FIN 48: Tax Shelters, Auditor Independence, and Corporate governance. Working paper, University of Illinois at Urbana– Champaign, Tuck School of Business at Dartmouth, and Columbia University.

LISOWSKY, Petro; LESLIE, Robinson e ANDREW, Schmidt. Do Publicly Disclosed Tax Reserves Tell us About Privately Disclosed Tax Shelter Activity? *Journal of Accounting Research* 51 (3): 583-629, 2013.

LOGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. Fundamento do Mercado de Capitais. Editora Atlas, 2007 São Paulo SP.

LUNARDI, Guilherme Lerch. 2008. Um Estudo Empírico e Analítico do Impacto da Governança de TI no Desempenho Organizacional. <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/13248/000642838.pdf>. Acessado em 01 de setembro de 2017.

MARCONI, Marina De Andrade; LAKOTOS, Eva Maria. Fundamentos de Metodologia Científica. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINEZ, Antônio Lopo; RAMALHO, Giliard Creton. Family Firms and Tax Aggressiveness in Brazil. *International Business Research* v.7, n.3, p.129, 2014.

MARTINEZ. Antônio Lopo. LESSA. Rubem Cardoso. The Effect of Tax Aggressiveness and Corporate Governance on Audit Fees Evidences from Brazil.

MARTINEZ, A. L. Agencytheory na pesquisa contábil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓSGRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE, 22., 1998, Foz do Iguaçu. *Anais...* Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade e Finanças - USP*. São Paulo: v. 19, n.46, p. 7-17, jan/abr, 2008.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento dos resultados contábeis. Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001, 167 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo: São Paulo, 2001.

MARTINEZ, Antonio Lopo; SILVA, Raimundo. Restrição Financeira e Agressividade Fiscal nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. XI Congresso AmpCont 3 a6 de junho de 2007, Belo Horizonte-MG.

MARTINES, Antonio Lopo; LESSA, Rubens Cardoso; MORAES, Arquimedes de Jesus. 2014. Remuneração Dos Auditores Perante A Agressividade Tributária E Governança Corporativa No Brasil. Disponível em <<<http://revistas.ufpr.br/rcc/article/download/34593/25035>>> Acesso em 24/11/2017.

MARTINS, Sandro Miguel & SILVA, Thames Richard & BARROS, Alexandre Silva de. GOVERNANÇA CORPORATIVA: TEORIA E PRÁTICA. Disponível em: <<<http://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/45.pdf>>> Acessado em 02 de setembro de 2017.

MARTINS, Orleans Silva e PAULO, Edilson. Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. 2014. Disponível em: <<http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772014000100004&lng=pt&nrm=iso&tlng=pt&ORIGINALLANG=pt>>. Acessado em: 11 de setembro de 2017.

MENDES, Andréa Paula Segatto. Teoria da Agência Aplicada à Análise de Relações entre os Participantes dos Processos de Cooperação Tecnológica Universidade-Empresa. 2001. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2001. Disponível em <<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012002-114443/publico/SEGATTO-MENDES.pdf>>>. Acessado em 11 de setembro de 2017.

MILGROM, P.; ROBERTS, J. Economics, organization and management. New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

MILLS, Lilian F; PLESKO, George A. Bridging the Reporting Gap: A Proposal for More Informative Reconciling of Book and Tax Income. SSRN, 2003. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=385280.

MOTTA, Fábio Pereira. MARTINEZ, Antônio Lopo. Agressividade Fiscal em Sociedades de Economia. XXXIX Encontro da ANPAD. 2015

OKIMURA, Rodrigo Takashi. Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil. São Paulo: USP, 2003. 1

OLIVEIRA, ÁDRIA T. A.; LUCENA, TENNER G.L.; PEREIRA, MÉRCIA DE L.; CAMARA, RENATA P. DE B. Governança corporativa: um estudo da relação entre custo de agência e conselho de administração nas empresas listadas no IBRX-100. XXIII Congresso Brasileiro de Custos – Porto de Galinhas, PE, Brasil, 16 a 18 de novembro de 2016.

PARDO, Paulo. Mercado Financeiro e de Capitais. 2012. Disponível em: <<<http://www.ead.cesumar.br/moodle2009/lib/ead/arquivosApostilas/1183.pdf>>> Acessado em 25 de setembro de 2017.

PASSAMANI, Renato Rovetta. Book-Tax Differences e a Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. 2011. 86 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, FUCAPE, Vitória, 2011.

PAULO, E. Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 260 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PEREIRA, Carmem Silva. Governança corporativa e a gestão de pessoas: estudo de caso em uma organização de seguros. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2004.

PERIARD, Gustavo. 2009. Governança Corporativa: O que é e como funciona?. Disponível em: <<<http://www.sobreadministracao.com/o-que-e-quais-sao-os-beneficios-objetivos-e-vantagens-da-governanca-corporativa/>>>. Acessado em: 17 de outubro de 2017.

PERROW, Charles. Complex Organizations: A Critical Essay. Editora Random House, 1986. 3rd. Capítulo 7

PINDYCK, R. e RUBINFELD, D. Microeconomia. São Paulo. Editora Prentice Hall. 2002.

PINTO Júnior, H. Q.; Pires, M. C. P. *Assimetria de Informações e Problemas Regulatórios*. Disponível em: <http://www.anp.gov.br/doc/notas_tecnicas/Nota_Tecnica_ANP_009_2000.pdf>

PINDYCK, R. e RUBINFELD, D. *Microeconomia*. São Paulo. Editora Prentice Hall. 2002.

PONTE, Marcus Vinicius Vidal. *Gerenciamento de riscos*. Secretaria da Receita Federal – 4º Prêmio Schontag – 2005.

POSNER, E. A. *Agency Models in Law and Economics*. John M. Olin Law & Economics Working Paper. Nº. 92, série 2. 2000.

PROCIANOY, J. L.; Antunes, M. A. Os efeitos das decisões de investimento das firmas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 25., 2001, Campinas. *Anais*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2001. Risco tributário: não pode haver erro. *Tax View Informativo* 2007. Disponível em: <<[http://www.ey.com.br/Publication/vwLUAssets/Tax_View_13/\\$FILE/taxview13.pdf](http://www.ey.com.br/Publication/vwLUAssets/Tax_View_13/$FILE/taxview13.pdf)>> > Acessado em: 24/10/2017.

PROCIANOY, J. L.; Verdi, R. S. Dividend clientele, new insights, and new questions: the Brazilian case. *RAE-eletrônica*, v. 8, n. 1, 2009. Disponível em <http://rae.fgv.br/rae-eletronica/vol8-num1-2009/dividend-clientele-new-insights-and-new-questions-brazilian-case>. Acesso em 24/10/2017.

REINDERS. Ana Paula Gobbi Sales; MARTINEZ. Antonio Lopo. Qual O Efeito Da Agressividade Tributária Na Rentabilidade Futura? Uma Análise Das Companhias Abertas Brasileiras. X Congresso ANPAD 2016. Disponível em https://www.researchgate.net/profile/antonio_martinez14/publication/303987476_qual_o_efeito_da_agressividade_tributaria_na_rentabilidade_futura_uma_analise_das_companhias_abertas_brasileiras/links/57617ca108ae5c6f86da7b60.pdf?origin=publication_list

RODRIGUES, Adriano, PAULO, Edilson, CARVALHO, L. Nelson, *Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas*. *Revista Administração*, São Paulo, v. 42, n. 2, p. 216-226, abr./maio/jun. 2007.

ROE, Mark J. *The institutions of corporate governance*. In Ménard and Shirley (eds.), *Handbook of New Institutions Economics*. Norwell, MA: Kluwer Academic Publishers, 2005.

SALES, Isabel (2012). *Governança e Teoria da Agência*. Disponível em <<<http://www.contabilidade-financeira.com/2012/12/governanca-e-teoria-da-agencia.html>>> Acessado em: 01 de setembro de 2017.

SANTOS, J. R. R.. *Poupança, investimento e intermediação financeira: conceitos básicos*. In: CASTRO, H. O. P. (Coord.). *Introdução ao mercado de capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

SCOTT, W. R. Financial accounting theory.3 ed. Toronto: Prentice Hall, 2003.

SILVA, Everaldo Ferreira. 2011. Os desafios da contabilidade face à realidade econômica e social do século XXI. Disponível em: <<http://www.avm.edu.br/docpdf/monografias_publicadas/K216823.pdf> Acessado em: 10/11/2017.

SILVEIRA, Túlio Belchior Mano. Introdução ao estudo sobre a elisão fiscal, evasão fiscal e o planejamento tributário. Revista de Direito Internacional Econômico Tributário RDIET.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. 250f. Tese (Doutorado em administração)-Universidade de São Paulo.

SIQUEIRA, Marcelo Lettieri; RAMOS, Francisco S. Evasão fiscal do imposto sobre a renda: uma análise do comportamento do contribuinte ante o sistema impositivo brasileiro. Econ. Apl. vol.10 no.3 Ribeirão Preto July/Sept. 2006.

SOLOMON, E. (1963). Leverage and the Cost of Capital. *The Journal of finance*, 18(2), 273-279.

SCHOLLES, M.S., Wolfson, M.A., Erickson, M., Maydew, E.L., & Shevlin, T. (2014) *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, forth ed. Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, p. 737-783, 1997.

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

SOLOMON, E. (1963). Leverage and the Cost of Capital. *The Journal of finance*, 18(2), 273- 279.

STEIJVERS, T.; & Nisknen, M. Proceedings of the European Conference on Management, Leadership & Governance. 2011, p379-386.

SZTAJN, Rachel; ZYLBERSZTAJN, Decio; AZEVEDO, Paulo Furquim. Economia dos contratos. In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (orgs.). *Direito & Economia: análise econômica do direito e das organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 102- 136

TANG, T. Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings and Tax Management. SSRN. 2007. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=872389.

TOIGO, Leandro Augusto; BRIZOLLA, Maria Margarete; FERNANDES, Francisco Carlos. 2015. Características Determinantes das Companhias do Novo Mercado que adotam o Hedge Accounting. Disponível em: << <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrj/article/view/2549/2159>>> Acessado em 24/10/2017.

VELLO, André Pinto Coelho. MARTINEZ, Antônio Lopo Revista Contemporânea de Contabilidade ISSN 2175-8069, UFSC, Florianópolis, v. 11, n. 23, p. 117-140, mai./ago. 2014

VERGARA, Sylvia Constant. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. São Paulo: Atlas, 1998, p.45.

VERGARA, Sylvia Constant. Métodos de Pesquisa em Administração. São Paulo: Atlas, 2000, p.48.

WESTON, J. Fred, BRIGHAM, Eugene F. Fundamentos da Administração Financeira. 10 ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2004.

WILLIAMSON, O. E. (1985). The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. New York: Free Press.

ZIBORDI, Christopher de Moraes Araruna. Os Níveis Diferenciados de Práticas de Governança Corporativa da Bovespa. Puc- Rio.2007.

ZBOROWSKI, Barboza I.; Leal, C. .; Bortolon M P. (2011). Empresas Familiares no Índice Ibovespa.vespa.