

Elisão Fiscal: Mecanismos De Governança Corporativa Importam?

RAÍSSA AGLÉ MOURA DE SOUSA

Universidade Federa da Paraíba

CARLA JANAINA FERREIRA NOBRE

Universidade Federa da Paraíba

FILIFE COELHO DE LIMA DUARTE

Universidade Federa da Paraíba

EDILSON PAULO

Universidade Federa da Paraíba

Resumo

A elisão fiscal pode se fazer presente quando do planejamento prévio são encontradas lacunas na lei, com o intuito de diminuir o ônus tributário, incorrendo, por vezes, no aumento do patrimônio das empresas. Para que haja um planejamento coerente, grande parte dos gestores pode utilizar-se de mecanismos de governança corporativa, que tendem a melhorar a eficiência e o desenvolvimento econômico dos empreendimentos. Neste contexto, este artigo teve como objetivo verificar como determinados mecanismos de governança corporativa influenciam os níveis de elisão fiscal nas companhias de capital aberto brasileiras que compuseram o Índice Brasil 100 (IBrX 100) no período de 2010 a 2014. A amostra dessa pesquisa é composta por um total de 207 observações. Os resultados sugerem que somente a hipótese de que as remunerações conferidas aos diretores apresentam-se positivamente relacionadas com a elisão fiscal em níveis altos de elisão fiscal. No que tange a independência e sofisticação do conselho de administração, apenas a independência do presidente do conselho de administração apresentou-se negativamente relacionada e significativa nos decis superiores da distribuição da elisão fiscal.

Palavras-chave: Elisão Fiscal; Planejamento Tributário; Governança Corporativa; Incentivos.

1 INTRODUÇÃO

O planejamento pode ser algo que se faz essencial em todos os ramos de negócios, para que a empresa se torne mais competitiva. Dentre eles, existe o planejamento tributário, o qual conforme Barella e Lima (2015) é um recurso de pouca utilização pelos empresários, já que os relatórios contábeis ainda são vistos como obrigação junto aos órgãos fiscais. Entretanto, o planejamento sendo programado de forma coerente poderá diminuir o ônus tributário.

Neste contexto, pode-se inserir a elisão fiscal, a qual é discutida na literatura como sendo uma economia tributária amplamente lícita e resultante de lacunas existentes em lei, mas que, contudo, não se existe um consenso no que tange a sua definição, o que também não impede o desenvolvimento das investigações acerca da temática (Hanlon & Heitzman, 2010). Então, a elisão fiscal está intimamente ligada ao planejamento prévio, já que decorre da anterioridade do fato gerador, por isso essa redução de carga tributária está dentro da legalidade.

Assim, os proprietários das empresas devem se estruturar para que seus gestores tomem decisões fiscais eficientes, com o intuito de aumentar seu patrimônio (Hanlon & Heitzman, 2010), pautando-se sempre no padrão ético, agindo de forma lícita, sendo essencial não apenas ao planejamento tributário, como também para todas as relações sociais humanas (Barbosa, Araújo, Andrade & Ávila, 2014).

O planejamento tributário, alinhado principalmente ao longo prazo, pode desempenhar um importante papel na gestão das empresas. Nisso, pode-se inserir a governança corporativa, definida pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico - OCDE (2004) como um conjunto de relacionamento entre vários interessados na empresa, tais como administração, acionistas, conselho administrativo, portanto a governança corporativa oferece uma estrutura para o alcance de objetivos determinados, melhorando a eficiência e crescimento econômico.

Dentro do escopo da governança corporativa, destacam-se alguns mecanismos, tais como o conselho de administração, incentivos monetários e não monetários aos diretores, entre outros, que visam alinhar os interesses dos gestores e proprietários de uma companhia (Jensen & Meckling, 1976). A literatura corrente considera que, quanto mais sofisticado o conselho de administração, ou seja, quanto maior o número de membros independentes e com *expertise* (conhecimento) em finanças, a prática de elisão fiscal pode ser menos estimulada.

Contudo, segundo Armstrong, Blouin, Jagolinzer e Larcker (2015) se a empresa tiver um baixo nível de elisão fiscal, essa sofisticação no conselho poderá estimular a prática de elisão até um nível ótimo, e o que passar desse nível, a elisão fiscal poderá ser desestimulada, pois um alto grau de agressividade fiscal gera um risco para a empresa. Além disso, quando os mecanismos de governança corporativa são eficazes, possibilitam um nível de confiança do mercado sobre a gestão da firma, resultando em um custo de capital menor (OCDE, 2004).

Com base nisso, se faz necessário estudar a relação entre governança e elisão no contexto do planejamento tributário. Então, torna-se oportuno analisar se as empresas que adotam o planejamento tributário são diferenciadas no tocante a decisão de investir recursos numa companhia que não se utiliza de instrumentos de governança corporativa.

Diante disso, a elisão fiscal pode ter relação também com os incentivos financeiros oferecidos aos diretores da companhia, como é constatado em pesquisa realizada por Armstrong *et al.* (2015), na qual perceber relação positiva entre incentivos de capitais e elisão

fiscal, sugerindo que os gestores com tais incentivos apresentam níveis mais arriscados de elisão fiscal.

Entretanto, cabe ressaltar que a carga tributária assumida pelas empresas brasileiras é relativamente alta em comparação a outros países (Rabello & Oliveira, 2016). Esse fato pode alterar significativamente as relações entre práticas de governança corporativa, incentivos dos gestores e elisão fiscal, tornando relevante a realização de pesquisas sobre esse enfoque dentro do ambiente brasileiro.

Dentro deste contexto, insere-se o seguinte questionamento: Qual a influência dos mecanismos de governança corporativa sobre os níveis de elisão fiscal nas empresas brasileiras? Assim, este trabalho tem como objetivo, verificar como determinados mecanismos de governança corporativa influenciam os níveis de elisão fiscal nas companhias de capital aberto brasileiras.

2 REVISÃO DE LITERATURA

1.1 Mecanismos de Governança Corporativa

A governança corporativa é tida como um agrupamento de ações que visam proteger os acionistas e até mesmo impedir que problemas possam ser causados pelo desalinhamento de interesses entre agentes (gestores) e principais (acionistas) numa organização (Shleifer & Vishny, 1997). Tais problemas, conceituados pela teoria da agência como conflitos de agência (Jensen & Meckling, 1976), tendem a serem dirimidos à medida que procedimentos, sistemas e processos são adotados para regulamentar as relações existentes entre proprietários e agentes (Baker & Anderson, 2010). Para tanto, mecanismos de governança corporativa são utilizados para evitar a expropriação da riqueza de acionistas e investidores, decorrentes dos possíveis conflitos de agência (La Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 2000).

Neste sentido, Jensen e Meckling (1976) sugerem que existem alguns mecanismos que visam motivar os agentes a maximizarem a riqueza dos principais, tais como participações no capital, concessões de opções de ações, incentivos de longo prazo, pagamentos, entre outros. Como objetivo de equilibrar os interesses entre agente-principal, empresas concedem aos gestores incentivos monetários (Anderson & Reeb, 2003) e conforme Hoskisson e Turk (1990) sugerem, esses incentivos melhoram o desempenho da empresa. Essa afirmação é corroborada no estudo de Hall e Liebman (1998), quando encontraram a existência de uma relação positiva entre o desempenho da empresa e participações gerenciais no capital.

Os incentivos concedidos aos gestores são considerados importantes mecanismos de governança corporativa (Armstrong *et al.*, 2015), uma vez que estes podem dirimir o conflito de agência existente entre os gestores e os proprietários, além do que podem substituir outros mecanismos de governança financeiramente mais onerosos ou impraticáveis (Demsetz & Lehn, 1985).

Neste sentido, Desai e Darmaphala (2006) argumentam que quando as empresas possuem boas práticas de governança corporativa, a relação dos incentivos concedidos aos gestores (especificamente os de capital) com a elisão fiscal é inversa, isso porque os incentivos, por si só, constituem mecanismos de governança corporativa e para tanto, devem servir como uma convergência de interesses entre o agente e principal. Por outro lado, Rego e Wilson (2012) encontraram evidências de que empresas que concedem grandes incentivos aos gestores têm maiores tendências de envolvimento com a elisão fiscal. Armstrong *et al.* (2015)

encontraram evidências de que à medida que incentivos são concedidos aos gestores, o nível de elisão fiscal é maior, tendendo a uma agressividade fiscal.

Dentro dessa perspectiva da agressividade fiscal, a relação de mecanismos de governança corporativa com a elisão fiscal, pode ser identificada em um cenário de coibição ou estimulação das práticas de elisão fiscal, principalmente quando estas direcionam-se para a agressividade. Robinson, Xue e Zhang (2012) constataram uma relação positiva de algumas características do conselho de administração com a elisão fiscal, sendo evidenciada também uma relação inversa quando o planejamento tributário parece ser arriscado.

Paralelamente a esses resultados, Armstrong *et al.* (2015) encontraram constatações de que empresas que possuíam um conselho administração sofisticado e independente, isto é, possuíse membros com *expertise* em finanças e membros independentes da entidade, estimulavam a elisão fiscal quando os níveis de elisão fiscal fossem baixos e desestimulavam, quando os níveis de elisão fiscal fossem altos.

No entanto, a presença de diretores no conselho de administração pode provocar uma menor eficácia do conselho no que tange a fiscalização das ações da diretoria, uma vez, que a autofiscalização, por parte dos diretores, pode comprometer a relação de independência do conselho de administração. Helland e Sykuta (2005) encontraram evidências de que a presença de diretores executivos no conselho de administração provocava uma menor eficácia dos conselheiros no monitoramento das decisões da administração.

Por outro lado, Hermalin e Michael (2003) verificaram que a qualidade das decisões tomadas estava negativamente correlacionada com o número de membros que possuía o conselho de administração de uma empresa, ou seja, o tamanho. Nesse sentido, Raheja (2005), afirma que um conselho de administração deve ser grande o suficiente para concatenar o aglomerado de *expertise* dos membros e pequeno o suficiente para que a eficácia, a participação efetiva e a harmonia entre os membros sejam observadas.

1.2 Elisão Fiscal

O planejamento tributário pode ser considerado uma ferramenta importante para poupar as empresas de ônus fiscais, tornando-as mais competitivas e sobreviventes no mercado. Com isso, é primordial a análise da relação custo/benefício, constatando as alternativas mais apropriadas para a época, localidade, e diversos outros fatores envolvidos (Fabretti, 2015). Nesse contexto, pode-se inserir a contabilidade, que tem como objetivo apresentar relatórios confiáveis e tempestivos para a tomada de decisões, como uma fonte auxiliar do planejamento tributário (Barella & Lima, 2015).

Com o intuito de diminuir a carga tributária, os gestores podem utilizar-se de uma economia fiscal lícita, conhecida como elisão fiscal. Esta, é definida por Hanlon e Heitzman (2010) como a redução de impostos explícitos, correspondendo a um planejamento tributário. Uma das dificuldades de se mensurar a elisão fiscal, constatada no artigo das supracitadas autoras é a falta de literatura, por compor uma temática recente e de pouca medição empírica.

A elisão fiscal proporciona diversas conseqüências, principalmente no que se refere à tomada de decisões gerenciais. Conforme Hanlon e Heitzman (2010), entre as decisões estão o fornecimento de incentivos aos gestores pelos acionistas neutros de risco que buscam maximizar o fluxo de caixa após impostos.

No mesmo raciocínio, seguem os estudos de Armstrong *et al.* (2015), tratando de empresas que se utilizam de práticas de governança corporativa, quando apresentam maiores

incentivos de capital ao gestor, a elisão fiscal é menor; já as empresas que não fazem usos de mecanismos de governança, não aumentam nem diminuem a elisão fiscal, pois nada impede o gerenciamento de resultados, ou seja, manipulação de informações.

Como explanado por Fabretti (2015) a relação de custo/benefício, pode-se fazer referência ao exposto por Armstrong *et al.* (2015) com relação ao aumento da elisão fiscal, tratando que os conselhos que são mais bem informados incentivam este aumento, em contrapartida os mais experientes aconselham diminuir a elisão fiscal se o nível desta estiver alto, pois os custos podem chegar a superar os benefícios de poupar os tributos.

Estudos relacionando governança e elisão fiscal ainda são muito escassos, principalmente, como evidenciado no estudo de Hanlon e Heitzman (2010) ao constatarem que a literatura necessita de testes empíricos sobre as teorias e *proxies* de mensuração da elisão fiscal, contribuindo para o entendimento da função dos impostos nas corporações. O quadro 1, apresenta alguns estudos anteriores sobre o tema:

Figura 1 – Principais Estudos Anteriores

AUTORES	PROPOSTA	PRINCIPAIS RESULTADOS
Desai e Dharmapala (2006)	Ocorre a análise entre a elisão fiscal e os incentivos para os gestores. Pressupõe-se que quando ocorre o aumento na remuneração há uma diminuição de impostos, e isto é impulsionado por mecanismos de governança corporativa.	Os incentivos fiscais parecem ser um determinante significativo da elisão fiscal. E esta diminui a transparência corporativa, aumentando a oportunidade dos gestores desviarem recursos em benefício próprio. Ainda, que a relação negativa entre incentivos de capital a gestores e elisão fiscal co ocorre em empresas bem governadas.
Hanlon e Heitzman (2010)	O artigo traz um referencial destinado à elisão fiscal, o qual apresenta a teoria, a mensuração, os determinantes e as conseqüências da elisão fiscal.	Constatam que as pesquisas sobre impostos têm progredido, porém, no que tange a elisão fiscal, a literatura carece de testes empíricos para que haja evolução na área.
Minnick e Noga (2010)	O artigo investiga como a governança corporativa influencia a gestão fiscal a longo prazo. Trata da remuneração oferecida aos executivos e diretores e sua relação com menor pagamento de impostos	Encontram que os incentivos oferecidos a executivos e diretores os motivam para reduzirem os impostos a longo prazo. E que a governança desempenha papel importante na gestão fiscal.
Armstrong, Blouin, Jagolinzer e Larcker (2015)	O artigo mostra a relação entre governança corporativa, incentivos aos diretores e a elisão fiscal.	Explicitam uma conexão positiva entre incentivos de capitais e elisão fiscal, além disso, os conselhos de administração mais sofisticados alcançam a diminuição dos problemas de agência quem tem ligação com os níveis extremos de elisão fiscal.
Barella e Lima (2015)	O estudo demonstra a importância dos relatórios contábeis para um adequado planejamento tributário, mostrando a relevância da elisão fiscal.	Auferem que a elisão fiscal é uma importante ferramenta no que se refere ao auxílio para a empresa diminuir o ônus tributário.
Potin <i>et al</i> (2015)	Este artigo analisa a relação entre a governança corporativa da BM&FBOVESPA, do planejamento tributário e o ROA, destacando o interesse dos <i>stakeholders</i> em diminuir a carga tributária brasileira.	Encontram relação entre o planejamento tributário e o ROA, ou seja, empresas com planejamento tributário agressivo se relacionam com ROA baixo, e as com planejamento moderado tem relação com ROA alto. Porém, não encontraram relação entre governança corporativa, planejamento tributário e ROA, contrariando vários estudos que comprovam a ligação da governança corporativa com aspectos

fiscais.

Fonte: Autores (2015).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Coleta de Dados e Amostra

As informações necessárias para essa pesquisa foram coletadas do banco de dados do Economática[®] e dos formulários de referência anuais de cada companhia. A população desta pesquisa compreende as ações das companhias de capital aberto que compunham o Índice Brasil 100 (IBrX 100), conforme classificação realizada pela BM&FBovespa, para as ações mais negociadas, perfazendo um total de 100 ações anuais, totalizando 500 observações para todo o período de 2010 a 2014. Foram excluídas da amostra as ações nas quais as empresas não apresentassem pelo menos uma informação necessária para a realização dessa pesquisa, levando-se assim, a uma amostra de 207 observações para o período.

3.2 Variáveis e Modelo

Para atingir o objetivo proposto nesse trabalho foi utilizada a regressão quantílica estimada em decis, pois conforme Armstrong *et al.* (2015), esse tipo de regressão possibilita uma análise mais adequada sobre a relação existente entre mecanismos de governança corporativa e elisão fiscal.

Acredita-se que quanto maior for a experiência e a independência dos membros participantes do conselho de administração, maior será a sua influência sobre as decisões tributárias da companhia, logo o nível de elisão fiscal tende se afastar da média, isto é, convergem para as extremidades da distribuição (Armstrong *et al.*, 2015). Espera-se também, que os incentivos gerenciais, atrelados aos demais mecanismos de governança abordados nesta pesquisa, podem alterar toda a distribuição da elisão fiscal.

O modelo (1) utilizado para verificar as relações supracitadas foi adaptado da pesquisa realizada por Armstrong *et al.* (2015), o qual teve como variável dependente a elisão fiscal e como variáveis explicativas os mecanismos de governança corporativa, assim como, a inserção de algumas variáveis para controlar os efeitos dos incentivos aos gestores e composição do conselho de administração sobre a elisão fiscal.

$$EF_{it} = \beta_0 + \beta_1 EspF_{i,t-1} + \beta_2 IndCA_{i,t-1} + \beta_3 PresIndCA_{i,t-1} + \beta_4 DirCA_{i,t-1} + \beta_5 TamCA_{i,t-1} + \beta_6 RVD_{i,t-1} + \beta_7 FCOAT_{it} + \beta_8 VM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que,

EF_{it} = Nível de elisão fiscal da empresa i no período t ;

$EspF_{i,t-1}$ = Percentual de representatividade do número de especialistas em finanças no conselho de administração da empresa i no período $t-1$;

$IndCA_{i,t-1}$ = Percentual de representatividade do número de membros independentes no conselho de administração da empresa i no período $t-1$;

$PresIndCA_{i,t-1}$ = Variável *dummy*, em que 1 indica que o presidente do conselho de administração é um membro independente na empresa i no período $t-1$ e 0, caso contrário;

$DirCA_{i,t-1}$ = Variável *dummy*, em que 1 indica a presença de diretores no conselho de administração da empresa i no período $t-1$ e 0, caso contrário;

$TamCA_{i,t-1}$ = Número de membros do conselho de administração da empresa i no período $t-1$;

$RVD_{i,t-1}$ = Logaritmo natural da remuneração variável dos diretores da empresa i no período $t-1$;

$FCOAT_{it}$ = Fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , ponderados pelos ativos totais do período $t-1$;

VM_{it} = Logaritmo natural do valor de mercado da empresa i no período t ;

$\beta_{0...8}$ = Coeficientes da regressão;

ε_{it} = Termo de erro.

Para a mensuração do nível de elisão fiscal (EF), utilizou-se como *proxy* a diferença entre a Taxa de Imposto Efetiva (ETR) da empresa i no período t e a média da ETR do setor no qual a companhia está inserida (Armstrong *et al.*, 2015). Neste sentido, quando a diferença entre a ETR da empresa e a ETR do setor for positiva, infere-se que a companhia esteja pagando mais tributos sobre o lucro do que a média das companhias integrantes do setor. Para calcular a ETR utilizou a medida utilizada por Ramalho e Martinez (2014), em que:

$$ETR = \text{Despesa total com impostos} / \text{Lucro antes de impostos}$$

Como forma de medir a participação de especialistas em finanças no conselho de administração ($EspF$), foi analisada a formação dos conselheiros e quantificado o número de membros que possuíssem formação em Contabilidade, Economia e Administração, semelhante ao que foi feito por Robinson *et al.* (2012); ainda, empresas que possuem membros no seu conselho com *expertise* em Finanças avaliam propostas inerentes a planejamento tributário, identificando quando essas propostas podem ser arriscadas (agressivas) ou incertas, o que segundo Hanlon e Slemrod (2009), pode resultar no pagamento de tributos adicionais, multas, juros e uma má reputação para a empresa.

No tocante a independência do conselho, as variáveis $IndCA$, $PresIndCA$ e $DirCA$ foram inseridas acreditando-se que conselhos com maiores números de membros independentes podem aproveitar a experiência adquirida em outras empresas, no que tange à planejamento fiscal e, portanto, melhor monitorar as decisões de cunho fiscal da diretoria, bem como mitigar a elisão fiscal extrema. Assim, espera-se que em níveis altos de elisão fiscal, essas variáveis apresentem relação negativa com a EF e em níveis baixos, relação positiva.

A variável $TamCA$ tem por finalidade verificar se a quantidade de membros do conselho de administração possui relação com a elisão fiscal, esperando-se assim uma relação positiva. Como incentivos concedidos aos diretores da companhia (RVD) utilizou-se a remuneração variável, a fim de corroborar os resultados encontrados por Armstrong *et al.*, em uma expectativa similar de que maiores incentivos, especificamente os de capital, resultam em níveis mais altos de elisão fiscal.

O $FCOAT$ e o VM representam no modelo de regressão quantílica variáveis de controle, pois a administração e os próprios conselheiros podem seguir uma tendência a prática de elisão

fiscal para aumentar ou reduzir o pagamento tributário e conseqüentemente, evitar a saída de recursos financeiros e nessa perspectiva, impactar no valor da companhia no mercado.

4 RESULTADOS

A variável dependente da pesquisa é a elisão fiscal. Para alcançar os objetivos foram utilizadas 207 observações para o período anual de 2010 a 2014. Com o intuito de reduzir a presença de *outliers*, aplicou-se o logaritmo na Remuneração Variável dos Diretores (*RVD*). Primeiramente, foi realizada a estatística descritiva das variáveis descritas na Tabela 1.

Tabela 1 - Estatística descritiva para a amostra entre os períodos de 2010 a 2014

Estatística	Média	Desvio-Padrão	Quartil 25	Mediana	Quartil 75	Assimetria	Curtose
<i>EF</i>	-0,037	0,5334	-0,087	0,007	0,116	-4,600	41,077
<i>EspF</i>	0,389	0,185	0,273	0,375	0,500	0,285	2,960
<i>IndCA</i>	0,294	0,216	0,167	0,273	0,428	0,608	3,206
<i>TamCA</i>	8,947	2,288	7,000	9,000	10,000	0,762	3,805
<i>RVD</i>	15,644	1,343	15,080	15,750	16,560	-1,096	5,081
<i>FCOAT</i>	0,146	0,104	0,078	0,127	0,195	1,101	5,100
<i>VM</i>	16,001	1,202	15,241	15,860	16,707	0,728	3,805

Fonte: Dados da Pesquisa. Notas: *EF* corresponde a elisão fiscal; *EspF* é o percentual de representatividade de especialistas em finanças no conselho de administração; *IndCA* é o percentual de representatividade de membros independentes no conselho de administração; *TamCA* é a quantidade de membros no conselho de administração; *RVD* é a remuneração variável dos diretores; *FCOAT* é uma variável de controle que corresponde ao fluxo de caixa operacional do período t , ponderado pelos ativos totais do período $t-1$; *VM* é uma variável de controle que corresponde ao logaritmo natural do valor de mercado da empresa.

Observando a Tabela 1, verifica-se que a Elisão Fiscal (*EF*) apresenta média negativa de -0,037 e mediana positiva de 0,007, o que sugere maior concentração de dados na porção positiva da distribuição, dessa forma, entende-se que a maior parte das empresas da amostra pratica elisão fiscal. Quando da análise de seus quartis percebe-se que no quartil 75 é onde se concentram as empresas que mais praticam a elisão fiscal. As outras variáveis apresentaram médias positivas e próximas das medianas, indicando pouca assimetria nas distribuições dos dados.

Quando da observação para a curtose verifica-se um valor mais extremo na variável *EF* (41,077), indicando assim que sua distribuição se encontra fora da normalidade (i.e., apresentando elevado grau de achatamento), ou seja, que o grau de elisão fiscal é bastante diferenciado entre as empresas. As demais variáveis apresentam-se, de modo geral, com distribuição dos dados dentro da normalidade (i.e., curtose próxima de 3).

Na Tabela 2 foram realizados dois testes de correlação, a de Pearson e a de Spearman. Os valores acima da diagonal principal são os referentes à correlação de Spearman e os valores abaixo a essa diagonal são os da correlação de Pearson para as variáveis da pesquisa.

Pela correlação de Pearson percebe-se que nenhuma variável apresenta correlação estatisticamente significativa com a elisão fiscal. Deve ser dado destaque para a correlação entre as variáveis *IndCA* e *EspF*, que apresentaram correlação significativa a nível de 1%, tanto em Spearman quanto Pearson, mostrando que existe uma relação positiva entre especialistas em finanças e membros independentes no conselho de administração. Ainda assim, ao nível de significância de 1%, a variável *IndCA* correlaciona-se com as variáveis *VM* e *TamCA* negativamente e positivamente com *PresIndCA*, mostrando que o logaritmo natural

que corresponde ao valor de mercado e ao tamanho do conselho de administração possuem uma relação inversa (i.e., firmas com elevado valor de mercado e com grandes conselhos de Administração acabam apresentando um baixo percentual de membros independentes no seu conselho). Enquanto que, a variável *dummy* que apresenta um membro independente como presidente do conselho de administração apresenta correlação forte e positiva com os membros independentes no conselho de administração.

A variável *VM* apresenta correlação significativa também, a nível de 1%, com a *FCOAT* e com a *TamCA*, ou seja, o valor de mercado se apresenta na mesma direção do fluxo de caixa e a quantidade de membros no conselho de administração, isto é, quando o valor de mercado das companhias cresce, também se elevam o fluxo de caixa e a quantidade de membros do conselho da administração.

Quando se analisa a correlação de Spearman, já se observa diferença entre os dois testes de correlação, pois na de Spearman a variável *EF* apresenta correlação significativa estatisticamente a 5% com as variáveis *VM* e *TamCA*, e a 10% com *RVD*. Mostrando que o valor de mercado, a quantidade de membros no conselho de administração e a remuneração variável dos diretores são atributos relevantes para o nível de elisão fiscal ser baixo, visto a correlação ser negativa.

Os dois testes de correlação apresentam correspondência, ou seja, resultados equivalentes entre as variáveis *IndCA* e *EspF*; *VM* com *IndCA* e *FCOAT*; *TamCA* com *IndCA* e *VM*; *PresIndCA* com *IndCA*; e *DirCA* com *RVD*; todas a 1% de significância estatística.

A Tabela 3 apresenta os resultados da influência de mecanismos de governança corporativa sobre o planejamento tributário (*EF*) das empresas. A regressão quantílica permitiu observar como cada variável se comporta em cada decil. Contudo, observa-se que mesmo com a sensibilidade e robustez dessa metodologia, é possível visualizar que a relação entre a sofisticação e independência do conselho de administração das empresas apresentam-se significantes em apenas alguns quartis, razão esta que assevera ainda mais a importância da aplicação da regressão quantílica em detrimento da regressão estimada por métodos dos mínimos quadrados ordinários (i.e., que utiliza a média condicional).

Building Knowledge in Accounting

Tabela 2 - Matriz de Correlação de Pearson e Spearman

	<i>EF</i>	<i>EspF</i>	<i>IndCA</i>	<i>FCOAT</i>	<i>VM</i>	<i>TamCA</i>	<i>RVD</i>	<i>PresIndCA</i>	<i>DirCA</i>
<i>EF</i>	1,000	-0,000 0,997	0,071 0,310	0,029 0,680	-0,152** 0,029	-0,178** 0,010	-0,121* 0,082	-0,014 0,837	0,106 0,130
<i>EspF</i>	0,019 0,788	1,000	0,229*** 0,001	0,061 0,383	0,083 0,235	-0,126* 0,071	0,184*** 0,008	0,170** 0,014	-0,102 0,144
<i>IndCA</i>	-0,002 0,977	0,258*** 0,000	1,000	-0,074 0,290	-0,286*** 0,000	-0,295*** 0,0000	-0,005 0,946	0,219*** 0,001	-0,011 0,878
<i>FCOAT</i>	0,044 0,529	0,033 0,641	-0,062 0,376	1,000	0,292*** 0,000	0,017 0,813	-0,085 0,224	0,025 0,723	-0,012 0,865
<i>VM</i>	-0,064 0,362	0,083 0,237	-0,265*** 0,000	0,318*** 0,000	1,000	0,435*** 0,000	0,153** 0,028	0,054 0,440	-0,053 0,447
<i>TamCA</i>	-0,056 0,423	-0,147** 0,034	-0,278*** 0,000	0,057 0,415	0,385*** 0,000	1,000	0,111 0,111	-0,022 0,751	-0,027 0,703
<i>RVD</i>	-0,106 0,128	0,144** 0,038	-0,049 0,482	0,006 0,931	0,171** 0,014	0,057 0,417	1,000	-0,028 0,690	-0,192*** 0,005
<i>PresIndCA</i>	0,010 0,883	0,148** 0,034	0,233*** 0,001	-0,015 0,829	0,038 0,588	-0,036 0,602	-0,090 0,195	1,000	-0,021 0,765
<i>DirCA</i>	0,002 0,977	-0,119* 0,089	-0,037 0,596	0,025 0,717	-0,064 0,357	-0,006 0,933	-0,185*** 0,007	0,085 0,223	1,000

Fonte: Dados da Pesquisa. Notas: EF corresponde a elisão fiscal; $EspF$ é o percentual de representatividade de especialistas em finanças no conselho de administração; $IndCA$ é o percentual de representatividade de membros independentes no conselho de administração; $FCOAT$ é uma variável de controle que corresponde ao fluxo de caixa operacional do período t , ponderado pelos ativos totais do período $t-1$; VM é uma variável de controle que corresponde ao logaritmo natural do valor de mercado da empresa; $TamCA$ é a quantidade de membros no conselho de administração; RVD é a remuneração variável dos diretores; $PresIndCA$ corresponde a uma variável *dummy*, em que 1 é representa a presença de um membro independente presidindo o conselho de administração e 0 em caso contrário; $DIRCA$ é uma variável *dummy*, em que 1 corresponde a presença de diretores (CEO, CFO e DRI) no conselho de administração.

Ainda na Tabela 3, a formação dos conselheiros (*EspF*) na área de finanças só apresenta significância, a um nível de 5%, no segundo decil (0,20), inferindo, assim, a existência de uma relação positiva entre a elisão fiscal e a formação dos conselheiros neste decil. No entanto, à medida que a elisão fiscal se aproxima da mediana (decil 0,50) e afastando-se dos níveis baixos de planejamento fiscal, a relação entre a *expertise* do conselho de administração e a *EF* vai tornando-se negativa, com impactos menores em torno da mediana (coeficientes decrescentes), porém, insignificante estatisticamente.

Em relação à independência do conselho (*IndCA*), nota-se insignificância estatística em todos os decis, enquanto que para a variável *PresIndCA*, observa-se a existência de um relacionamento inverso entre o fato de o presidente do conselho ser um membro independente com a elisão fiscal. Ao passo que se eleva a presença de um presidente independente em seu conselho, a elisão fiscal no decil da mediana e acima se reduz, desse modo a *EF* é negativamente influenciada pela variável *PresIndCA*, o que quer dizer que a independência do presidente do conselho de administração desencoraja a elisão fiscal em níveis extremos de *EF*.

No que se concerne à presença de diretores no conselho de administração (*DirCA*), observa-se que, na maioria dos decis, existe influência positiva na elisão fiscal. Ou seja, a presença de diretores no conselho pode encorajar a prática de elisão fiscal e esse impacto é melhor observado do segundo decil em diante, em que há um aumento e maior impacto nos coeficientes da regressão. Todavia, os resultados apontam para uma relação positiva entre as variáveis, mas sem efeito significativo, com exceção do decil 0,80 em que o coeficiente com valor de 0,076 foi significativo estatisticamente a 5%. Para o *TamCA*, percebe-se que a relação é negativa em sua totalidade, com exceção do decil 0,10, isto é, à medida que aumenta o número de membros conselheiros, o impacto sobre a elisão fiscal é menor, porém, assim como ocorreu em *IndCA*, foi insignificante estatisticamente, logo os valores dos coeficientes não apresentam impacto na elisão fiscal, pelo menos de acordo com a amostra utilizada neste trabalho.

Isto posto, verifica-se que os resultados da influência de mecanismos de governança corporativa presentes no conselho de administração não são uniformes e os seus valores variam de acordo com os níveis de elisão fiscal.

Tabela 3 – Efeitos da Sofisticação e Independência do Conselho sobre a Elisão Fiscal

Quanti l	<i>EF</i>									
	<i>EspF</i>		<i>IndCA</i>		<i>PresIndCA</i>		<i>DirCA</i>		<i>TamCA</i>	
	Coef.	<i>t</i>	Coef.	<i>t</i>	Coef.	<i>t</i>	Coef.	<i>t</i>	Coef.	<i>t</i>
0,10	0,325	1,44	0,016	0,08	0,110	1,05	-0,019	-0,23	0,004	0,26
0,20	0,360	2,53*	-0,143	-1,5 1	0,024	0,42	0,002	0,03	-0,016	-1,8 5
0,30	0,091	0,79	-0,026	-0,3 3	0,032	0,67	0,011	0,30	-0,010	-1,2 0
0,40	0,013	0,17	0,048	0,69	0,001	0,04	0,022	0,69	-0,008	-1,1 5
0,50	-0,010	-0,12	0,060	0,77	-0,015	-0,35	0,029	0,81	-0,007	-1,1 0
0,60	-0,017	-0,24	0,077	1,16	-0,040	-1,04	0,046	1,39	-0,004	-0,5 6
0,70	-0,042	-0,48	0,008	0,09	-0,049	-1,27	0,056	1,42	-0,011	-1,3 1
0,80	-0,073	-0,64	0,030	0,26	-0,104	-2,62**	0,076	2,04*	-0,017	-1,7

0,90	-0,073	-0,52	0,055	0,49	-0,078	-2,34**	0,043	0,97	-0,007	6 -0,6 4
------	--------	-------	-------	------	---------------	----------------	-------	------	--------	----------------

Fonte: Dados da Pesquisa. Notas: *EF* corresponde a elisão fiscal; *EspF* é o percentual de representatividade de especialistas em finanças no conselho de administração; *IndCA* é o percentual de representatividade de membros independentes no conselho de administração; *TamCA* é a quantidade de membros no conselho de administração; *PresIndCA* corresponde a uma variável *dummy*, em que 1 é representa a presença de um membro independente presidindo o conselho de administração e 0 em caso contrário; *DIRCA* é uma variável *dummy*, em que 1 corresponde a presença de diretores (CEO, CFO e DRI) no conselho de administração. * significante a 10%, ** significante a 5% e *** significante a 1%.

A Tabela 4 evidencia o relacionamento da elisão fiscal (*EF*) com os incentivos variáveis (*RVD*) que são proporcionados a gestão da companhia. A maior influência da *RVD* sobre o planejamento tributário (*EF*) é percebida nos primeiros quantis (0,10 e 0,20), em que essas variáveis apresentam uma ligação negativa, entendendo, assim, que nas primeiras extremidades, ou seja, em menores níveis de remuneração, a elisão fiscal é desestimulada e os coeficientes vão decrescendo até o quantil posterior ao mediano (i.e., quantil 0,60). É observado um comportamento semelhante ao estudo de Armstrong *et al.* (2015).

Contudo, a partir do decil 0,70, percebe-se que a relação entre a *RVD* e a *EF* apresenta-se positiva e com um maior coeficiente na extremidade (decil 0,90). Isso implica dizer que para cada unidade monetária de incentivo pago ao CEO, CFO e DRI, o impacto na *EF* é de 0,037, positivo, dessa maneira, ao aumentar a *RVD*, a gestão é estimulada a desenvolver o planejamento tributário (*EF*) na companhia.

Tabela 4 - Elisão Fiscal, Incentivos e Variáveis de Controle

Quantil	<i>EF</i>					
	<i>RVD</i>		<i>FCOAT</i>		<i>VM</i>	
	Coef.	<i>t</i>	Coef.	<i>t</i>	Coef.	<i>t</i>
0,10	-0,050	-2,55**	0,915	3,58**	-0,055	-1,04
0,20	-0,030	-2,57**	0,514	2,75**	-0,001	-0,03
0,30	-0,013	-1,27	0,263	1,97	-0,006	-0,44
0,40	-0,008	-0,98	0,121	1,18	-0,005	-0,55
0,50	-0,006	-0,71	0,056	0,50	-0,008	-0,68
0,60	-0,004	-0,39	0,001	0,01	-0,013	-1,24
0,70	0,007	0,94	-0,015	-0,14	-0,025	-2,41**
0,80	0,010	0,92	-0,288	-2,16**	-0,008	-0,43
0,90	0,037	1,98**	-0,669	-3,35**	-0,027	-0,98

Fonte: Dados da Pesquisa. Notas: *EF* corresponde a elisão fiscal; *RVD* é a remuneração variável dos diretores; *FCOAT* é uma variável de controle que corresponde ao fluxo de caixa operacional do período *t*, ponderado pelos ativos totais do período *t-1*; *VM* é uma variável de controle que corresponde ao logaritmo natural do valor de mercado da empresa.

No tocante a significância estatística, a variável que mais apresentou impacto e relação com a elisão fiscal foi a que controla o fluxo de caixa das operações (*FCOAT*). Com coeficientes decrescentes nos primeiros decis (0,915 e 0,514), percebe-se uma associação direta entre essas variáveis, pois o *FCOAT* comporta-se positivamente a *EF*. Neste sentido, no decil 0,10 percebe-se que a influência dos fluxos de caixa sobre a elisão fiscal é maior, e que, portanto, quando as variáveis se aproximam da mediana (0,50), esse impacto concomitantemente vai diminuindo, até que seja encontrada uma relação negativa e

coeficientes crescentes. Logo, infere-se que a adição de uma unidade monetária de fluxo de caixa na empresa, quando o seu fluxo de caixa é pequeno, o impacto é mais elevado na elisão fiscal, incentivando assim a companhia a realizar um planejamento tributário. A *EF* é menor nos últimos decis (0,80 e 0,90), dessa forma, quando a companhia possui elevados níveis de fluxos de caixa, existe um desincentivo a realização de um planejamento tributário, isto é, a elisão fiscal.

Para a variável de controle *VM* não foi encontrada relevância em seus coeficientes, exceto, no quantil 0,70 com coeficiente de -0,025. No entanto, apesar da repercussão do *VM* sobre a *EF* ser inconstante, apresentando um comportamento sem semelhança de um quantil para o outro, observa-se que o aumento do valor de mercado da empresa (*VM*), ocasiona uma redução na *EF*. Esse resultado sugere que o valor de mercado da firma não afeta a prática de elisão fiscal nas companhias abertas brasileiras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No presente estudo, o objetivo foi investigar como os mecanismos de governança corporativa influenciam os níveis de elisão fiscal nas companhias do IBrX 100, ao longo da distribuição da elisão fiscal, em que as caudas da distribuição da elisão fiscal denotam níveis extremos de planejamento fiscal, semelhante ao estudo realizado por Armstrong *et al.* (2015). Para tanto, foi utilizada a regressão quantílica, estimando todos os quantis da distribuição da elisão fiscal. Como resultado, observou-se que os mecanismos de governança corporativa, no que tange a sofisticação e independência do conselho de administração, não apresentam resultados uniformes e significantes (a um nível de significância de 5%), em sua maioria.

A sofisticação do conselho, representada pelo número de especialistas em finanças na companhia, na cauda inferior da distribuição, apresentou-se positivamente relacionada a elisão fiscal. Contudo, à medida que se aproximava da mediana, seu impacto era diminuído sobre a elisão fiscal, bem como tendia a uma associação negativa. A independência do conselho (número de membros independentes, independência do presidente, presença de diretores e o tamanho do conselho de administração) resultou em evidências diferentes em cada uma das variáveis utilizadas, sendo observa um maior número de decis significantes quando associado o fato do presidente do conselho de administração ser membro independente com a elisão fiscal.

Nas extremidades superiores, o relacionamento entre essas variáveis foi negativo, o que implica dizer que o fato do presidente ser membro independente, pode reduzir a elisão fiscal, corroborando as evidências encontradas por Armstrong *et al.* (2015), de que membros independentes nos conselhos possuem experiências em outras empresas e que, portanto, possuem um maior poder para encorajar e desencorajar a elisão fiscal em níveis baixos e altos.

Na busca de uma relação positiva entre a elisão fiscal e a remuneração da diretoria, este estudo considerou a remuneração variável como sendo um mecanismo de governança corporativa que, de acordo com a literatura, visa reduzir o conflito de agência existente entre a gestão e os proprietários da empresa. Evidência semelhante foi observada no estudo de Armstrong *et al.* (2015), onde os autores encontraram uma relação negativa entre a remuneração dos executivos e a elisão fiscal na extremidade à esquerda da distribuição. Neste estudo, as evidências sugerem que nos extremos inferiores, a remuneração é negativamente relacionada com a elisão fiscal, isto é, à medida que se aumenta a remuneração, diminui-se a elisão fiscal. Porém, na distribuição superior da elisão fiscal, a associação entre essas variáveis (i.e., elisão fiscal e remuneração variável) é positiva, corroborando, também, nessa situação as evidências encontradas por Armstrong *et al.* (2015).

Assim, diante do exposto, pode-se considerar que os mecanismos de governança corporativa associados à prática de elisão fiscal das companhias abertas brasileiras no período analisado apresentam influência em determinados níveis da distribuição da elisão fiscal praticada pelas companhias, principalmente no que tange as extremidades da distribuição da elisão fiscal.

Porém, este estudo teve como limitação a não inclusão de todas as companhias listadas na BM&FBovespa no tocante a elisão fiscal, o que poderia resultar em evidências diferentes ou semelhantes ao mercado norte-americano, estudado por Armstrong *et al.* (2015), uma vez que para calcular a média da ETR por setor, foram consideradas apenas as ações que estavam listadas no IBrx 100, sugerindo-se assim, a ampliação da amostra da pesquisa.

REFERÊNCIAS

Anderson, R. C.; & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58 (3), pp. 1301-1327.

Armstrong, C. S.; Blouin, J. L.; Jagolinzer, A. D.; & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), pp. 1-17.

Baker, H. K.; & Anderson, R. (2010). Corporate governance: a synthesis of theory, research, and practice. The Robert W. Kolb series in finance. New Jersey: Wiley.

Barbosa, R. S.; Araújo, T. S.; Andrade, M. E. M. C.; & Ávila, L. A. C. (2014). As implicações do não agir ético no planejamento tributário. *RAGC*, 2(3), pp. 60-71.

Barella, L. A.; & Lima, E. L. (2015). Planejamento Tributário: A utilização fiscal em uma loja de móveis e eletrodomésticos frente aos tributos PIS e COFINS no regime tributário de lucro presumido. N. 3, 2015. Mostra de Trabalhos Acadêmicos. Faculdade de Alta Floresta.

Demsetz, H.; & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), pp. 1155–1177.

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

Hall, B. J.; & Liebman, J. B. (1998). Are CEOs really paid like bureaucrats? *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), pp. 653-691.

Hanlon, M.; & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), pp. 127-178.

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(1-2), pp. 126–141.

- Hoskisson, R. E.; & Turk, T. A. (1990). Corporate restructuring: governance and control limits of the internal capital Market. *The Academy of Management Review*, 15(3), pp. 459-477.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- La Porta, R.; Lopes-De-Silanes, F.; Shleifer, A.; & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp. 3-27.
- Minnick, K.; & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16, pp. 703-718.
- OECD. Organization for Economic Co-operation and Development. (2004). Principles of Corporate Governance, Paris: OECD.
- Potin, S.; Silva, V. C.; Reina, D.; & Neto, A. S. (2015). Análise da relação de dependência entre *proxies* de governança corporativa, planejamento tributário e retorno sobre ativos das empresas da BM&FBOVESPA. Anais do Congresso ANPCONT, Curitiba, PR, Brasil.
- Rabello, G. G.; & Oliveira, J. M. de. (2015). Tributação sobre empresas no Brasil: comparação internacional. Working Paper. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
- Ramalho, G. C.; & Martinez, A. L. (2014). Empresas familiares brasileiras e a agressividade fiscal. Anais do Congresso USP Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil, 14.
- Robinson, J.R.; Xue, Y.; & Zhang, M.H. (2012). Tax planning and financial expertise in the audit committee. Working Paper. University of Texas at Austin.
- Shleifer, A.; & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52 (2), pp. 737-783.