5º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
19 e 20 de outubro de 2023
Uberlândia-MG

PAGAMENTOS BASEADOS EM AÇÕES E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA DAS EMPRESAS LISTADAS NA [B]3

Zhara Helou Ribeiro de Castilho (UFG) - zhara_helou@ufg.br

Lúcio de Souza Machado (UFG) - luciomachado@ufg.br

Carlos Henrique Silva do Carmo (UFG) - chscarmo@ufg.br

Lara Dias Furtado (ufg) - larafurtado@discente.ufg.br

Resumo:

Os pagamentos baseados em ações costumar chamar atenção por serem valores altos distribuídos pelas empresas listadas na bolsa de valores aos seus executivos e podem alcançar bilhares de dólares. Corroborando, o planejamento tributário destas empresas, bem como o seu impacto nos resultados, também é importante para demonstrar o quanto as boas práticas de tributação podem contribuir para melhorar os resultados das empresas. Assim, ao se fazer uso dos pagamentos baseados em ações como incentivos de práticas tributárias mais agressivas pelos executivos, as entidades alcançarão melhores resultados tributários. O objetivo deste estudo é analisar a relação dos Pagamentos Baseados em Ações (PBA) como incentivo aos executivos para práticas tributárias mais agressivas no Brasil, durante o período de 2015 a 2022, nas empresas do setor de bens e serviços listados na B3. A partir de uma amostra de 60 empresas e com o uso da regressão linear com dados em painel foi possível observar que as variáveis de pagamentos baseados em ações não possuem uma relação estatisticamente significativa com a agressividade fiscal. Entre as variáveis de controle, têm-se que o tamanho da empresa esteja associado negativamente à agressividade fiscal e que empresas maiores são menos agressivas em termos tributários. A variável, margem líquida, foi altamente significativa no modelo, indicando que empresas com maior margem líquida tendem a ser mais agressivas tributariamente. As demais variáveis de controle analisadas, não apresentaram relação com a agressividade tributária e não conseguiram explicar a variável dependente, pagamento baseado em ações.

Palavras-chave: *Pagamentos Baseados em Ações; Remuneração e Desempenho; Teoria da Agência; Planejamento Tributário; Agressividade Fiscal.*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

PAGAMENTOS BASEADOS EM AÇÕES E AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA DAS EMPRESAS LISTADAS NA [B]3

Resumo:

Os planos de remuneração baseados em ações têm chamado bastante atenção, por serem valores bastante altos para algumas empresas que estão listadas na bolsa de valores, em alguns casos, chegam a alcançar dezenas de bilhares de dólares. Além disso, o planejamento tributário dessas entidades e o impacto que esses resultados podem trazer, tem sido importante para demonstrar o quanto as boas práticas de tributação podem contribuir para melhorar os resultados das empresas. Assim, o uso da remuneração variável, como os pagamentos baseados em ações, para incentivo de práticas tributárias mais agressivas pelos executivos, pode levar as entidades a alcançarem melhores resultados tributários. O objetivo deste estudo é analisar a relação entre o efeito do Pagamento Baseado em Ações (PBA) sobre a Agressividade Tributária no Brasil, durante o período de 2015 a 2022, nas empresas de setor de bens e serviços listados na B3. A partir de uma amostra de 60 empresas e com o uso da regressão linear com dados em painel foi possível observar que as variáveis de pagamentos baseados em ações não possuem uma relação estatisticamente significativa com a agressividade fiscal. Entre as variáveis de controle, têm-se que o tamanho da empresa esteja associado negativamente à agressividade fiscal e que empresas maiores são menos agressivas em termos tributários. A variável, margem líquida, foi altamente significativa no modelo, indicando que empresas com maior margem líquida tendem a ser mais agressivas tributariamente. As demais variáveis de controle analisadas, não apresentaram relação com a agressividade tributária e não conseguiram explicar a variável dependente, pagamento baseado em ações.

Palavras-chave: Pagamentos Baseados em Ações; Remuneração e Desempenho; Teoria da Agência; Planejamento Tributário; Agressividade Fiscal.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

INTRODUÇÃO

O impacto que o planejamento tributário exerce sobre as entidades têm trazido resultados muito significativos. Conforme Chen et al, (2010) e Martinez e Coelho (2016), o planejamento tributário possui alguns mecanismos para redução de carga tributária como é o caso da agressividade fiscal. Dessa forma, decisões corporativas como a agressividade fiscal têm sido importantes para demonstrar o quanto boas práticas de tributação podem contribuir para melhorar os resultados das empresas. Blouin (2014), conceituou a agressividade fiscal como um comportamento mais agressivo e de propensões a riscos exercido pelos executivos, à fim de provocar a redução da base tributável e alcançar uma maior economia tributária para maximizar os lucros e aumentar o valor da empresa em suas ações.

A literatura descreve o problema do conflito de interesses que ocorre quando indivíduos pertencentes a um mesmo grupo apresentam comportamentos diferentes em relação ao risco (EISENHARDT, 1989). A Teoria da Agência estuda a assimetria de informações existentes entre os executivos e os donos das empresas além de sugerir mecanismos de controle para que esses problemas sejam minimizados. Essa teoria foi desenvolvida sobre o pressuposto de que as pessoas são oportunistas e possuem interesses próprios, assim, ela propõe a análise dos conflitos, verifica os problemas deles decorrentes e propõe meios de equilibrá-los para que os riscos derivados dos problemas da agência sejam reduzidos (JENSEN E MECKLING, 1976).

Alguns autores sugerem o uso da remuneração variável como mecanismo de incentivo aos executivos para se atingir os resultados esperados pelas empresas. Assim, o agente deve realizar as tarefas para o principal que em resposta, irá remunerar o agente pela execução das atividades, gratificando-o conforme o alcance dos resultados (FAMA E JENSEN, 1983; EISENHARDT, 1989; KRAUTER, 2013). Da Silva, et al. (2018); Alves e Ayub (2019); Coletti, Silva e Nardi (2020); Hermel e Medeiros (2020); Cunha (2022); são autores que sugeriram o Pagamentos Baseados em Ações (PBA), como forma de remuneração variável e de incentivo aos executivos. Para estes autores, a remuneração através de pagamentos baseados em ações pode ser utilizada como forma de incentivar os agentes a atuarem conforme os objetivos dos acionistas.

A revisão da literatura traz alguns estudos como o de Rego e Wilson (2012), que afirmam que o pagamento da remuneração baseada em ações aos executivos, consegue motivá-los a tomar não só um posicionamento tributário mais arriscado, como também a tomarem melhores decisões de investimentos e financiamentos para as entidades. Conforme indicam estes autores, as práticas de agressividade fiscal nas empresas estão sistematicamente associadas a resultados que apresentam maiores alavancagens financeiras e resultados mais lucrativos em seus relatórios financeiros.

Mendes e Sucena (2016), analisaram a influência da tributação sobre o preço das ações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, uma vez que, o mercado de capitais e suas oscilações afetam diretamente aos acionistas. Para estes autores, a tributação direta possui influência sobre o preço das ações e quanto maior o valor pago em tributos, menor será o valor das ações e o retorno aos acionistas.

Kubick et. al. (2017), sugerem que incentivos como a remuneração motivem uma maior assunção de riscos pelos executivos. Para eles, melhores resultados financeiros nas empresas estão positivamente associados a práticas de agressividade tributária tomadas por seus

executivos e concluíram que incentivos através de remuneração aos executivos, possuem um impacto mais significativo na agressividade tributária corporativa.

Por fim, Mamede et. al. (2023), investigaram o efeito da remuneração como incentivo gerencial ao risco, medido pela estrutura da remuneração de executivos sobre a agressividade tributária no Brasil. Em seus resultados, foi possível afirmar que a remuneração baseada em ações é considerada uma forma de incentivo aos executivos para que se arrisquem mais, uma vez que foi possível alcançar posicionamento tributário mais eficiente para empresas não financeiras listadas na B3 entre o período de 2010 e 2021.

Hermel e Medeiros (2020), definiram em seu trabalho os Pagamentos Baseados em Ações e analisaram os seus determinantes. Eles afirmam que o objetivo principal dos Pagamentos Baseados em Ações é alinhar a remuneração dos executivos ao desempenho da empresa e provocá-los a compreender que o incentivo ocorrerá conforme esse desempenho acontece. Associado a isso, Martinez, Santana e Sena (2022), afirmam que as práticas de agressividade tributária, possuem a finalidade de incentivar e encorajar os gestores a adotarem estratégias mais arriscadas para reduzir o pagamento de impostos e maximizar o valor da empresa. Assim, foi possível construir o seguinte problema de pesquisa: Qual é a relação dos Planos de Pagamento Baseado em Ações (PBA) nas práticas de Agressividade Tributária das empresas listadas na B3?

Sendo assim, o objetivo deste artigo é analisar qual a relação entre o efeito dos Planos de Pagamento Baseado em Ações (PBA) nas práticas de Agressividade Tributária no Brasil durante o período de 2015 a 2022.

Conforme Aguiar e Pimentel (2017), empresas do mercado brasileiro que pagam maiores remunerações, total ou variável a seus executivos, são também empresas que possuem os maiores níveis de desempenho, resultados estes que, demonstram que a remuneração pode ser utilizada como motivador dos executivos para que exerçam ações que resultem em maior desempenho às entidades. Para Konraht et. al (2018), a remuneração variável e o seu montante, influenciam de forma significativa o comportamento dos executivos. De um modo geral, a estrutura de remuneração imposta pela Comissão de Valores Mobiliários, é composta por remuneração fixa, remuneração variável e remuneração baseada em ações (CVM, 2023).

Sendo assim, podemos enumerar diversos estudos e publicações que analisam a influência positiva da remuneração variável no desempenho dos executivos e seus resultados para as empresas. Entretanto, é possível verificar que existe uma lacuna quando se trata de artigos que analisaram a relação da remuneração baseada em ações no desempenho dos executivos e dessa forma este estudo se justifica por tentar preencher essa lacuna existente, uma vez que, estudos como o de Bebchuk e Fried (2018), salientam um forte apoio ao uso da remuneração ou pagamento baseado em ações como incentivador do desempenho dos executivos.

Corroborando, a temática da Agressividade Tributária ainda é recente no Brasil, (MARTINEZ, SANTANA E SENA, 2022). Menor ainda é a quantidade de estudos que verificam a relação entre a remuneração dos executivos com base na remuneração por ações como incentivo ao risco e a Agressividade Tributária (MAMEDE ET. AL. 2023). Isso reforça a justificativa e a contribuição deste estudo, uma vez que se percebe uma lacuna no Brasil, referente à carência de estudos que analisam o incentivo às práticas de agressividade e risco tributário pelos executivos, por meio da remuneração tais como os Pagamentos Baseados em Ações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Agressividade Fiscal e seus Determinantes

O termo, Agressividade Fiscal, em um conceito internacional, pode ser compreendido como um conjunto de ações e procedimentos realizados pelas entidades para provocar uma redução da carga tributária e apresentar lucros maiores para então, alcançar melhores resultados no desempenho organizacional (XAVIER, 2022).

Para Martinez e Silva (2020), a agressividade tributária pode ser conceituada como um conjunto de operações cujo objetivo seja o de reduzir a dívida tributária total. Os autores Mamede. et. al. (2023), definem a agressividade tributária como um conjunto de ações que existem com o objetivo de reduzir os tributos e trazer maiores benefícios às entidades.

No contexto brasileiro, os conceitos sobre a agressividade tributária ainda são embrionários e com poucas publicações, o planejamento tributário e mais especificamente a agressividade tributária são definidos como o comportamento de tentar evitar ou diminuir o ônus tributário explícito para as corporações (BALAKRISHNAN, 2019; MARCHESI E ZANOTELI 2020; LIMA, ET. AL., 2021; MORAES, ET. AL., 2021; PRIMOLA, 2021; XAVIER, 2022).

Martinez e Salles (2018), classifica os determinantes da agressividade tributária em quatro grupos. O primeiro são, as características da firma; em segundo são os atributos ambientais de onde as firmas atuam; terceiro são as restrições dos gatekeepers; e o quarto e último grupo são os incentivos ao nível da firma para agressividade tributária.

Para o autor, as características das firmas são particularidades que possuem associação e exercem influência na agressividade fiscal, tais como, o tamanho da firma, planejamento de custos e transações com partes relacionas no exterior. Há ainda, outros autores, que adicionam mais características das firmas além das já mencionadas anteriormente, são elas; a demora na publicação das demonstrações (Rodrigues, 2017); as estratégias de negócios e os ciclos de vida das empresas (Silva e Rezende, 2017); a responsabilidade social corporativa na sua reputação (Davis et al., 2016); e o fato de atuar em negócios diversificados (ZHENG, 2017).

O segundo grupo de determinantes são os atributos ambientais de onde as firmas atuam e que condicionam a agressividade tributária; a atuação em mercados internacionais (Simone, Klassen e Seidman, 2017); a concentração de clientes (Huang, Ying e Shen, 2018); a concorrência de mercado do produto (Kubick, et. al. 2017); e os efeitos de repetidas anistias fiscais (CHUNG ET. AL. 2019).

Em outra forma de se determinar a agressividade tributária, destaca-se o terceiro determinante que são as ações executadas pelos *gatekeepers*, considerados os guardiões da governança corporativa, que possuem o papel de monitorar a taxa de agressividade tributária em certas configurações, tais como; de investimentos institucionais (Khan, Srinivasan e Tan, 2017); denúncias dos próprios executivos das entidades (Wilde, 2017); identificar e delimitar tanto investigações teóricas como empíricas (Bozanic, et. al., 2017); problemas decorrentes da distância física entra à autoridade fiscal e a sede do sujeito passivo (Kubick, et.al, 2017); a atuação de reguladores financeiros, tais como o monitoramento da *Securities and Exchange Commission* (SEC), Comissão de Valores Mobiliários, (Kubick et al., 2017); e o papel da transparência fiscal (HENRY, MASSEL & TOWERY, 2016).

A quarta e última forma de se determinar a agressividade fiscal é através de incentivos ao nível da firma, embora grande parte da investigação esteja centralizada nos incentivos monetários. Assim, as preocupações com a reputação da firma passam a interferir nas práticas de agressividade tributária exercidas pelas entidades que apesar de ser classificada como uma preocupação importante, possui nos incentivos de contabilidade financeira, um papel ainda mais relevante, tais como o aumento do lucro por ação (GRAHAM ET AL., 2014).

Quantos às métricas e formas de mensuração da agressividade tributária, existem algumas formas de se mensurar o grau de agressividade fiscal, entretanto, há duas comumente mais utilizadas (MARTINEZ E RAMALHO, 2017; DRAKE ET. AL. 2020; GUENTHER, KRULL, E WILLIAMS, 2021).

A *Effective Tax Rate* (ETR), alíquota efetiva do tributo, é frequentemente a mais utilizada para se medir a agressividade tributária das empresas e é estimada pela divisão da despesa com imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) pelo lucro contábil antes dos impostos (LAIR). Essa medida consegue capturar práticas tributárias como a depreciação acelerada, juros sobre capital próprio e incentivos fiscais, assim, quanto menor alíquota efetiva do tributo maior será o nível de agressividade que a empresa dispõe (MORAES ET. AL. 2021).

Outra métrica tradicionalmente muito utilizada é a *Cash Effective Tax Rate* (CashETR), alíquota efetiva do tributo em dinheiro. Esta taxa é o somatório dos tributos efetivamente desembolsados no período "n" dividido pelo somatório LAIR do mesmo período. Assim, a eficiência da CashETR, ocorre devido ela considerar os tributos efetivamente pagos, uma vez que elas levam em conta, além dos impostos devidos, os pagamentos extraordinários e as compensações realizadas, tornando-se, assim, uma métrica com melhor disposição para estimar o planejamento tributário e assim como na ETR, espera-se encontrar uma relação negativa da CashETR e o nível de agressividade que a empresa dispõe (MORAES ET. AL. 2021).

2.2 Teoria da Agência e Pagamentos Baseados em Ações

A literatura da época já descrevia o problema de conflito de interesses que ocorria quando indivíduos pertencentes a um mesmo grupo tinham atitudes diferentes em relação ao risco (EISENHARDT, 1989). A Teoria da Agência estuda a assimetria de informações que existe entre os executivos e as entidades, além de sugerir também, os mecanismos de controle para que estes problemas sejam minimizados. Assim, a Teoria da Agência se desenvolveu a partir do pressuposto de que as pessoas são oportunistas e possuem interesses próprios e seu objetivo é analisar os conflitos, verificar os problemas deles decorrentes e propor meios de equilibrar estes conflitos para que os riscos derivados dos problemas da agência, sejam minimizados (JENSEN E MECKLING, 1976).

A remuneração variável, conforme Bossolani e Krauter (2017), é utilizada como mecanismo de alinhamento de interesses entre os executivos e as empresas que minimiza os problemas de agência e motivam os executivos a alcançarem um maior desempenho financeiro às entidades. Conforme a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a remuneração dos executivos é composta por remuneração fixa, remuneração variável e remuneração baseada em ações (CVM, 2023).

Assim, a remuneração baseada em ações ou os Pagamentos Baseados em Ações (PBA), vem se constituindo como um dos principais instrumentos de incentivo aos agentes a fim de

mitigar conflitos de interesses no âmbito interno da organização. Corroborando, Bebchuk e Fried (2018), salientam um forte apoio ao uso da remuneração ou pagamento baseado em ações como incentivador do desempenho dos executivos.

Os pagamentos baseados em ações são incentivos fornecidos aos executivos da Inglaterra e Estados Unidos desde os anos de 1950 e 1960, como forma de conceder a estes agentes o direito de compra de ações por preços já pré-estabelecidos (MURPHY, 1999). No Brasil, o uso dos pagamentos baseados em ações, foi regulamentado pelo artigo 168 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre a possibilidade de pagamento aos agentes por meio de planos de opções de ações.

Na literatura é possível encontrar alguns estudos que abordam a temática da utilização dos pagamentos baseados em ações como incentivos ao desempenho dos executivos. Rego e Wilson (2012), afirmam que os incentivos ao risco, através de uma remuneração baseada em ações, podem levar os executivos a tomarem decisões de investimentos e financiamentos mais arriscadas além de um posicionamento tributário mais arriscado. Para estes autores, as práticas de agressividade fiscal nas empresas estão sistematicamente associadas a resultados que apresentam maiores alavancagens e lucratividades em seus relatórios financeiros.

Halioui, Neifar e Abdelaziz (2016), verificaram se havia uma relação entre o pagamento baseado em ações de empresas listadas na bolsa americana e o nível de agressividade fiscal medido pelo ETR. Em suas análises, encontrou-se a existência de uma relação positiva entre os salários dos executivos e a agressividades tributária. Kubick et. al. (2017), afirmam que os incentivos em forma de remuneração variável, tais como os pagamentos baseados em ações, estão associados a práticas tributárias mais agressivas por parte dos executivos o que provoca maiores retornos financeiros às entidades.

Quillin (2017), verificou que quanto mais a remuneração dos executivos estiver vinculada ao preço das ações, mais as empresas implementarão investimentos em políticas financeiras mais arriscadas e mais assumirão posições agressivas quanto aos resultados financeiros e tributários. Huang, Ying e Shen (2018), examinaram a influência das políticas de remuneração corporativa na agressividade fiscal de firmas chinesas listadas no período de 2006 a 2012 e observaram que as empresas que pagam maior remuneração aos executivos estão associadas a maiores taxas de agressividade tributária.

Onyali e Okafor (2018), verificaram que a remuneração variável, os planos de pagamentos baseados em ações, a diversidade do conselho, conselheiro independente e a proporção de executivos, exercem um impacto significativo na agressividade fiscal das empresas manufatureiras listadas na bolsa de valores da Nigéria. Ogbeide e lyafekhe (2018), examinaram empiricamente o nível de agressividade tributária das empresas listadas em setores não financeiros da Nigéria. Seus resultados demonstram que a maioria das empresas do setor não financeiro, foram altamente agressivas tributariamente, o que provocou aumento do lucro da empresa após os impostos e consequentemente o aumento da distribuição de ações aos acionistas.

Balakrishnan et. al (2019), afirmam que o planejamento tributário consegue promover economias tributárias e simultaneamente, melhorar os resultados financeiros da organização, trazendo maiores retornos aos executivos, entre eles a distribuição de ações. Chung et. al. (2019), verificaram que há uma associação positiva entre a agressividade fiscal, a lucratividade e o retorno dos acionistas. Suas descobertas são particularmente importantes à luz do número

de estudos que se baseiam na visão teoria da agência sobre a agressividade fiscal para desenvolver argumentos ou fazer inferências.

Jia e Gao (2021), contrariando os estudos anteriores, afirma que apesar de haver expectativas de retornos maiores através de práticas tributárias mais agressivas, existem poucas evidências empíricas de que os executivos obtenham rendas derivadas de práticas fiscais mais agressivas. Zolotoy et. al. (2021), utilizaram a teoria da agência dos stakeholders para explicar a relação dependente entre a remuneração de opções de ações dos executivos e a agressividade tributária, concluindo que, os incentivos de opções de ações dos executivos influenciam nas taxas de agressividade fiscal e no planejamento tributário, promovendo o alinhamento de interesses entre os executivos e as entidades.

Arora e Gill (2022), concluíram que há, entre os países desenvolvidos, uma crescente evidencia empírica de que os incentivos aos executivos, estejam associados a maiores taxas de agressividade fiscal nas empresas. Francis, et. al. (2022), investigaram o efeito dos conflitos de interesses entre o agente e o principal na política de agressividade tributária corporativa e concluíram que a utilização de remuneração variável, dentre elas as opções de pagamento baseados em ações, possuem relação com uma política tributária corporativa.

Assim, através dos achados da literatura mencionados nesta revisão sobre estudos que analisaram a emissão de planos de pagamentos baseados em ações para executivos, à fim de motivá-los a alcançar resultados tributários mais eficientes, pretende-se avaliar a seguinte hipótese de pesquisa: **H1: A distribuição de pagamentos baseados em ações como incentivos aos executivos resulta em práticas tributárias mais agressivas às entidades?**

3 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Fazendo uso do referencial teórico e de modelos empíricos de estudos anteriores, apresenta-se nesta seção a composição da amostra, os procedimentos para a coleta dos dados, o modelo empírico a ser testado e os constructos da pesquisa.

3.1 Modelo de pesquisa e variáveis

Para atingir os objetivos deste estudo, optou-se por utilizar o método estatístico de regressão linear, por ser o mais adequado no tratamento de variáveis não métricas, como os dados em painel (LIN ET. AL. 2014). A regressão linear é um modelo matemático que analisa uma variável dependente com outras variáveis denominadas variáveis independentes.

Também será feito o uso de dados em painel uma vez que neste modelo há o controle da heterogeneidade individual que é a possibilidade de se medir, separadamente, os efeitos gerados por conta de diferenças existentes entre cada observação de *cross-section*, além de ser possível avaliar a evolução das variáveis em estudo ao longo do tempo (FAVERO, 2013).

A *Effective Tax Rate* (ETR), é um método adequado para se identificar a presença de gerenciamento tributário e é considerada uma taxa efetiva para medir a carga tributária das empresas através da agressividade fiscal. Ela é obtida pela soma dos tributos IRPJ e CSLL dividido pelo lucro antes dos impostos (MORAES ET. AL. 2021). Espera-se que, empresas que remuneram seus executivos com pagamentos baseado em ações, atinjam maiores resultados a

partir de um comportamento tributário mais agressivo. Assim, define-se a ETR como variável dependente de pesquisa.

Os Pagamentos Baseados em Ações (PBA), sob a perspectiva da Teoria da Agência, são incentivos que conseguem alinhar interesses entre os executivos e as entidades (ZOLOTOY ET AL. 2021). Neste estudo, pretende-se verificar qual a relação entre os Pagamentos Baseados em Ações e os resultados de práticas de agressividade tributária nas empresas. O Pagamento Baseado em Ações (PBA), será a variável independentes do modelo de regressão.

Para definição das variáveis de controle, serão utilizados os seguintes determinantes: Tamanho (TAM), uma vez que empresas maiores são mais suscetíveis à políticas tributárias agressivas em relação à empresas menores (Richardson, Taylor e Lanis 2015); Retorno sobre os Ativos (ROA), por ser uma importante variável em estudos sobre agressividade fiscal (Martinez e Silva, 2020); os Dividendos (DIV), que abordam a política de dividendos como uma ótima possibilidade de gerar ganhos através de estratégias que visem a isenções de tributos (MARTINEZ E MARTINS, 2016).

O Endividamento (END), quando uma empresa eleva seu nível de endividamento, ao mesmo tempo ela passa a incorrer em maiores riscos tributários (Martinez e Silva, 2020); Margem Líquida de Vendas (MLV), empresas com melhores desempenhos tributários apresentam uma margem de vendas líquidas maior (Krauter, 2009); e por fim, o Crescimento sobre as Vendas (CRES) que pode ocasionar um efeito positivo para o planejamento tributário das empresas, no tocante às decisões operacionais, refletindo uma posição tributária mais agressiva (LIMA ET AL., 2021).

$$Y = \beta 0 + \beta 1x1 + \beta 2x2 + \varepsilon$$

Onde:
Y = Variável dependente: Agressividade Fiscal
X1 e X2 = Variáveis independentes: Planos de Pagamento Baseados em Ações
β0, β1 e β2 = Parâmetros do modelo (a estimar).
ε = Variável residual.
Aplicando-se as variáveis de pesquisa ao modelo geral o seguinte modelo será analisado:

$$ETRij = \beta 0 + \beta 1PBAij + \beta 2Ind_PBAij + \varepsilon ij$$

Onde:
ETRij = Taxa efetiva de retorno da entidade i, no ano t.
PBAij = Pagamento Baseado em Ações.
Ind_PBAij = Índice que representa qual o percentual do preço de exercício em relação ao preço da ação no dia da outorga do plano.
Eij = Erro não explicado pelo modelo

Quadro1: Quadro de variáveis a serem analisadas no modelo

Tipo	Variáveis	Descrição	Cálculo do Modelo	Interpretação	Literatura
D	ETR	Taxa Efetiva de Tributação	Impostos totais (IRPJ + CSLL) / LAIR	Quanto menor é o ETR mais agressiva é a empresa	Chen et.al (2010); Hanlon & Heitzman (2010); Martinez & Martins (2020)
I	PBA	Pagamento Baseado em Ações	Variável Dummy	Variável Dummy: 1 se a possui Stock Options e 0 em caso contrário	Colleti (2020),Hermel e Medeiros (2020), Da Silva. et al. (2018)
	IND_PBA	Indice PBA	Representa o percentual do preço do exercício em relação ao preço da ação na outorga	Quanto maior os pagamentos baseados em ações, mais eficiente são as políticas tributárias	Zolotoy, et al (2021)
C	ROA	Rotorno sobre Ativos	LAIR/Ativo Total	Empresas com maior rentabilidade tem maior envolvimento em planejamentos tributários	Mamede et. al. (2023), Martinez (2017), Alves e Ayub et al. (2019),
	DIV	Dividendos	Div. intermed + Div.a pagar + Juros sobre o capital próprio	Quanto maior os dividendos a serem distribuídos, melhor a política tributária.	Procianoy e Poli (1993)
	TAM	Tamanho da Empresa	Ativo Total	Quanto maior o ativo, mais eficientes são as políticas tributárias	Rodrigues (2017); Martucheli e Filho (2021); De Macena et al. (2018).
	ML	Margem Líquida	Lucro líquido dividido pelas vendas	Quanto maior a margem, mais eficientes são as políticas tributárias	Krauter (2009).
	CRES	Crescimento	Variação na receita operacional líquida da empresa, dividida pela receita liquida operacional	Quanto maior o crescimento, mais eficientes são as políticas tributárias	Lima et. al. (2021)
D = Variável Dependente; I = Variáveis Independentes e C = Variáveis de Controle					

Fonte: Elaborado pela autora

3.2 Definição da amostra

A amostra deste estudo é composta por empresas do setor de bens industriais que negociaram ações na Bolsa de Valores Brasileira (B3) entre os anos de 2015 e 2022. A coleta de dados para as variáveis, dependente e de controle, foi extraída da plataforma *Economática®*, já as variáveis independentes de Pagamentos Baseado em Ações (PBA), foram retiradas dos formulários de referência da CVM e por fim, a análise de dados foi realizada pelo *Stata*. A amostra final resultou em um total de 60 empresas listadas no segmento de bens industriais e pode ser observada no Quadro 2:

Quadro 2: Amostra dos bancos selecionados

Setor de Bens e Serviços			
1 Aco Altona	16 Estapar	31 Metalfrio	46 Santos Brp
2 Aeris	17 Eternit	32 Metisa	47 Schulz
3 All Norte	18 Flex S/A	33 Mills	48 Sequoia Log
4 Armac	19 Fras-Le	34 Minasmaquina	49 Sondotecnica
5 Atmasa	20 Gol	35 Mrs Logist	50 Taurus Armas
6 Azevedo	21 Gps	36 Nordon Met	51 Tecnosolo
7 Azul	22 Haga S/A	37 Portobello	52 Tegma
8 Bardella	23 Hidrovias	38 Prática	53 Trevisa
9 Bbmlogistica	24 Hmobi S/A	39 Priner	54 Triunfo Part
10 CCR SA	25 Inepar	40 Randon Part	55 Tupy
11 Conc Rio Ter	26 Invepar	41 Recrusul	56 Valid
12 Dtcom Direct	27 JSL	42 Riosulense	57 Weg
13 Ecorodovias	28 Kepler Weber	43 Rodobens	58 Wetzel S/A
14 Embpar S/A	29 Log-In	44 Romi	59 Wilson Sons
15 Embraer	30 Marcopolo	45 Rumo S.A.	60 Wlm Ind Com

Fonte: Empresas Listadas na B3

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

A seguir serão apresentadas as estatísticas descritivas dos dados utilizados. Conforme discutido anteriormente, a estrutura de dados em painel representa a junção da dimensão espacial (representada por 60 empresas apresentadas no Quadro 2) e a dimensão temporal (2015 a 2022). Com base nessa estrutura, as estatísticas descritivas apresentam um panorama geral da amostra de todas as observações ao longo do tempo. A Tabela 1 detalha os valores encontrados:

Tabela 1: Estatística descritiva dos dados – 2015 à 2022

Variáveis	Dados em Painel 60 empresas 2015 - 2022				
	Observações	Média	Desvio padrão	Min.	Máx.
ETR	480	132.702,02	51.566,76	17.357	729.886
IND_PBA	480	0,2	0,18	0	0,76
ROA	456	-1,60	21,43	1.226,15	8.639.485
DIV	457	553.213,01	29.629,39	7.320,77	2.365.807
TAM	458	35.101.074	94.937,03	250.058	53.993.542
END	457	553.213,01	29.629,39	7.320,77	2.365.807
ML	442	-293,2	5.042,64	-1.054,60	5.339,16
CRES	450	220.832,73	37.251,97	0	233.656,07

Fonte: Elaborado pelo autor. *STATA* 15.1.

A partir da Tabela 1, pode-se observar que o painel de dados está balanceado, pois o número de observações de cada variável possui pouca variação. Em relação à média e desvio padrão, os dados apresentam valores elevados para a maioria das variáveis devido as escalas

dos valores utilizados. Na mesma linha, conforme as propriedades dos estimadores não viesados apresentados por Wooldridge (2010), os valores de Mínimos e Máximos seguem essa tendência garantindo a variabilidade necessária para o cálculo de estimadores robustos e eficientes. Na Tabela 2, é apresentada a estatística descritiva da variável de interesse PBA.

Tabela 2: Estatística descritiva - variável *Dummy* PBA

Valor	Frequência	Frequência %
0	205	42,71%
1	275	57,29%

Fonte: Elaborado pelo próprio autor. *STATA* 15.1.

Conforme apresentação das variáveis na seção anterior, o PBA é representado por uma variável *dummy* que assume valor zero quando a empresa não possui *Stock Options* naquele ano e valor igual a um em caso contrário. Na amostra utilizada, pouco mais da metade das empresas apresentaram *Stock Options* durante o período de 2015 a 2022 (57,29%), o que indica que a amostra de dados utilizada está equilibrada em ambos os eventos. Na Tabela 3, são apresentados os resultados da correlação de Pearson.

Tabela 3: Correlação de Pearson

Variáveis	ETR	IND_PBA	ROA	DIV	TAM	END	ML	CRES
ETR	1	-	-	-	-	-	-	-
IND_PBA	-0,028	1	-	-	-	-	-	-
ROA	-0,001	0,675	1	-	-	-	-	-
DIV	0,065	0,036	0,042	1	-	-	-	-
TAM	-0,129	-0,173	-0,065	-0,086	1	-	-	-
END	0,012	0,001	0,016	-0,003	-0,043	1	-	-
ML	0,001	-0,109	-0,092	-0,019	-0,052	0,035	1	-
CRES	-0.1178	-0.1396	-0,0552	-0,1365	0,8067	0,0036	-0,1014	1

Fonte: Elaborado pelo próprio autor. *STATA* 15.1.

A correlação de Pearson tem como objetivo mensurar a relação estatística entre duas variáveis com valores contínuos. De acordo com Hauke e Kossowsk (2011), o coeficiente obtido por meio da fórmula de Pearson, representa uma medida de forte relação linear entre as variáveis utilizadas no cálculo. Pode-se destacar a facilidade de interpretação do índice que assume valores entre -1 a 1, sendo que os extremos representam relações lineares perfeitas negativas e positivas, respectivamente.

Em relação as variáveis utilizadas no presente artigo, destaca-se a relação negativa entre o tamanho das empresas (TAM), o pagamento baseado em ações (PBA) e a relação positiva entre o endividamento (END) e o tamanho da empresa, isto é, na amostra utilizada, empresas maiores estão associadas a maiores níveis de endividamento. Por último, o pagamento baseado em ações em formato de índice (IND_PBA) teve uma relação linear negativa com a variável dependente do modelo ETR. Os valores encontrados na correlação de Pearson não possuem robustez para indicar uma relação de causalidade entre as variáveis, entretanto, é possível destacar que em termos de força da relação linear entre os dados, as empresas que apresentaram maior índice de pagamento baseado em ações estão negativamente associadas com a maior Taxa efetiva de tributação - ETR (WOOLDRIDGE, 2010; HAUKE E KOSSOWSKI, 2011).

4.1 Resultados

Após o tratamento dos dados, foi possível estimar os modelos em painel utilizando o *software* econométrico *Stata* 15.1. Na Tabela 4 são apresentados os resultados e testes realizados.

Tabela 4: Dados em painel 60 empresas – 2015 a 2022

Variáveis	Coeficiente	Erro-Padrão	T-Statistic	P-Valor
ETR	-7130,18	5516,671	-1,29	0,20
PBA	-3643,13	11163,14	-0,33	0,74
IND_PBA	81,33	57,856	1,41	0,16
ROA	0,00037	0,000	0,80	0,42
DIV	-0,0002	0,000	-1,85	0,064*
TAM	0,00037	0,000	0,80	0,42
END	81,33	57,856	1,41	0,16
ML	0,082	0,013	5,98	0,000***
CRES	0,002	0,000	0,47	0,64
Contante	16950,95	5127,26	3,31	0,001**
Breusch-Pagan LM Test = 31,68***		Wald chi2 (7) = 70,88		
Modified Wald = 1.1e+07***		Prob > chi2 = 0,000***		
Hausman Test = 3,22				

Fonte: Elaboração pelo autor. Software: *STATA* 15.1. Sendo *, ** e *** estatisticamente significante a 10%, 5% e 1%, respectivamente. Teste Modified Wald executado pelo comando xttest3.

Os resultados apresentados na Tabela 4 apontam que as variáveis indepedentes de interesse (PBA e IND_PBA) apresentaram coeficientes negativos em relação à taxa efetiva de tributação. O sinal dos coeficientes encontrados corrobora com as conclusões encontradas por Zolotoy et al. (2021), de que os pagamentos baseados em ações não possuem uma relação positiva com a agressividade fiscal. Além disso, o modelo de dados em painel indicou que as variáveis (PBA e IND_PBA) não possuem relação estatisticamente significante com a Taxa efetiva de tributação (ETR).

Para as variáveis de controle, têm-se que o tamanho da empresa (TAM) está associado negativamente à taxa efetiva de tributação (ETR) com 10% de significância estatística, ou seja, empresas maiores são menos agressivas em termos tributários. A variável (ML) foi altamente significante no modelo, indicado que empresas com maior margem líquida possuem uma tendência maior em serem mais agressivas tributariamente, pois apresentaram maiores taxas efetivas de tributação (ETR). As outras variáveis de controle não foram estatisticamente significantes para explicar a variável dependente.

A seguir, foi executado o teste de significância conjunta (Wald chi2) que apresentou resultado estatisticamente significante, indicando que o conjunto de variáveis selecionadas possui poder de explicação conjunta sobre a variável dependente. Além disso, foram realizados os testes Breusch-Pagan LM para garantir que o modelo de efeitos aleatórios é superior ao modelo de dados agrupados (OLS) e o modelo modificado de Wald para garantir que os resultados da regressão não sofrem de heterocedasticidade, conforme indicado pela rejeição da hipótese nula em ambos os testes. Por último, o teste de Hausman, foi utilizado para garantir

que o modelo de dados em painel com efeito aleatório é o mais apropriado para a amostra de dados e a não rejeição da hipótese nula confirma que os dados foram corretamente estimados conforme as propriedades dos estimadores não viesados apresentados por (WOOLDRIDGE, 2010).

5 CONCLUSÃO

Este artigo teve como objetivo analisar a relação entre o efeito da remuneração como Planos de Pagamento Baseado em Ações (PBA) sobre a Agressividade Tributária no Brasil das empresas listadas na Bovespa do setor de bens industriais durante o período de 2018 à 2022. Foram analisadas 60 empresas bem como a relação entre a agressividade fiscal e variáveis como o tamanho das empresas, endividamento e o retorno sobre ativos.

Observou-se no modelo estudado que as variáveis independentes, de pagamentos baseados em ações, não possuem uma relação estatisticamente significativa com a agressividade fiscal, corroborando com Jia e Gao (2021), de que há poucas evidências empíricas que os executivos obtenham rendas derivadas de práticas fiscais agressivas. Além disso, o sinal dos coeficientes encontrados corrobora com as conclusões encontradas por Zolotoy et al. (2021), de que os Pagamentos baseados em ações não possuem uma relação positiva com a agressividade tributária.

Entre as variáveis de controle, têm-se que o tamanho da empresa, esteja associado negativamente à agressividade fiscal, ou seja, empresas maiores são menos agressivas em termos tributários. A variável margem líquida foi altamente significativa no modelo, indicando que empresas com maior margem líquida possuem uma maior tendência a apresentar maior taxa efetiva de tributação e, por isso, são mais agressivas tributariamente. As outras variáveis de controle não foram estatisticamente significativas e assim, não conseguiram explicar a variável dependente.

Dessa forma, é possível concluir que não há uma relação entre a remuneração variável dos executivos como os pagamentos baseados em ações e as práticas de agressividade fiscal nas entidades do setor de bens e serviços listados na Bovespa para os anos de 2015 a 2022. Corroborando com as expectativas dos estudos de Jia e Gao (2021) e com alguns dos resultados de Zolotoy et al. (2021). Sugestões para novos trabalhos é a adição de demais setores à amostra e assim será possível fazer uso de um número maior de análises além de coletar o valor dos pagamentos baseados em ações e assim evitar o uso de variável dummy, para termos uma melhor adequação ao modelo e obter resultados mais robustos.

REFERENCIAS

AGUIAR, A. B. D., & PIMENTEL, R. C. Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. **Revista de Administração Contemporânea**, 21, 545-568. (2017).

ALVES, D. S., & AYUB, M. P. O Impacto Da Remuneração Dos Executivos No Fluxo De Caixa Operacional Das Empresas Listadas Na B3. **Revista Gestão E Desenvolvimento,** *16*(1), 3–26. https://doi.org/10.25112/rgd.v16i1.1354. (2019).

ARORA, T. S., & GILL, S. Impact of corporate tax aggressiveness on firm value: evidence from India. **Managerial Finance**, 48(2), 313-333, 2022.

BALAKRISHNAN, KARTHIK; BLOUIN, JENNIFER L.; GUAY, WAYNE R. Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. **The Accounting Review** 94 (1): 45–69, accr-5213, 2019.

BEBCHUK, L. A., & FRIED, J. M. Tackling the Managerial Power Problem: **The Key to Improving Executive Compensation**. In The Inequality Reader (pp. 735-740). Routledge. 2018.

BLOUIN, J. L. Defining and measuring tax aggressiveness**. National Tax Journal**, 67(4), 875-900, 2014.

BOSSOLANI, B., & KRAUTER, E. A Remuneração de executivos e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto. **In VIII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade-AdCont**, 2017.

BOZANIC, Z., HOOPES, J. L., THORNOCK, J. R., & WILLIAMS, B. M. IRS Attention. Journal of Accounting Research, 55(1), pp. 79–114. doi: https://doi.org/10.1111/1475-679X.12154, 2017.

CHEN, S, CHEN, X., CHENG, Q., & SHEVLIN, T. Are family firms more tax agressive than nonfamily firms? Journal of Financial Economics 95, 41-61. 2010.

CHUNG, S. G., GOH, B. W., LEE, J., & SHEVLIN, T. Corporate tax aggressiveness and insider trading. **Contemporary Accounting Research**, 36(1), 230-258.7, 2019.

COLETTI, R. N. S., DA SILVA, R. L. M., & NARDI, P. C. C. As stock options influenciam a informação contábil e o valor das empresas brasileiras de capital aberto? **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, 15(2), 20-39, 2020.

CUNHA, M. M. D. C. S. D. **Stock options: a remuneração dos administradores nas sociedades anónimas** (Doctoral dissertation), 2022.

DA SILVA, L., DA COSTA, M. R. S. M., LOUREIRO, S., SAVOIA, J. R. F., & BERGMANN, D. R. Determinantes da Remuneração em Stock Options pelas Companhias Brasileiras Listadas no IBOVESPA. **In Anais** do Congresso Brasileiro de Custos-ABC, 2018.

DAVIS, A. K., GUENTHER, D. A., KRULL, L. K., & WILLIAMS, B. M. Do socially responsible firms pay more taxes? The Accounting Review, 91(1), pp. 47–68. doi: https://doi.org/10.2308/accr-51224. , 2016.

DE MACENA ARAÚJO, R., DA SILVA SANTOS, L., MAIA LEITE FILHO, P., & PAES DE BARROS CAMARA, R. Agressividade Fiscal: Uma comparação entre empresas listadas na NYSE e BM&FBOVESPA1. Enfoque: **Reflexão Contábil**, 37(1), 39. 2018.

DRAKE, K. D., HAMILTON, R., & LUSCH, S. J. Are declining effective tax rates indicative of tax avoidance? Insight from effective tax rate reconciliations. Journal of Accounting and Economics, 70(1), 101317, 2020.

EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. Academy of Management Review, 14, 532-550. **Journal of Accounting Research**, 50(1), 775-809, 1989.

FAMA, E. F., & JENSEN, M. C. Organizational forms and investment decisions**.** ***Journal of financial Economics,*** *14*(1), 101-119, 1983.

FÁVERO, L. P. L. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. ***BBR-Brazilian Business Review***, *10*(1), 131-156, 2013.

FRANCIS, B., TENG, H., WANG, Y., & WU, Q. The effect of shareholder-debtholder conflicts on corporate tax aggressiveness: **Evidence from dual holders. Journal of Banking & Finance**, 138, 2022.

GRAHAM, J. R., HANLON, M., SHEVLIN, T., & SHROFF, N. Incentives for Tax Planning and Avoidance: Eviden-ce from the Field. **The Accounting Review**, 89(3), pp. 991–1023. Doi: https://doi.org/10.2308/accr-50678, 2014.

GUENTHER, D. A., KRULL, L. K., & WILLIAMS, B. M. Identifying different types of tax avoidance: implications for empirical research. The Journal of the American Taxation Association, 43(1), 27-50, 2021.

GUENTHER, D. A., MATSUNAGA, S. R., & WILLIAMS, B. M. Tax avoidance, tax aggressiveness, tax risk and firm risk**. Unpublished paper**, 305-360, 2013.

HALIOUI, K., NEIFAR, S., & BEN ABDELAZIZ, F. Corporate governance, CEO compensation and tax aggressiveness: Evidence from American firms listed on the NASDAQ 100. **Review of Accounting and Finance**, 15(4), 445-462, 2016.

HANLON, M., & HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, 50(2), 127-178, 2010.

HAUKE, J., & KOSSOWSKI, T. Comparison of values of Pearson's and Spearman's correlation coefficients on the same sets of data. *Quaestiones geographicae*, 30(2), 87-93, 2011.

HENRY, E., MASSEL, N., & TOWERY, E. Increased Tax Disclosures and Corporate Tax Avoidance. National Tax Journal, 69(4), pp. 809–829. doi: https://doi.org/10.17310/ntj.2016.4.04. 2016.

HERMEL, M. D. A., & MEDEIROS, V. Plano de remuneração baseado em ações: uma análise dos determinantes da sua utilização. ***Revista Contabilidade & Finanças***, *31*, 84-98. 2020.

HUANG, W., YING, T. & SHEN, Y. Executive cash compensation and tax aggressiveness of Chinese firms. **Rev Quant Finan** Acc 51, 1151–1180. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0700-2> 2018.

JENSEN, M. C., & MECKLING, W. H.: **Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade**. Revista de Administração de Empresas, 48, 87-125, 2008.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. The theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JIA, Y., GAO, X. Is Managerial Rent Extraction Associated With Tax Aggressiveness? Evidence from informed insider trading. **Rev Quant Finan Acc** 56, 423–452. https://doi.org/10.1007/s11156-020-00898-6. 2021.

KHAN, M., SRINIVASAN, S., & TAN, L.: Institutional Ownership and Corporate Tax Avoidance: **New Eviden-ce. The Accounting Review**, 92(2), pp. 101–122. Doi: https://doi.org/10.2308/accr-51529. 2017.

KONRAHT, J. M.; LUNKES, R. J.; GASPARETTO, V.; SCHNORRENBERGER, D. **Remuneração variável: um estudo da relação com indicadores financeiros das companhias abertas brasileiras.** Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión, v. 26, n. 1, p. 209-224, 2018.

KRAUTER, E. Remuneração De Executivos E Desempenho Financeiro: Um Estudo Com Empresas Brasileiras. **Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade** (REPeC), 7(3). <https://doi.org/10.17524/repec.v7i3.988.> 2013.

KRAUTER, E. Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras - **Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo**. 2009.

KUBICK, T. R., LOCKHART, G. B., MILLS, L. F., & ROBINSON, J. R.: IRS and corporate taxpayer effects of geogra-phic proximity. **Journal of Accounting and Economics**, 63(2), pp. 428–453. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.005>. 2017.

LIMA, A., NOSSA, V., NOSSA, S., & MOREIRA, N.: Multinacionalidade, ativos intangíveis e agressividade fiscal. **Revista Contemporânea De Contabilidade**, 18(47), 124-139, 2021.

MAMEDE, E; BRUGNI, T. V; MONTE-MOR, D. S; BEIRUTH, A. X.: Efeito da Remuneração como Incentivo Gerencial ao Risco e Agressividade Tributária no Brasil. **Revista Gestão Organizacional Administração Contemporânea,** v. 16 n. 1, 2023.

MARTINEZ, A. L., & RAMALHO, V. P.: Agressividade tributária e sustentabilidade empresarial no Brasil. **Revista Catarinense Da Ciência Contábil**, 16(49). https://doi.org/10.16930/rccc.v16n49.2366. 2017.

MARTINEZ, A. L., & SALLES, A. F. Agressividade tributária e cash holdings: Um estudo das companhias abertas brasileiras. **Revista de Contabilidade da UFBA**, 12(3), 4-23. 2018.

MARTINEZ, A. L., SANTANA JÚNIOR, J. L. DE, & SENA, T. R.: Agressividade tributária como fator determinante do conservadorismo condicional no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças,** 33(90), e1484. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20221484> 2022.

MARTINEZ, A. L.; SILVA, R. F. Agressividade Fiscal e o Custo de Capital de Terceiros no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 240-251, 2017.

MARTINEZ, A., & MARTINS, V. Alavancagem Financeira e Agressividade Fiscal no Brasil. **Revista De Contabilidade Da UFBA**, 10(3), 4. 2016.

MARTINEZ, A., & SILVA, J. Agressividade Fiscal De Empresas Brasileiras Com Transações Entre Partes Relacionadas No Exterior. **Revista Gestão, Finanças e Contabilidade**, 9(1), 4-16, 2020.

MORAES, G. S. DE C., NASCIMENTO, E. M., SOARES, S. V., & PRÍMOLA, B. F. L. Agressividade fiscal e evidenciação tributária: Um estudo das companhias brasileiras de capital aberto**. Contextus – Revista Contemporânea De Economia E Gestão**, 19, 197-216. <https://doi.org/10.19094/contextus.2021.61612> 2021.

MURPHY, K.J. Executive Compensation. In: Ashenfelter, O. and Card, D., Eds., Handbook of Labor Economics, **Elsevier Science North, Holland**, 2485-2563, 1999.

OGBEIDE, S. O., & IYAFEKHE, C., Empirical assessment of **tax aggressiveness** of listed firms in Nigeria, 2018.

ONYALI, C. I., & OKAFOR, T. G.: Effect of corporate governance mechanisms on tax aggressiveness of quoted manufacturing firms on the Nigerian Stock Exchange. **Asian Journal of Economics, Business and Accounting**, 8(1), 1-20, 2018.

PRIMOLA, B. F. L., NASCIMENTO, E. M., & CAMPOS, O. V.: Liquidez acionária e agressividade fiscal no mercado de capitais brasileiro. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, 20(1), 1, 2021.

QUILLIN, B. R. Executive Compensation, Corporate Tax Aggressiveness and Financial Reporting Aggressiveness: **Evidence from SFAS 123R** (Doctoral dissertation), 2017.

RAMALHO, G. C., & MARTINEZ, A. L. **Empresas familiares brasileiras e a agressividade fiscal**. In Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil (Vol. 14), 2014.

REGO, S. O, & WILSON, R.: Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. **Journal of Accounting Research**, 50(1), 775-809, 2012.

REGO, S.O. E WILSON, R.: Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. **Journal of Accounting Research**, 50, 775-810. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00438, 2012.

RICHARDSON, G., TAYLOR, G., & LANIS, R.: The helter of financial distress on corporate tax avoidance span-ning the global financial crisis: **Evidence from Australia.** Economic Modelling, 44(), pp. 44–53. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.09.015>. 2015.

RODRIGUES, M. A.; Demora na publicação das demonstrações contábeis e financeiras e a agressividade fiscal, Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, **Fucape Business School** – RJ, Rio de Janeiro. 2017.

SILVA, J. M. DA, & REZENDE, A. J.: A influência do ciclo de vida organizacional sobre o nível de planejamento tributário. **Anais do Congresso Anpcont**, Belo Horizonte, MG, Brasil, 2017.

WILDE, J. H., & WILSON, R. J.: Perspectives on Corporate Tax Avoidance: Observations from the Past De-cade. SSRN **Scholarly Paper,** Rochester, NY. Obtido de doi: https://papers.ssrn.com/abstract=2964053. 2017.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M.: Econometric Analysis Of Cross Section And Panel Data. MIT press. 2010.

XAVIER, M. B.; THEISS, V.; FERREIRA, M. P. Impacto da agressividade fiscal na rentabilidade das empresas de capital aberto listadas na b3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 21, n. 1, p. 1-18, 2022.

ZHENG, S.: Can corporate diversification induce more tax avoidance? Journal of Multinational Financial Management, 41, pp. 47–60. doi: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.05.008> 2017.

ZOLOTOY, L., O'SULLIVAN, D., MARTIN, G. P., WISEMAN, R. M.: Stakeholder agency relationships: CEO stock options and corporate tax avoidance. **Journal of Management Studies,** 58(3), 782-814. 2021.