



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CAIO ARRUDA SOUZA HENRIQUES

**Impacto da implementação de práticas de governança corporativa no *Tax Avoidance* de
firmas estatais brasileiras**

Orientador: Prof. Vinícius Gomes Martins

Recife
2024

CAIO ARRUDA SOUZA HENRIQUES

**Impacto da implementação de práticas de governança corporativa no *Tax Avoidance* de
firmas estatais brasileiras**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-
Graduação em Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Pernambuco.

Orientador: Prof. Vinícius Gomes Martins

Recife

2024

Catálogo na Fonte
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

H519i	Henriques, Caio Arruda Souza Impacto da implementação de práticas de governança corporativa no <i>Tax Avoidance</i> de firmas estatais brasileiras / Caio Arruda Souza Henriques. – 2024. 40 folhas: il. 30 cm. Orientador: Prof. Dr. Vinícius Gomes Martins. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, CCSA, 2024. Inclui referências. 1. Lei das estatais. 2. Governança corporativa. 3. Empresas estatais. I. Martins, Vinícius Gomes (Orientador). II. Título. 657 CDD (22. ed.) UFPE (CSA 2024– 035)
-------	---

CAIO ARRUDA SOUZA HENRIQUES

**IMPACTO DA IMPLEMENTAÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
NO *TAX AVOIDANCE* DE FIRMAS ESTATAIS BRASILEIRAS**

Dissertação ou Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovado em: 26/02/2024.

BANCA EXAMINADORA

Profº. Dr. Vinicius Gomes Martins (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Profº. Dr. Giuseppe Trevisan Cruz (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Profº. Dr. Robério Dantas de França (Examinador Externo)
Universidade Federal da Paraíba

Dedico este trabalho a minha mãe,
Leila Maria, e ao meu pai, Herder
Henriques.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a meus pais, Herder e Leila, pelo amor, amizade, companhia e tempo que investiram em mim e ao tempo que ainda investem, com muitos conselhos e direcionamentos com a experiência que possuem. Obrigado por sempre acreditar em mim.

A minha esposa, Thamirys, pelas alegrias, pela companhia, pelo exemplo, por toda paciência e todo o amor nas horas fáceis e nas horas difíceis, pelo incentivo em continuar melhorando na área acadêmica e também pela força e exemplo para superar obstáculos.

A meus irmãos, Lucas e Daniel, que já foram e continuam sendo companheiros de diversão, de trabalho, de soluções e de problemas e, mesmo que eu more em outra cidade, ainda não negam atenção sempre que preciso.

A minhas avós, Lenira e Laís pelo amor, atenção e ensinamentos que sempre dedicaram a todos os netos. Assim como meu Tio Paulo, que é uma espécie de avô paterno e sempre se dedicou muito a toda a família.

A todos os meus tios maternos (Lanuza, Lenize, Lando) e paternos (Maria Emília, Vinícius, Saulo e Jacinto) que sempre estiveram presentes quando precisei.

A minha sogra Ceiza e minha cunhada Luana que sempre prestaram socorro quando eu e minha esposa precisamos.

A todos os meus primos, em especial aos mais velhos e aos da minha geração que participaram e ainda participam da minha vida: Raully Filho, Rafael Arruda, Pedro, Edson, Thiago, Lando Neto, Herder Neto, Rafael Fernandes, Janaina, Larissa, Viviane e Laisinha.

A meus amigos de longa data da época de ensino médio: Ícaro, Yan e Rodrigo; E também aos da época da graduação em Administração: Ulisses e Joaquim.

A todos os integrantes da Associação Recife Karate Clube pelas aulas, treinos, conversas e diversão, em especial aos Senseis Sérgio Soares e Sílvio Melo.

A meu orientador, Prof. Vinícius Gomes Martins, pelas orientações, sugestões e dicas, assim como por ter apresentado para mim o mundo dos métodos de inferência causal. Agradeço também aos integrantes da banca, Prof. Giuseppe Trevisan e Prof. Robério França, pelos valiosos conselhos e sugestões de melhoria tanto na qualificação do projeto de dissertação como para esta versão final que está sendo depositada.

Agradeço, por fim, ao corpo docente do mestrado no PPGCC/CCSA/UFPE, em especial aos professores Luiz dos Anjos, Maurício Assuero, Claudio Wanderley, Luiz Miranda, Ana Lúcia, Umbelina Lagioia e Raimundo Nonato; e a todos os colegas de turma, em especial ao Alexandre Rogério e Aline Duarte.

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar a implementação de práticas de governança corporativa no *tax avoidance* de Empresas Estatais listadas na B3. Para isto, o trabalho explora a variação exógena na governança corporativa das empresas estatais brasileiras listadas na B3 decorrente da promulgação da Lei 13.303/16, por meio de um desenho quase-experimental com o uso da técnica de Diferenças em Diferenças (DID). As evidências apresentadas por esta pesquisa podem apontar caminhos acerca das regras legislativas sobre a gestão das empresas estatais listadas na B3. Os resultados evidenciaram que a Lei impactou o *tax avoidance* fazendo as firmas do grupo de tratamento reduzirem a ETR de forma estatisticamente significativa, em comparação com o grupo de controle, fato este que pode ser explicado pelo incremento na eficiência nas atividades e gestão das empresas em consequência das novas regras e práticas adotadas devido a Lei. A pesquisa também contribui com a discussão em torno da Lei 13.303/16, além de ser uma oportunidade para a compreensão da eficácia dessa Lei para as estatais, vista sob a ótica da governança corporativa e do *tax avoidance*.

Palavras-chave: *Tax Avoidance*; Lei das estatais; Governança Corporativa.

ABSTRACT

This research aims to analyze the implementation of corporate governance practices in tax avoidance of State Companies listed on B3. To this end, the work explores the exogenous variation in the corporate governance of Brazilian state-owned companies listed on B3 resulting from the promulgation of Law 13303/16, through a quasi-experimental design using the Differences in Differences (DID) technique. The evidence presented by this research can point out ways regarding legislative rules on the management of state-owned companies listed on B3. The results showed that the Law impacted tax avoidance, causing firms in the treatment group to reduce ETR in a statistically significant way, compared to the control group, a fact that can be explained by the increase in efficiency in the activities and management of companies in consequence of the new rules and practices adopted due to the Law. The research also contributes to the discussion around Law 13303/16, in addition to being an opportunity to understand the effectiveness of this Law for state-owned companies, seen from the perspective of corporate governance and of tax avoidance.

Keywords: Tax Avoidance; State-Owned Companies Law; Corporate Governance.

SUMÁRIO

1 Introdução.....	9
2 <i>Tax Avoidance</i> e Governança Corporativa	11
3 A Lei das Estatais e o Contexto Institucional.....	14
4 Desenho da Pesquisa	16
4.1 Variáveis da Pesquisa	16
4.2 Amostra e Dados da Pesquisa.....	17
5 Estratégia Empírica.....	19
5.2 Estatísticas Descritivas	20
6 Apresentação dos Resultados	24
6.1 Efeito da Lei das Estatais no <i>Effective Tax Rate</i>	24
6.2 Análises Adicionais	26
7 Análise de Heterogeneidades	28
8 Conclusões.....	32
Referências	34

1 Introdução

A literatura que investiga as razões por trás do *tax avoidance* tem crescido significativamente. Uma das questões debatidas como fator de impacto no *tax avoidance* é o papel da governança corporativa nesse fenômeno (Kerr et al., 2016; Gaaya et al., 2017; McClure et al., 2018; Kovermann & Velte, 2019). Isto é, as práticas de governança podem permitir uma avaliação precisa das decisões e comportamentos da alta administração e alinhar os interesses da administração e dos acionistas (Allegrini & Greco, 2013). Por conseguinte, a presença dessas estruturas de governança corporativa pode reduzir conflitos de interesse e promover melhores decisões e comportamentos da alta administração (Sakawa et al., 2022), a exemplo da redução do *tax avoidance* (Kerr et al., 2016).

Por outro lado, é possível também que as práticas de governança corporativa possibilitem uma maior eficiência nas operações das firmas (Bozec et al., 2010; Peng et al., 2021), o que pode incluir a gestão tributária (Chen et al., 2019). Assim, a governança corporativa não só tem potencial para aumentar a *tax avoidance*, tornando as empresas mais lucrativas, mas também para limitar o *tax avoidance* a um nível em que os riscos decorrentes não superem os benefícios (Kovermann & Velte, 2019).

No entanto, os estudos sobre esse fenômeno têm priorizado a análise do papel mitigador das práticas de governança, ao passo que negligenciam a hipótese alternativa de eficiência tributária, constituindo assim uma lacuna importante na literatura. Não obstante, ainda não existe um consenso sobre a relação entre esses fatores, devido aos resultados mistos encontrados em termos de significância estatística e direção das relações (Badertscher et al., 2013; Kerr et al., 2016; Bird & Karolyi, 2017; Jiménez-Angueira, 2018; Kovermann & Velte, 2019; Ezejiofor, Ezenwafor, 2021). Essas inconsistências podem ser atribuídas às limitações empíricas dos estudos de associação, em particular à endogeneidade das variáveis utilizadas, dificultando a identificação de possíveis efeitos causais (Kerr, 2019).

Portanto, esta pesquisa busca explorar essa lacuna e superar algumas das limitações dos estudos anteriores (Badertscher et al., 2013; Jiménez-Angueira, 2018; Ezejiofor, Ezenwafor, 2021), ao explorar a variação exógena na governança corporativa das estatais brasileiras listadas na B3, decorrente da promulgação da Lei 13.303 (2016) (Lei das Estatais), por meio de um desenho quase-experimental com o uso da técnica de Diferenças em Diferenças (DID).

A Lei das Estatais, foi promulgada com o objetivo de trazer melhorias na governança corporativa das empresas estatais. Aprovada pelo Congresso Nacional em 30 de junho de 2016, a lei estabelece mecanismos de governança e de controle obrigatórios para as estatais que atuam

em âmbito federal, estadual e municipal (Lei 13.303, 2016). Por sua vez, no Parecer nº 1.188 (2015) nota-se que a estrutura da Lei das Estatais foi baseada no padrão do denominado Novo Mercado da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), o que demonstra que a Lei 13.303 (2016) trouxe regras de governança corporativa mais rigorosas, alinhadas com os princípios de equidade (*fairness*), transparência (*disclosure*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (*compliance*) (IBGC, 2015).

Um dos méritos da Lei foi detalhar as regras de fiscalização e transparência na governança corporativa das estatais, com a finalidade de dificultar os conflitos de interesses e permitir controle tempestivo das decisões estratégicas. Dentre as exigências, destacam-se as obrigações voltadas para gestão de risco e auditoria interna, criação do Comitê de Auditoria Estatutário, o Código de Conduta e Integridade e também a exigência de certos requisitos para a nomeação de administradores e membros do conselho fiscal (Lei 13.303, 2016), o que condiz com os mecanismos de governança corporativa e controle (Sánchez et al. 2014).

Assim, a promulgação da Lei das Estatais cria uma oportunidade única para examinar as hipóteses concorrentes relacionadas à redução do *tax avoidance* e ao aumento da eficiência em termos tributários (aumento do *tax avoidance*). Isso é particularmente notável devido à viabilidade de implementar uma estratégia de identificação de efeito causal, permitindo uma análise mais aprofundada das relações entre a governança corporativa, eficiência operacional e a elisão fiscal das empresas estatais brasileiras listadas na B3.

Com base na estratégia empírica utilizada, as evidências demonstraram que as alíquotas efetivas dos tributos correntes sobre as rendas das empresas estatais foram reduzidas após a entrada em vigor da Lei das Estatais. É possível que isto tenha acontecido devido à melhoria na eficiência das operações de gestão tributárias destas empresas resultante das novas demandas de governança corporativa da Lei. Assim, pode ter havido um aperfeiçoamento das operações em conformidade com a legislação e que possibilitam redução da sua carga tributária.

As análises adicionais sugerem que a melhoria na eficiência da gestão e das operações das empresas, incluindo as práticas para redução da carga tributária, em decorrência das novas regras de governança é uma linha de raciocínio possível para explicar a redução das despesas com tributos sobre a renda após o advento da Lei. Os resultados demonstraram que as empresas estatais ficaram mais enxutas em relação ao tamanho do ativo total e, mesmo assim, conseguiram reduzir seu endividamento e aumentar o ROA. Estes resultados indicam que as empresas estatais conseguiram melhores resultados com um menor endividamento e com um ativo menor, o que pode ser mais uma indicação da melhoria da eficiência dessas empresas.

Ressalte-se que as evidências apresentadas por esta pesquisa envolvem as empresas estatais listadas na B3, visto que são organizações de interesse de *stakeholders* estatais e também de privados, além dos diferentes órgãos de fiscalização, sejam eles do setor (ANA, ANATEL ou ANEEL), o fisco (Secretaria da Receita Federal), o Tribunal de Contas da União (TCU), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou também a própria B3.

Ainda, o interesse do impacto legislativo sobre a gestão das empresas estatais passa não só pelo poder executivo, mas também pelos integrantes do poder legislativo, uma vez que este poder é quem produz e delibera sobre o conjunto normativo brasileiro e pode também fiscalizar o poder executivo e também as empresas estatais, embora este não seja sua principal atividade. Assim esta pesquisa colabora para expansão do conhecimento acadêmico acerca do impacto dos aspectos legais na gestão e nas atividades das empresas estatais. De resto, a pesquisa também contribui com a discussão em torno da Lei 13.303 (2016), além de ser uma oportunidade para a compreensão da eficácia dessa Lei para as estatais por meio de um método de inferência causal, vista sob a ótica da governança corporativa e do *tax avoidance*.

2 Tax Avoidance e Governança Corporativa

Os custos tributários são um fator motivador em muitas decisões corporativas. Ações gerenciais destinadas exclusivamente a reduzir o impacto dos tributos corporativos estão se tornando uma característica cada vez mais comum do cenário corporativo em todo o mundo (Lanis & Richardson, 2012). Todavia, nem toda prática de gestão tributária pode ser considerada agressiva ou ilegal (Hanlon & Heitzman, 2010). Embora todas as práticas que visem postergar ou evitar a incidência de tributos estejam no arcabouço do que pode ser chamado de *tax avoidance* (Martinez, 2017).

No Brasil, assim como em muitos outros países, as regras de relatórios fiscais diferem das regras de relatórios financeiros, permitindo que as empresas relatem quantitativos divergentes de receita para as autoridades fiscais e para os investidores (CPC 32, 2009). Por outro lado, como muitas transações econômicas são reportadas de maneira semelhante tanto para relatórios contábeis como para os relatórios fiscais, as empresas geralmente enfrentam um trade-off entre economia de impostos e lucros mais baixos relatados (Balakrishnan et al., 2018).

Por seu turno, uma governança corporativa fraca que leve a um maior *tax avoidance* pode também impactar negativamente as empresas e ser avaliada negativamente pelos acionistas, pois embora possa gerar lucro contábil, é possível que a empresa tenha seu valor subavaliado pelo mercado financeiro (Desai & Dharmapala, 2006; Wilson, 2009; Hanlon &

Slemrod, 2009). Há evidência empírica também que apoia a previsão de que bons níveis de governança corporativa moderem a relação entre o planejamento fiscal e o valor da empresa (Desai & Dharmapala, 2009), indicando assim que empresas com bons níveis de governança possam estar reduzindo as suas alíquotas efetivas tributárias (Landry et al., 2019; Abdelfattah & Aboud, 2020, Shahri et al., 2020, Temouri et al., 2020; Bataineh, 2021; Garcia-Bernando et al., 2021). Em outros termos, fatores relacionados à governança corporativa podem ter efeito significativo para aumentar o *tax avoidance* (Kerr, 2019), embora o contrário também seja uma hipótese plausível (Chen et al., 2014).

Outro fator da governança corporativa que é um determinante importante da política fiscal é a estrutura de propriedade, pois diferentes proprietários podem ter diferentes mecanismos para resolver os conflitos de agência com os gestores (Hanlon & Heitzman, 2010; Bird & Karoliy, 2017; Chen et al., 2019). Os gestores compensam os benefícios da poupança fiscal, a exemplo de maiores fluxos de caixa após tributos contra uma variedade de custos, incluindo custos de agência, custos de relatórios financeiros, preços mais baixos das ações, custos de reputação (Hanlon e Slemrod, 2009; Graham et al., 2014) e custos políticos, além de custos e aumento do escrutínio do fisco (Mills, 1998).

Dado o esforço envolvido e os riscos potenciais que os gestores enfrentam na prossecução de estratégias de poupança fiscal, a avaliação privada dos gestores sobre a relação custo-benefício da redução dos tributos pode divergir da avaliação que os acionistas fazem desta relação (Chen et al., 2019). A título de exemplo, a presença de grandes investidores pode alterar a avaliação dos gestores sobre esta compensação custo-benefício, levando a um maior *tax avoidance* (Cheng et al., 2012) ou a uma redução do *tax avoidance* (Badertscher et al., 2013).

A composição do conselho também pode impactar o *tax avoidance* das empresas, (Hsu, 2018). Outrossim, empresas com uma percentagem mais elevada de administradores externos estão mais propensas a atividades de *tax avoidance*, independentemente da política de dividendos (McClure, 2018).

A transparência também pode ser utilizada como métrica de governança corporativa. Por exemplo, um maior grau de transparência pode estar associado a níveis mais altos de *tax avoidance* em empresas do S&P 1500 para o período de amostragem entre 1994 e 2001 (Wang, 2011). Em compensação, também há evidências sugerindo que a transparência financeira é uma ferramenta importante que os reguladores podem usar no combate à evasão fiscal. (Balakrishnan et al., 2018; Kerr, 2019).

Para o contexto brasileiro, as empresas da B3 classificadas em segmentos especiais de listagem e que possuem um nível maior de governança corporativa, para o período entre 2010

e 2021, suportam uma carga fiscal mais elevada e que os ganhos provenientes de incentivos fiscais explícitos são contrabalançados por impostos implícitos (Martinez et al., 2023). Contudo, há indícios também de que as empresas listadas na B3, para o período 2010 até 2015, que estão no segmento Novo Mercado utilizam instrumentos de gestão fiscal para redução da carga tributária, no campo da Governança Corporativa, como forma de proteção dos interesses dos investidores (Lima et al., 2020).

Os diferentes resultados encontrados nos dois estudos brasileiros citados nos parágrafos anteriores podem ter várias explicações, que vão dos diferentes períodos estudados, os quais incluem eventos que aconteceram durante os respectivos períodos estudados, a exemplo da crise econômica brasileira em 2015 e 2016 ou a Pandemia da Covid-19, ou até mesmo relacionado a problemas de endogeneidade dos modelos. Todavia seria necessária uma análise mais cuidadosa para identificar a real causa dos diferentes resultados e para poder fazer uma afirmação concreta e mais prudente acerca disso.

Outra possibilidade é que os resultados concorrentes sejam explicados pelo fato das práticas de governança corporativa também possibilitarem uma maior eficiência nas atividades operacionais das firmas e na gestão tributária (Bozec et al., 2010; Peng et al., 2021). Sabe-se que a variação nos mecanismos de governança corporativa ao nível da empresa é significativa para explicar as variações na eficiência técnica das empresas, como também há um impacto positivo dos subíndices de composição do conselho, remuneração e divulgação na eficiência da empresa (Bozec et al., 2010). Ademais, a eficiência técnica também pode exercer efeito mediador na relação entre a governança e o desempenho financeiro (Peng et al., 2010).

Portanto, é possível supor que a governança corporativa pode aumentar o *tax avoidance*, tornando as empresas mais lucrativas, se o ponto de vista utilizado for o da eficiência. Afinal, a gestão tributária pode tornar-se mais eficiente e, além de reduzir as despesas tributárias, ela pode gerir melhor o nível dos riscos decorrentes do *tax avoidance*, para que estes riscos não superem os possíveis benefícios (Kovermann & Velte, 2019). Dessa forma, segundo os estudos relacionados à temática deste trabalho que foram apresentados, é possível supor que o nível de governança corporativa das empresas tenha influência sobre o nível de *tax avoidance* (Bird & Karoliy, 2017; Chen et al., 2019; Kerr, 2019; Kovermann & Velte, 2019).

3 A Lei das Estatais e o Contexto Institucional

Em 30 de junho de 2016, foi sancionada no Brasil a Lei 13.303 (2016), que instituiu o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios ou apenas Lei das estatais, originária do Projeto de Lei no Senado Federal nº 555 (2015), e do Projeto de Lei na Câmara dos Deputados nº 4.918 (2016). Esse estatuto incorpora normas originalmente gestadas pela iniciativa privada concernentes à governança, especialmente sob o ângulo de promoção da integridade. A Lei entrou em vigor no momento da sua publicação e as empresas tiveram um prazo de 24 meses para promover as adaptações à adequação ao disposto na Lei 13.303 (2016).

Aspectos centrais abordados por essa Lei devem ser salientados, os quais combinam elementos do direito público e do privado no contexto das empresas estatais, como a obrigatoriedade da adoção de regras de governança corporativa, com redução do poder estatal e maior rigor na escolha dos dirigentes, juntamente à de deveres de transparência, eficiência e controle na gestão das empresas (Lei 13.303, 2016). Nesse contexto, a governança corporativa é uma combinação de leis, regulamentos e práticas que permite às empresas obter capital financeiro, ter um desempenho eficiente e produzir valores econômicos de forma sustentável a longo prazo para os seus acionistas e, ao mesmo tempo, prestando atenção aos *stakeholders* e a sociedade como um todo (Iatridis, 2018; Sánchez et al., 2019).

Por sua vez, o artigo 9º da Lei estipula que as estatais adotem regras de estrutura e práticas de gestão de riscos e controle interno (Lei 13.303, 2016). Três estruturas de gestão estarão presentes, sendo a primeira relacionada à implementação cotidiana de práticas de controle interno; a segunda estrutura é refere-se à conformidade dos controles estabelecidos e também à gestão de riscos; e a terceira estrutura é a de auditoria interna, a qual deve atuar como uma instância de revisão.

É exigido também a presença de um Comitê de Auditoria Estatutário, que deve ser um órgão de apoio ao Conselho de Administração. Este Comitê deve emitir opiniões sobre a contratação e destituição de auditores independentes, supervisionar as atividades desses auditores, garantir o controle interno, auditoria interna e a elaboração das demonstrações financeiras (Lei 13.303, 2016). Nota-se, assim, que existência deste Comitê, com suas competências e autonomia operacional, tem papel fundamental para fortalecer a transparência das empresas (Sánchez et al., 2014). No que lhe diz respeito, a transparência está relacionada principalmente ao regime legal e judicial de um país enquanto fator de captação da intensidade das divulgações de governança corporativa (Bushman et al., 2004).

Em termos de composição, esse Comitê deve possuir, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, em sua maioria independentes. Esses membros devem atender a condições mínimas, como não ter vínculos com a empresa pública ou sociedade de economia mista, não receber remuneração que não seja relativa à função no Comitê e possuir experiência em assuntos de contabilidade societária (Lei 13.303, 2016).

Outra exigência da Lei das estatais é a observação de certos requisitos para a nomeação de administradores e membros do conselho fiscal, com a finalidade de privilegiar indicações técnicas e profissionais ao mesmo tempo que visa diminuir a interferência política (Lei 13.303, 2016). A Lei estabelece como requisitos a experiência profissional e a formação acadêmica compatível com o cargo, bem como obedecer às hipóteses de inexigibilidade previstas na Lei Complementar nº 64 (1990).

Em relação ao Conselho Fiscal, esse instituto legal estabelece a necessidade do indicado ter exercido, por prazo mínimo de três anos, cargo de direção ou assessoramento na administração pública ou cargo de conselheiro fiscal ou administrador em empresa (Lei 13.303, 2016). Ela determina também que ao menos um dos membros seja indicado pelo ente controlador, sendo concursado e, ainda, para auxiliar o processo de escolha dos administradores, a Lei prevê a criação de um comitê de elegibilidade (Lei 13.303, 2016).

A Lei 13.303 (2016) ressalta também que os gestores estão sob o guarda-chuva da Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404, 1976). É notório que essas demandas buscam permitir que os gestores atuem de maneira independente dos ventos dos respectivos governos, visto que gestões mais independentes tendem a ser mais transparentes e consequentemente adotam melhores práticas tributárias (Armstrong et al., 2014).

Ante o exposto, esta pesquisa explorou os impactos das mudanças oriundas da Lei 13.303 (2016) na governança corporativa das empresas estatais e o respectivo impacto no tax avoidance destas entidades e, para isso, utilizou as novidades legais trazidas pela Lei das Estatais relativas à governança como um choque exógeno que exigiu que as empresas estivessem alinhadas com as boas práticas internacionais de governança corporativa.

4 Desenho da Pesquisa

4.1 Variáveis da Pesquisa

A *Effective-tax-rate* (ETR) das despesas fiscais é frequentemente usada na literatura para capturar a atividade de *tax avoidance* das empresas (Dyreng et al., 2008), embora ela não forneça uma referência perfeita em relação ao *tax avoidance*. Por exemplo, a média da ETR pode variar entre empresas de países diferentes (Bachas et al., 2023) ou entre os diversos setores industriais ou até mesmo entre si, pois a taxa efetiva pode ser afetada por variações nas disposições fiscais como subsídios, diferentes taxas de depreciação, diferentes registros de provisões, entre outras possibilidades de adições e exclusões à base de cálculo do IR e da CSLL (Zimmerman, 1983).

Embora haja as limitações comentadas anteriormente, a ETR pode ser utilizada no contexto dos debates acerca da formulação de políticas públicas e sobre reforma tributária, pois pode resumir em uma variável o efeito cumulativo de vários incentivos fiscais (Gupta & Newberry, 1997). A ETR pode também refletir atividades de *tax avoidance* por meio de diferenças permanentes de impostos contábeis, como investimentos em países estrangeiros com tributos mais baixos, investimentos em ativos favorecidos fiscalmente, ou participando de transações que geram prejuízos fiscais, mas não prejuízos contábeis (Chen et al., 2010).

Essa variável, ainda, pode ser utilizada como uma métrica para a avaliação da eficácia do planejamento tributário de uma entidade (Dias & Reis, 2018; Graham et al., 2014), ou pode servir como indicativo de possíveis práticas de evasão fiscal (Chiarini et al., 2013). Embora a variável, por si só, não identifique de forma irrefutável se a menor despesa tributária foi legal ou se envolveu fraude (Lennox et al., 2013).

Esta taxa efetiva é a alíquota do tributo que é uma despesa de fato (ETR), que no Brasil seria divisão da soma dos valores das despesas referentes ao IR e à CSLL pelo Lucro Antes do IR/CSLL (LAIR). A ETR é diferente da taxa nominal (ou estatutária) – *statutory tax rate* (STR). A STR é a taxa padrão presente na legislação e é esta taxa que será aplicada à base de cálculo presente na legislação para o cálculo do imposto devido. A ETR pode ser calculada considerando diferentes perspectivas, por exemplo, a GAAP ETR utiliza o total de despesa tributária dividido pelo LAIR, já a ETR corrente é calculada considerando apenas a despesa corrente de IRPF/CSLL, não levando em conta a figura do diferido (Hanlon & Heitzman, 2010).

Neste trabalho, será utilizada a ETR corrente, pois é uma métrica adequada para mensurar o *tax avoidance*, visto que ela reflete práticas como depreciação acelerada,

depreciação acelerada incentivada, juros sobre o capital próprio, incentivos fiscais, entre outras (Cabello, 2012). A equação 1 apresenta a fórmula para o cálculo da variável ETR corrente.

$$ETR_{corrente} = (Despesa_{corrente} com IRPJ/CSLL)/LAIR \quad (1)$$

Para mais, o conjunto de dados coletados para esta pesquisa abarcam também o ativo total, lucro líquido, LAIR, passivo exigível total, despesas com IRPJ/CSLL correntes das empresas presentes na amostra. Estes dados foram necessários para cálculo da variável de interesse deste trabalho, a *Effective-tax-rate*, e também para as análises adicionais que serão realizadas acerca do impacto da Lei 13.303 (2016) e na governança corporativa das empresas estatais.

4.2 Amostra e Dados da Pesquisa

Para a estratégia empírica definida foram consideradas as empresas estatais (grupo de tratamento) e não estatais (grupo de controle) listadas na B3 que apresentaram as informações necessárias para a operacionalização da pesquisa no período que compreende os anos de 2010 a 2022. A escolha do período a partir do ano de 2010 deve-se pela mudança do padrão contábil brasileiro ao padrão internacional da IFRS, com o advento da Lei nº 11.638 (2007), além disso, por ser um período que compreende o antes e o depois da promulgação da Lei 13.303 (2016).

As informações necessárias para a operacionalização da pesquisa foram coletadas em frequência anual na base de dados Refinitiv Eikon® para coleta dos dados contábeis utilizados na pesquisa e no site da B3 para coleta de dados sobre o segmento especial de listagem que cada firma está classificada. Considerou-se apenas as empresas listadas antes e após a promulgação da Lei das Estatais, devido ao fato de que as observações devem apresentar as informações para a operacionalização da pesquisa. Para tanto, foi necessário retirar algumas observações que podem enviesar os resultados, devido a suas respectivas particularidades, a exemplo de observações de empresas com ausência de dados.

Ainda, foram excluídas as observações com LAIR menor que zero, Lucro líquido menor que zero ou IR menor que zero. A ETR de empresas com LAIR menor que zero não representa uma despesa fiscal efetiva, mas um eventual espelho de situações de postergação ou antecipação de tributos de outros períodos, permitidas pelo sistema tributário. Logo, não podem ser comparadas com ETR's de exercícios em que a empresa auferiu lucro e apurou tributos. Zimmerman (1983) afirma que esta situação pode decorrer de ressarcimentos de créditos

tributários, gerando tributação líquida negativa, não representando uma carga tributária efetiva de tributos sobre o lucro, mas o recálculo de tributos pagos e a geração de valores a restituir ou compensar.

Utilizou-se *The Refinitiv Business Classification Sector* (TRBC) para definição dos setores econômicos das firmas presentes na amostra e foram mantidos apenas os setores TRBC que possuem empresas estatais. Após esse filtro, observou-se que as empresas estatais da amostra se concentravam nos setores financeiro, utilidades e energia. Portanto, para composição do grupo de controle, também foram mantidas na amostra as empresas não estatais desses três setores.

Excluíram-se também, as observações com valores de ETR extremos. A ETR foi escolhida como única variável cujos outliers foram detectados e excluídos, pois é a variável de interesse dessa pesquisa. Utilizou-se a análise dos quartis para determinar os outliers da variável ETR, esta análise considera qualquer valor que ultrapasse 1,5 vezes o intervalo interquartílico (distância entre o primeiro e o terceiro quartil) como anormal. Logo, considerando para a ETR o intervalo interquartílico de 0,1918, foram excluídas as observações menores que -0,0479 (78 observações) e as superiores a 0,7106 (27 observações).

Tabela 1: Quantidade de Observações excluídas

Motivo da Exclusão da Observação	Número de observações excluídas
LAIR, Lucro Líquido ou IR menor que zero	1449
Empresa-ano com falta de dados	3521
Empresa-ano de setores sem estatais	1740
Outliers	105
Total de exclusões	6815

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

Após as exclusões, a amostra final resultou em 700 observações, sendo 23 empresas estatais 52 empresas não estatais, para o período de 2010 a 2022, apresentando-se de forma desbalanceada. A tabela 2 apresenta a quantidade para cada ano:

Tabela 2: Número de observações por ano na amostra final

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
49	52	52	52	50	44	47	58	61	65	58	55	57

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

5 Estratégia Empírica

Para analisar o impacto das mudanças introduzidas pela Lei 13.303 (2016) no *tax avoidance* das empresas estatais listadas na B3, foi utilizado o método *Difference-in-Difference* (DID). Esse método é uma abordagem quase-experimental amplamente utilizado para estimar o efeito de uma intervenção ou tratamento específico, comparando as mudanças nas variáveis dependentes ao longo do tempo entre um grupo de tratamento e um grupo de controle.

O modelo empírico padrão utilizado na pesquisa é descrito pela Equação 2. Essa equação relaciona a *Effective-tax-rate* de uma empresa ($ETR_{i,t}$) com a variável *dummy* que identifica o período após a implementação das diretrizes da Lei das Estatais ($LE_{i,t}$). Além disso, o modelo inclui efeitos fixos de empresa (θ_i) e efeitos fixos de tempo (μ_t), que controlam fatores não observados e choques comuns a todas as empresas ao longo do tempo, respectivamente. O coeficiente β reflete o impacto da Lei das Estatais no *tax avoidance*.

$$ETRCorrente_{i,t} = \alpha + \beta LE_{i,t} + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Convém mencionar que, o modelo convencional de DID só oferece uma estimativa confiável do efeito do tratamento quando as unidades de tratamento são submetidas à intervenção simultaneamente (Goodman-Bacon, 2021). No caso em questão, as empresas estatais tiveram um prazo de até 24 meses para se adaptarem às diretrizes estabelecidas pela Lei das Estatais, o que sugere uma adaptação dinâmica entre as empresas em relação aos requisitos da Lei. Para obter evidências mais robustas dos potenciais efeitos sobre o *tax avoidance*, antes e depois da promulgação da Lei, empregou-se um modelo empírico mais flexível conhecido como estudo de evento (*event study*), além do método DID padrão.

A Equação 3 representa o modelo empírico que será utilizado para o estudo de evento. Nesse modelo, são adicionadas *dummies* específicas de ano (D_k) para capturar as pré-tendências e os efeitos dinâmicos do tratamento ao longo do tempo. Os parâmetros de interesse são identificados por meio da variação interna da variável dependente das empresas tratadas em cada período de análise.

$$ETRCorrente_{i,t} = \alpha + \sum_{k=-M}^M \beta_k * LE_i * D_k + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Onde:

D_k são *dummies* específicas de ano; β_k representam os coeficientes que buscam capturar pré-tendências para os períodos com $k < 0$ e efeitos dinâmicos do tratamento para $k \geq 0$.

5.2 Estatísticas Descritivas

A Tabela 3 apresenta as estatísticas resumidas da amostra para o período anterior ao início da Lei das Estatais, compreendendo o período de 2010 até 2016. A tabela está segmentada entre as estatísticas do grupo de controle, do grupo de tratamento e os valores de toda a amostra da pesquisa. Nota-se que os dados apresentados não possuem diferenças consideráveis entre os conjuntos de dados do grupo de controle e o do grupo de tratamento.

Tabela 3: Variáveis de interesse (2010-2016)

		ETR	ROE	ROA	End	Ativo	Rec	PL	ML
Grupo de Controle	Média	0,25	0,17	0,07	0,65	22,67	21,52	21,50	-1,98
	Desv. Pad.	0,14	0,14	0,09	0,39	1,99	1,94	1,71	0,91
	p25	0,13	0,09	0,02	0,54	21,9	20,58	20,67	-2,52
	p50	0,23	0,16	0,05	0,62	22,66	21,73	21,60	-1,97
	p75	0,34	0,22	0,08	0,78	23,53	22,66	22,46	-1,36
	Observ.	245	245	245	245	245	245	245	245
Grupo de Tratamento	Média	0,33	0,15	0,05	0,66	23,61	22,15	22,26	-2,10
	Desv. Pad.	0,14	0,10	0,07	0,22	1,73	1,77	1,67	0,83
	p25	0,22	0,08	0,01	0,48	22,36	20,87	20,96	-2,45
	p50	0,31	0,12	0,03	0,61	23,24	22,10	22,23	-1,92
	p75	0,41	0,18	0,06	0,9	24,21	23,3	23,21	-1,66
	Observ.	101	101	101	101	101	101	101	101
Total	Média	0,27	0,16	0,06	0,65	22,95	21,71	21,73	-2,02
	Desv. Pad.	0,14	0,13	0,08	0,35	1,96	1,91	1,73	0,89
	p25	0,15	0,09	0,02	0,53	21,99	20,66	20,86	-2,49
	p50	0,26	0,15	0,04	0,62	22,91	21,80	21,64	-1,95
	p75	0,36	0,21	0,07	0,84	23,76	22,86	22,65	-1,51
	Observ.	346	346	346	346	346	346	346	346

ETR - Effective Tax Rate; ROE – Retorno sobre Patrimônio; ROA – Retorno sobre Ativo Total; End – Exigível Total sobre Ativo Total; Ativo – Log Natural do Ativo Total; Rec – Log Natural da Receita Líquida; PL – Log Natural do Patrimônio Líquido; ML- Log Natural da Margem Líquida.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 4 apresenta os valores para as observações anteriores ao evento (2010-2016) em relação aos quantitativos por setor e por segmento de listagem para o grupo de tratamento, para o grupo de controle e para o total da amostra. Nota-se também nesta tabela que não há diferenças consideráveis entre os quantitativos de empresa por setor e por segmento de listagem quando considerados o grupo de controle e o de tratamento.

Tabela 4: Setor e Segmento de listagem das Observações (2010-2016)

		Setor Econômico			Segmento de Listagem na B3		
		Financeiro	Utilidades	Energia	NM	N1	N2
Grupo de Controle	Média	0,40	0,51	0,09	0,33	0,10	0,07
	Desv. Pad.	0,49	0,50	0,29	0,47	0,30	0,25
	Observ.	97	126	22	80	25	16
Grupo de Tratamento	Média	0,43	0,53	0,04	0,26	0,23	0,11
	Desv. Pad.	0,50	0,50	0,20	0,44	0,42	0,31
	Observ.	43	54	4	26	11	23
Total	Média	0,40	0,52	0,08	0,31	0,14	0,08
	Desv. Pad.	0,49	0,50	0,26	0,46	0,35	0,27
	Observ.	140	180	26	106	36	39

Setor Econômico conforme a classificação do The Refinitiv Business Classification (TRBC); Segmento NM - Novo Mercado; Segmento N1 - Nível 1; Segmento N2 - Nível 2.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 5 apresenta as estatísticas resumidas da amostra para todo o período da amostra, compreendendo os anos entre 2010 e 2022. A tabela está segmentada entre as estatísticas do grupo de controle, do grupo de tratamento e os valores de toda a amostra da pesquisa.

Tabela 5: Variáveis de interesse (2010-2022)

		ETR	ROE	ROA	End	Ativo	Rec	PL	ML
Grupo de Controle	Média	0,24	0,20	0,07	0,67	22,94	21,79	21,73	-1,97
	Desv. Pad.	0,14	0,24	0,09	0,33	2,00	1,98	1,7	0,94
	p25	0,13	0,10	0,02	0,56	21,99	20,78	20,84	-2,49
	p50	0,22	0,17	0,05	0,67	22,96	21,99	21,76	-1,93
	p75	0,32	0,23	0,08	0,80	23,92	23,05	22,74	-1,44
	Observ.	487	487	487	487	487	487	487	487
Grupo de Tratamento	Média	0,30	0,17	0,06	0,66	23,81	22,37	22,44	-2,01
	Desv. Pad.	0,13	0,15	0,09	0,21	1,76	1,83	1,68	0,95
	p25	0,20	0,09	0,01	0,49	22,78	20,97	21,06	-2,34
	p50	0,28	0,14	0,03	0,65	23,53	22,28	22,43	-1,88
	p75	0,37	0,19	0,06	0,90	24,50	23,50	23,29	-1,56
	Observ.	213	213	213	213	213	213	213	213
Total	Média	0,26	0,19	0,07	0,67	23,20	21,97	21,95	-1,99
	Desv. Pad.	0,14	0,22	0,09	0,30	1,97	1,95	1,73	0,94
	p25	0,15	0,09	0,02	0,54	22,11	20,85	20,94	-2,45
	p50	0,24	0,16	0,05	0,66	23,14	22,07	21,85	-1,91
	p75	0,34	0,22	0,08	0,84	24,14	23,17	22,95	-1,49
	Observ.	700	700	700	700	700	700	700	700

ETR - Effective Tax Rate; ROE – Retorno sobre Patrimônio; ROA – Retorno sobre Ativo Total; End – Exigível Total sobre Ativo Total; Ativo – Log Natural do Ativo Total; Rec – Log Natural da Receita Líquida; PL – Log Natural do Patrimônio Líquido; ML- Log Natural da Margem Líquida.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

A Tabela 6 apresenta os valores para as observações do período total da amostra em relação aos quantitativos por setor e por segmento de listagem para o grupo de tratamento, para o grupo de controle e para o total da amostra.

Tabela 6: Setor e Segmento de listagem das Observações (2010-2022)

		Setor Econômico			Segmento de Listagem na B3		
		Financeiro	Utilidades	Energia	NM	N1	N2
Grupo de Controle	Média	0,39	0,52	0,09	0,37	0,09	0,06
	Desv. Pad.	0,49	0,5	0,29	0,48	0,29	0,24
	Observ.	251	192	44	181	44	29
Grupo de Tratamento	Média	0,39	0,57	0,04	0,26	0,22	0,13
	Desv. Pad.	0,49	0,50	0,20	0,44	0,44	0,34
	Observ.	83	121	10	55	47	28
Total	Média	0,39	0,53	0,08	0,34	0,13	0,08
	Desv. Pad.	0,49	0,50	0,26	0,47	0,34	0,27
	Observ.	372	275	54	236	91	57

Setor Econômico conforme a classificação do The Refinitiv Business Classification (TRBC); Segmento NM - Novo Mercado; Segmento N1 - Nível 1; Segmento N2 - Nível 2.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

6 Apresentação dos Resultados

6.1 Efeito da Lei das Estatais no *Effective Tax Rate*

A Tabela 5 apresenta os resultados das regressões de diferenças em diferenças, obtidas a partir do método padrão de estimação DID (STD), do método de estimação com erros padrão corrigidos por viés com o ajuste de graus de liberdade de Bell e McCaffrey (2002) (BMF), da estimação pelo método de agregação proposto por Donald e Lang (2007) (DLANG), da estimação pelo método de agregação proposto por Donald e Lang (2007) com a opção de variação para que alguns dos coeficientes variem entre os grupos (DLANGV) e do método do tipo *wild-cluster bootstrap* (WCBSI). Todos os estimadores foram controlados por efeitos fixos de firma e de tempo (Cameron et al., 2008; MacKinnon & Webb, 2018; Roodman et al., 2019).

O coeficiente de interesse apresentou significância estatística em todos os estimadores, sendo a 5% para os métodos STD, BMF, DLANG e DLANV, e a 1% para o estimador WCBSI. Além disso, o coeficiente apresentou sinal negativo em todos os estimadores, indicando que as empresas estatais tiveram uma redução nas despesas tributárias correntes após o advento da Lei das Estatais, em relação ao grupo de controle.

Nota-se assim que o efeito capturado sinaliza melhora na eficiência do planejamento tributário oriundo da implementação de práticas de governança corporativa. Estes resultados sustentam a hipótese de que a implementação das diretrizes introduzidas pela lei resultou em melhoria da eficiência das operações, produzindo efeitos em termos de economia tributária para as estatais, contrapondo o argumento de que as melhores práticas de governança produzem

apenas uma menor exposição tributária. Os resultados, assim, podem ser interpretados conforme o raciocínio proposto nos trabalhos de Bozec et al. (2010) e Peng et al. (2021) para os resultados encontrados nos seus respectivos trabalhos.

Também foi considerado o teste de wald para demonstrar que os grupos de tratamento e controle possuem comportamento semelhante no período anterior à Lei das estatais e atendem ao pressuposto de tendências paralelas. O $\text{Prob} > F = 0,1130$, o que indica não haver significância estatística para rejeitar a hipótese nula de que há tendências paralelas entre o grupo de tratamento e o grupo de controle.

Tabela 5: Impacto da Lei das Estatais no Effective Tax Rate (ETR)

	STD (1)	BMF (2)	DLANG (3)	DLANGV (4)	WCBSI (5)
Lei das Estatais	-0,0258** (0,013)	-0,0258** (0,013)	-0,0261** (0,045)	-0,0261** (0,045)	-0,0258*** (0,000)
Observações	700	700	700	700	700
EF Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Tempo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº Controle/Tratam	487/213	487/213	487/213	487/213	487/213
Wald test (Parallel-trends)	F (1, 1) = 31,07			Prob > F = 0,1130	

Esta tabela apresenta resultados de regressões de diferenças em diferenças, obtidas a partir de: (1) Método padrão de estimação DID; (2) Método de estimação com erros padrão corrigidos por viés com o ajuste de graus de liberdade de Bell e McCaffrey (2002); (3) Estimação pelo método de agregação proposto por Donald e Lang (2007); (4) Estimação pelo método de agregação proposto por Donald e Lang (2007) com a opção de variação para que alguns dos coeficientes variem entre os grupos; (5) Método do tipo wild-cluster bootstrap para obter p-values e intervalos de confiança. *** Significância ao nível de 1%; ** Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

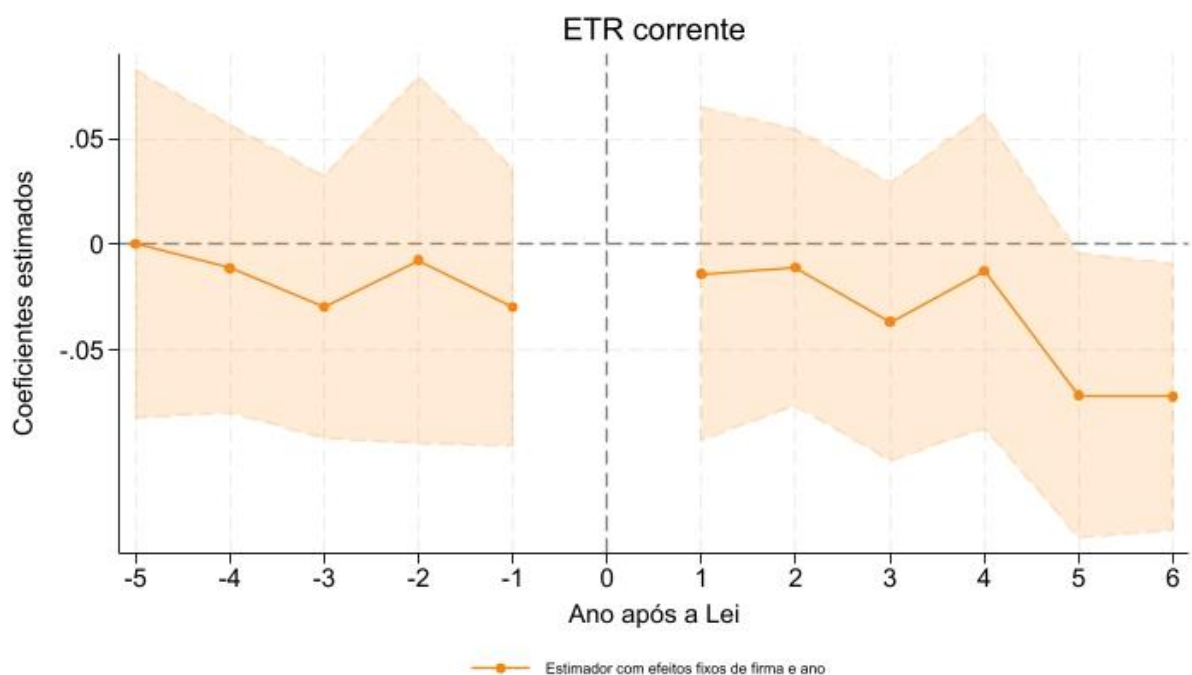
Por sua vez, a Figura 1 apresenta o gráfico do estudo de evento - *event study*. Nele é possível observar que não há efeito anormal e estatisticamente significativo para a variável ETR no período anterior ao evento da entrada em vigor da Lei das Estatais no ano de 2017. Desta forma, rejeita-se a hipótese de que houve efeito antecipatório ao tratamento na variável ETR para as empresas da amostra.

É possível observar na Figura 1 que o efeito da Lei 13.303/16 sobre a ETR das empresas estatais só ocorre a partir do quinto ano após a introdução da nova legislação. Esta postergação do efeito pode ser explicada pelo prazo de até 24 meses para que as empresas estatais se adequassem às diretrizes introduzidas pela nova legislação, confirmando também a percepção que a intervenção das exigências da Lei pode ter ocorrido em momentos distintos para cada uma das empresas estatais. Um atraso (*delay*) semelhante entre a implementação das exigências

relativas à governança corporativa e os seus respectivos impactos na ETR também ocorre no estudo de Kerr et al. (2016).

Ademais, embora o estudo de eventos tenha capturado o efeito estatisticamente significativo a partir do quinto ano de entrada em vigor da Lei, o efeito repete o resultado encontrado nos estimadores da Tabela 5. O qual identificou uma redução anormal da ETR de -7,13% e -7,19%, ambos com significância estatística a 10%, nos anos cinco e seis após a entrada em vigor da Lei das estatais.

Figura 1. Impacto da Lei das estatais sobre a ETR



Fonte: Dados da pesquisa (2024)

6.2 Análises Adicionais

Sabe-se que a separação entre propriedade e controle cria uma relação de agência entre acionistas e executivos, tornando impossível estabelecer um contrato perfeito entre acionistas e executivos (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983). Do ponto de vista da agência, o desempenho da empresa será melhorado e assegurado se existirem mecanismos de governança para minimizar os conflitos de agências (Bhagat & Bolton, 2008; González et al. 2021).

Empresas que atribuem grande importância à boa governança corporativa podem apresentar maior valor para os acionistas devido ao maior fluxo de caixa ou redução do custo

de capital (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983). Em contraste, as empresas com estruturas de governança corporativa fracas tendem a não garantir aos acionistas a criação de riqueza sustentável, uma vez que os mecanismos de governança serão inadequados para responsabilizar os executivos pela sua gestão (Elmassri et al., 2023). Observa-se que a governança corporativa também tem o poder de impactar não só a eficiência, mas em consequência afeta também os resultados finais. Nesta pesquisa, a rentabilidade é representada pelo *Return of Assets* (ROA).

Ademais, a estrutura de capital, aqui representada pelo endividamento, tem relação com as práticas de governança corporativa (Chan et al., 2014; Kumar, 2015), bem como endividamento e ativo total também podem servir como covariáveis para mediar a relação entre governança corporativa e o *tax avoidance* (Laing & Weir, 1999; Kalbuana et al, 2023).

Dessa forma, com o intuito de corroborar a hipótese do impacto da adoção de práticas de governança corporativa na eficiência das firmas estatais, exploraram-se as variáveis citadas como outros *outcomes*, indicativos de características das firmas. Foram utilizados os mesmos estimadores da Tabela 5 e foram analisados os impactos adoção de práticas de governança nas variáveis ROA, passivo exigível total sobre ativo total (Endividamento) e log natural do ativo total (Ativo Total). Também foram utilizados efeitos de firma e efeitos de tempo nos modelos, conforme as equações 4, 5 e 6:

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta LE_{i,t} + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Endividamento_{i,t} = \alpha + \beta LE_{i,t} + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$AtivoTotal_{i,t} = \alpha + \beta LE_{i,t} + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Dito isso, conforme a Tabela 6, os resultados encontrados corroboram a argumentação de que a adoção de boas práticas de governança corporativa trouxe melhorias de eficiência para as empresas presentes na amostra. Isso se revela pela significância estatística apresentada para o *outcome* ROA, sugerindo que após a implementação de práticas de governança corporativa as firmas estatais melhoraram o seu desempenho, em comparação com o grupo de controle. Por seu turno, houve também redução do endividamento das empresas estatais. A redução do endividamento pode apontar para uma melhor gestão da estrutura de capital, evidenciando novamente uma melhora na gestão das empresas analisadas. Não obstante, observa-se que efeito negativo e significativo na variável ativo total, portanto, ao considerar esses resultados em

conjunto, pode-se inferir que as firmas estatais mais enxutas e menos endividadas conseguiram apresentar melhores resultados, corroborando assim, a argumentação de melhora na eficiência em decorrência da então nova legislação.

Tabela 6: Impacto Médio da Lei das Estatais em *Outcomes* de Características das Firms

	STD (1)	BMF (2)	DLANG (3)	DLANGV (4)	WCBSI (5)
ROA					
Lei das Estatais	0,0175** (0,033)	0,0175** (0,034)	0,0173* (0,073)	0,0173* (0,073)	0,0173*** (0,000)
Observações	700	700	700	700	700
Endividamento					
Lei das Estatais	-0,0214*** (0,009)	-0,0214** (0,013)	-0,0253 (0,463)	-0,0253 (0,463)	-0,021*** (0,000)
Observações	700	700	700	700	700
Ativo Total					
Lei das Estatais	-0,1687** (0,030)	-0,1687** (0,031)	-0,1705 (0,112)	-0,1705 (0,112)	-0,1687*** (0,000)
Observações	700	700	700	700	700
EF Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Tempo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº Controle/Tratam	487/213	487/213	487/213	487/213	487/213

ROA – Retorno sobre Ativo Total; END – Exigível dividido pelo Ativo Total; Ativo – Log Natural do Ativo Total. Esta tabela apresenta resultados de regressões de diferenças em diferenças, obtidas a partir de: (1) Método padrão de estimação DID; (2) Método de estimação com erros padrão corrigidos por viés com o ajuste de graus de liberdade de Bell e McCaffrey (2002); (3) Estimação pelo método de agregação proposto por Donald e Lang (2007); (4) Estimação pelo método de agregação proposto por Donald e Lang (2007) com a opção de variação para que alguns dos coeficientes variem entre os grupos; (5) Método do tipo wild-cluster bootstrap para obter p-values e intervalos de confiança. *** Significância ao nível de 1%; ** Significância ao nível de 5%; * Significância ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

A seguir, são fornecidas análises de heterogeneidade, onde a motivação foi explorar se as características das firmas como tamanho, endividamento e rentabilidade podem ser úteis para o melhor entendimento do impacto da implementação de práticas de governança corporativa na ETR das estatais.

7 Análise de Heterogeneidades

Para a realização das análises de heterogeneidades, dividiu-se a amostra com base na mediana das variáveis representativas de características das firmas, calculadas no período anterior a Lei, quais sejam: Tamanho, Endividamento e ROA. Na sequência o modelo padrão de DID (Equação 2) foi estimado para cada subamostra, isto é: i) empresas maiores e menores;

ii) empresas mais e menos endividadas; iii) empresas melhor e pior desempenho (ROA). Os resultados estão apresentados na Tabela 7.

Observa-se que em relação ao Tamanho, apenas o grupo com as maiores empresas apresentou significância estatística. Isso pode sinalizar que as maiores empresas da amostra foram mais impactadas pelas novas regras e conseguiram transformar as novas exigências de governança em maior eficiência nas suas operações, incluindo a gestão tributária.

Para a variável Endividamento, apenas o grupo das empresas mais endividadas é que apresentou significância estatística, sinalizando que o efeito da legislação na eficiência tributária foi mais pronunciado para as firmas mais endividadas. Isso pode sugerir que as firmas menos endividadas, ex-ante, já apresentavam níveis razoáveis de governança corporativa e, portanto, boa gestão tributária, ao passo que as firmas estatais com maior dependência de capital de terceiros foram aquelas efetivamente impactadas pelas diretrizes estabelecidas pela nova legislação. Convém destacar que a melhor gestão da sua estrutura de capital pode refletir uma melhor eficiência do restante da empresa e da própria gestão tributária (Pohlmann & Iudícibus, 2010; Delgado et al., 2014; Kraft, 2014; Mendes & Oliveira, 2016).

Considerando a característica rentabilidade (ROA), observou-se significância estatística para os dois grupos testados. Todavia os coeficientes apresentaram sinais diferentes, as estatais com pior desempenho tiveram impacto negativo na ETR, corroborando a hipótese de eficiência tributária. Por outro lado, as firmas estatais com maior ROA, ex-ante, apresentaram aumento na alíquota efetiva tributária, sugerindo comportamento tributário conservador. É possível inferir que as firmas de baixo desempenho tenham conseguido absorver as novas exigências e melhorado também sua eficiência na gestão tributária, apresentando um maior *tax avoidance*, assim como ocorreu com o grupo de empresas de maior ativo total. Por seu turno, o grupo de firmas com melhor rentabilidade, ex-ante, teve suas alíquotas efetivas aumentadas após o advento da Lei, isto pode significar que as firmas com melhor desempenho já tinham boas práticas de gestão, logo o impacto da lei promoveu melhorias diretamente ligadas as boas práticas da governança corporativa, que por conseguinte, resultou em comportamento tributário mais conservador e a conseguinte redução do *tax avoidance*.

Tabela 7: Impactos heterogêneos da Lei das Estatais na ETR por variáveis de interesse

	Ativo Total		Endividamento		ROA	
	Maiores	Menores	Mais endividadas	Menos endividadas	Melhor ROA	Pior ROA
Lei das Estatais	-0,0154** (0,038)	-0,0073 (0,278)	-0,0444** (0,035)	-0,0015 (0,243)	0,0212** (0,032)	-0,0535** (0,026)
Observações	350	350	350	350	350	350
EF Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Tempo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº Controle/Tram	217/133	270/80	252/98	235/115	220/230	267/83

Esta tabela apresenta resultados de regressões pelo método padrão de diferenças em diferenças. As subamostras baseiam-se numa divisão mediana das variáveis de Interesse: Ativo Total, Endividamento e ROA, medidos entre 2010-2022. Ativo Total – Log Natural do Ativo Total; Endividamento – Log natural da divisão do Exigível Total pelo Ativo Total; ROA –Log natural da divisão do Retorno pelo Ativo Total; ** Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Os próximos testes, os da Tabela 8, foram realizados com a amostra dividida por setor econômico e se a firma está inserida ou não em algum segmento especial de Listagem da B3. Os testes realizados quanto ao setor apresentaram significância estatística para os três segmentos econômicos estudados neste trabalho, porém apenas o setor financeiro apresentou coeficiente com sinal semelhante ao resultado da amostra total, indicando redução da ETR.

Tabela 8: Impactos heterogêneos da Lei das Estatais na ETR por Setor e Segmento

	Setor			Segmento de Listagem na B3	
	Financeiro	Utilidades	Energia	NM, N1 ou N2	Tradicional
Lei das Estatais	-0,0886** (0,014)	0,0252** (0,015)	0,1084** (0,043)	-0,0297** (0,026)	-0,0301*** (0,001)
Observações	275	372	53	384	316
EF Firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Tempo	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº Controle/Tratam	251/83	192/121	44/10	254/130	233/83

Esta tabela apresenta resultados de regressões pelo método padrão de diferenças em diferenças. As subamostras baseiam-se numa divisão pelos setores presentes na amostra (Financeiro, Utilidades e Energia) e também se as observações estão listadas em segmento de Governança da B3 ou no nível tradicional, medidos entre 2010-2022. *** Significância ao nível de 1%; ** Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Os valores apresentados na Tabela 8 evidenciam que as melhorias de governança corporativa nas empresas públicas do setor financeiro resultaram em mais eficiência na sua gestão tributária e aumento do *tax avoidance* por meio da redução da ETR. Esta constatação está em conformidade com a relação negativa entre governança corporativa e *tax avoidance* encontrado em Landry et al. (2019), Abdelfattah e Aboud (2020), Shahri et al. (2020), Temouri et al. (2020) Bataineh (2021) e Garcia-Bernando et al. (2021). Este resultado pode ser consequência da atuação da gestão tributária das empresas financeiras em resposta às altas alíquotas nominais de tributos sobre a renda encontradas aqui no Brasil para o setor financeiro. Desta forma, a eficiência consequente das novas práticas de governança corporativa permitiu que as empresas financeiras estatais se adequassem às conformidades legais, tanto as exigências da Lei das Estatais como as da legislação tributária nacional ao passo que promoveu uma redução da carga tributária corrente sobre a renda.

Por outro lado, as mudanças na governança acarretaram em aumento na ETR das empresas públicas de setores de utilidades e de energia. Isto indica que as novas exigências de governança corporativa significaram práticas tributárias mais responsáveis e prudentes por parte das empresas públicas dos setores de energia e utilidades, reduzindo o *tax avoidance* e repetindo os achados de Kerr et al. (2016), o que compreende a possibilidade de não evitar o pagamento de tributos e, consequentemente, aumentar a alíquota efetiva tributária. Esse é

resultado é um tanto surpreendente em relação ao resultado da amostra geral contido na Tabela 5, visto que apenas um dos três setores econômicos presentes na amostra manteve o resultado da amostra total.

Os últimos testes realizados consideraram dois grupos, um grupo com as firmas da amostra classificadas em algum segmento especial de listagem da B3 (Novo Mercado, N1 ou N2) e as firmas da amostra que não estão classificadas em nenhum dos segmentos. Ambos os grupos apresentaram significância estatística para os testes realizados e coeficiente negativo e similar para o impacto na ETR. Nota-se que tanto as firmas classificadas em algum segmento de listagem da B3 como as que não estão classificadas apresentam resultados semelhantes, indicando que o fato de as firmas pertencerem ou não a um segmento especial de governança pode não ser um fator decisivo para o impacto da Lei no *tax avoidance*.

Em suma, a existência de efeitos independentemente da segregação de grupos da amostra final em pertencente a algum segmento especial de listagem da B3 ou não pertencente corrobora os resultados da Tabela 5 e do estudo de eventos, apoiando a argumentação de que as empresas estatais foram impactadas pelas exigências relativas à governança corporativa contidas na Lei 13.303 (2016) e, por conseguinte, apresentaram uma maior eficiência na gestão tributária no intuito de reduzir a ETR se considerarmos a média da amostra.

8 Conclusões

Foi utilizado neste trabalho um cenário quase-experimental fornecido pela entrada em vigor da Lei 13.303 (2016) e que exigiu que as empresas estatais implantassem novas regras práticas em relação à governança corporativa. De acordo com as estimativas apresentadas em relação à literatura a às exigências da então nova legislação, esperou-se que a entrada em vigor da Lei poderia impactar o nível de *tax avoidance* das estatais listadas na B3. Aplicando um desenho de pesquisa de diferenças em diferenças, observou-se efeitos sobre o *tax avoidance*. A amostra utilizada na pesquisa foi composta pelas empresas estatais listadas na B3 como grupo de tratamento e também por empresas não estatais que pertenciam aos setores financeiro, utilidades e energia – conforme o TRBC – como grupo de controle. Foram utilizados 5 modelos de estimação para os testes DID, além de um modelo de estudo de eventos – event study.

Os resultados indicaram em todos os modelos de estimação e também no estudo de eventos que a Lei das estatais foi capaz de impactar o *tax avoidance*. Todavia, a alíquota efetiva das estatais foi reduzida após o advento da Lei segundo os modelos de estimação de DID. Já o estudo de eventos apresentou variação anormal apenas cinco anos após a entrada em vigor da

Lei, o que pode ser explicado pelo prazo de 24 meses que foi ofertado pela Lei e permitiria um tempo de adaptação às novas regras e também por um certo atraso para as medidas tributárias refletirem as melhorias nas práticas de governança corporativa (Kerr et al., 2016).

A variação negativa apresentada pelo coeficiente encontrado em todos os modelos testados e também no evento de estudos pode ser explicada por uma melhora causada pela implementação de práticas de governança corporativa em prol da eficiência na gestão das empresas. Assim, ao melhorar suas regras e práticas de governança, as estatais também incrementaram a sua gestão tributária, podendo reduzir sua alíquota efetiva sem correr riscos que pudessem comprometer a empresa.

Testes adicionais também foram realizados para corroborar a argumentação de melhoria de eficiência e, para isto, foram realizados testes para observar se houve impacto da Lei em outros índices financeiros da empresa. Utilizou-se ativo total, ROA e endividamento e os valores encontrados condizem com a linha de raciocínio de melhoria nas operações e gestão das firmas, pois foi observado que as empresas conseguiram melhorar o ROA e reduzir o endividamento mesmo com enxugamento da quantidade de ativos, ou seja, a empresa conseguiu produzir mais resultados com um ativo mais enxuto.

Este trabalho apresentou resultados do impacto de uma legislação que trata sobre regras de governança corporativa apenas para empresas estatais, logo, é necessário ter prudência ao fazer generalizações dos efeitos da implementação de regras de governança corporativa para empresas não estatais. Esta pesquisa também não considerou empresas estatais que não estavam listadas na B3, grupo que pode ser analisado em futuras pesquisa envolvendo a mesma legislação. Todavia esses mesmos resultados apontam oportunidades de estudos que poderão avançar nessa linha de pesquisa. Outras pesquisas utilizando a Lei 13.303 (2016) como evento exógeno podem ser realizadas buscando capturar outros impactos da Lei em diferentes características das empresas estatais.

Referências

- Abdelfattah, T., & Aboud, A. (2020). Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100304. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2020.100304>
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management and Governance*, 17(1), 187–216. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9168-3>
- Armstrong, C. S., Core, J. E., & Guay, W. R. (2014). Do independent directors cause Improvements in Firm Transparency? *Journal of Financial Economics*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.05.009>
- Badertscher, B. A., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 228–250. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.08.005>
- Bachas, P., Brockmeyer, A., Dom, R., & Semelet, C. 2023. Effective Tax Rates and Firm Size. *Policy Research Working Papers*;10312. © World Bank, Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/39474>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1863175. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14, 257–273. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Balakrishnan, K., Blouin, J., & Guay, W. (2019) Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45–69. <https://doi.org/10.2308/accr-52130>
- Bell, R., & McCaffrey, D. (2002). Bias Reduction in Standard Errors for Linear Regression with Multi-Stage Samples. *Survey Methodology*, 28(2), 169-181. <https://www150.statcan.gc.ca/n1/en/catalogue/12-001-X20020029058>
- Bird, A., & Karolyi, S. A. (2017). Governance and Taxes: Evidence from Regression Discontinuity. *American Accounting Association*, 92(1), 29-50. <https://doi.org/10.2308/accr-51520>
- Bozec, R., Dia, M., & Bozec, Y. (2009). Governance-performance relationship: A re-examination using technical efficiency measures. *British Journal of Management*, 21 (3), 684–700. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2008.00624.x>
- Bushman, R., Piotroski, J., & Smith, A. (2004) What determines corporate transparency?, *Journal of Accounting Research*, 42, 207– 252. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>

- Cabello, O. G., & Pereira, C. A. (2015). Efeitos das práticas de tributação do lucro na effective tax rate (ETR): Uma abordagem da teoria das escolhas contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 356–373.
<https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/215>
- Cameron, A. C., J. B. Gelbach, and D. L. Miller. (2008). Bootstrap-based improvements for inference with clustered errors. *Review of Economics and Statistics*, 90, 414–427.
<https://doi.org/10.1162/rest.90.3.414>
- Chaisemartin, C., & d'Haultfoeulle, X. (2020). Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects. *American Economic Review*, 110(9), 2964–2996.
<https://doi.org/10.1257/aer.20181169>
- Chang, Y., Chou, R. K., Huang, T. (2014). Corporate governance and the dynamics of capital structure: New evidence. *Journal of Banking & Finance*, 48, 374–385.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.04.026>
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Chen, S., Huang, Y., Li, N., & Shevlin, T. (2019). How does quasi-indexer ownership affect corporate tax planning? *Journal of Accounting and Economics*, 67, 278–296.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.01.001>
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014), "Tax avoidance and firm value: evidence from China", *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42.
<https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Cheng, A., Huang, H., Li, Y., Stanfield, J., 2012. The effect of hedge fund activism on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 87(5), 1493–1526.
<https://www.jstor.org/stable/41721900>
- Chiarini, B., Marzano, E., & Schneider, F. (2013). Tax rates and tax evasion: an empirical analysis of the long-run aspects in Italy. *European Journal of Law and Economics*, 35(2), 273–293. <http://dx.doi.org/10.1007/s10657-011-9247-6>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 32. PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 32 – tributos sobre o Lucro. CPC, 2009. <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=63>
- Delgado, F. J., Rodríguez, E. F., & Arias, A. M. (2014). Effective Tax Rates in Corporate Taxation: a Quantile Regression for the EU. *Engineering Economics*, 25(5), 487–496, 2014. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.25.5.4531>
- Desai, M.A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145–179.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>

- Desai, M.A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 79(1), 145–179. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.689562>
- Dias, P. J. V. L., & Reis, P. M. G. (2018). The Relationship between the effective tax rate and the nominal rate. *Contaduría y Administración*, 63 (3), p. 1-21.
- Donald, S. G., & Lang, K. (2007). Inference with difference-in-differences and other panel data. *Review of Economics and Statistics*, 89(2), 221-233. <https://www.jstor.org/stable/40043055>
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83, 61-82. <https://www.jstor.org/stable/30243511>
- Elmassri, M., Kuzey, C., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2023). Corporate social responsibility, business strategy and governance performance. *Management Decision*, 61(10), 3106-3143. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2022-1308>
- Ezejiofor, R.A., Ezenwafor, E.C. (2021) Corporate Governance and Tax Avoidance: Evidence from Nigerian Quoted Food and Beverage Companies, 2(4). <https://doi.org/10.30564/mmpp.v2i4.2632>
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349. <https://www.jstor.org/stable/725105>
- Gaaya, S., Lakhal, N., & Lakhal, F. (2017). Does family ownership reduce corporate tax avoidance? The moderating effect of audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 32, 731–744. <http://dx.doi.org/10.1108/MAJ-02-207-1530>
- Garcia-Bernando, J., Janský, P., & Tørsløv, T. (2021). Multinational corporations and tax havens: evidence from country-by-country reporting. *International Tax and Public Finance*, 16(4), 23-45. <https://dx.doi.org/10.1007/s10797-020-09639-w>
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the Field. *The Accounting Review*, 89(3), 991–1023. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2148407>
- González, L. O., Santomil, P. D., & Alaraj, R. (2021). Corporate Governance and Mena Banks' Performance. *Revista De Economía Mundial*, 58. <https://doi.org/10.33776/rem.v0i58.4693>
- Goodman-Bacon, A. (2021). Difference-in-differences with variation in treatment timing. *Journal of Econometrics*, 225(2), 254–277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2021.03.014>
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, 1-34. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)
- Hanlon, M.; & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(3), 127-178. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1476561>

- Hanlon, M., & Slemrod, J. B. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.975252>
- Hsu, P. H., Moore, J. A., & Neubaum, D. O. (2018). Tax avoidance, financial experts on the audit committee, and business strategy. *Journal of Business Finance and Accounting*, 45, 1293–1321. <http://dx.doi.org/10.1111/jbfa.12352>
- Iatridis, E. G. (2018). Accounting discretion and executive cash compensation: An empirical investigation of corporate governance, credit ratings and firm value. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 55, 29–49. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.02.008>
- IBGC - Instituto brasileiro de governança corporativa. (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa. https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency-costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiménez-Angueira, C. E. (2018). The effect of the interplay between corporate governance and external monitoring regimes on firms' tax avoidance. *Advances in Accounting*, 41, 7–24. <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2018.02.004>
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2023). CEO narcissism, corporate governance, financial distress, and company size on corporate tax avoidance, *Cogent Business & Management*, 10(1), <http://dx.doi.org/10.1080/23311975.2023.2167550>
- Kerr, J. N., Price, R., & Román, F. J. (2016). The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance: Evidence from Governance Reform. *Proceedings - Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association*, 109, 1–50. <https://www.jstor.org/stable/26816589>
- Kerr, J. N. (2018). Transparency, information shocks, and tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1146–1183. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12449>
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax Avoidance: A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.100270>
- Kraft, A. (2014). What Really Affects German Firms' Effective Tax Rate? *International Journal of Financial Research*, 5(3), 1–19. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2282907>
- Kumar, J. (2015). Capital Structure and Corporate Governance. *Journal of Entrepreneurship & Organization Management*, 4(03). <http://dx.doi.org/doi:10.4172/2169-026x.1000143>

- Landry, S., Deslandes, M., & Fortin, A. (2019). Audit committee characteristics and tax aggressiveness. *Managerial Auditing Journal*, 35(2), 272-293.
<https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2018-2109>
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86-108.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.006>
- Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Presidência da República. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm
- Lei nº 11.638, de 28 de Dezembro de 2007. (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Presidência da República.
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm
- Lei 13.303, de 30 de Junho de 2016. (2016) Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Presidência da República.
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm
- Lei Complementar nº 64, de 18 de Maio de 1990. Estabelece, de acordo com o art. 14, § 9º da Constituição Federal, casos de inelegibilidade, prazos de cessação, e determina outras providências. Presidência da República.
https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp64.htm
- Laing, D. and Weir, C.M. (1999), "Governance structures, size and corporate performance in UK firms", *Management Decision*, Vol. 37 No. 5, pp. 457-464.
<https://doi.org/10.1108/00251749910274234>
- Lennox, C., Lisowsky, P., & Pittman, J. (2013), Tax Aggressiveness and Accounting Fraud. *Journal of Accounting Research*, 51, 739-778. <https://doi.org/10.1111/joar.12002>
- Lietz, G. (2013). Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. Rochester, NY: Social Science Research Network.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363828>
- Lima, L. V. de A., Martins, O. S., Machado, M. R., & Bocanegra, M. V. (2020). Efecto del gobierno corporativo en la carga tributaria efectiva diante del desempeño en empresas brasileiras. *Revista De Gestão E Secretariado*, 11(1), 63–80.
<https://doi.org/10.7769/gesec.v11i1.957>
- MacKinnon, J. G., and M. D. Webb. (2018). The wild bootstrap for few (treated) clusters. *Econometrics Journal*, 21, 114–135. <https://doi.org/10.1111/ectj.12107>
- Martinez, A. L. (2013). Tax aggressiveness: a literature survey. *REPeC*, 11.
<https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>

- Martínez, A. L., Silva, R., & Sarlo Neto, A. (2023). The impact of corporate governance on implicit taxes: evidence from Brazilian publicly traded companies. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, 1-16. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202333851>
- McClure, R., Lanis, R., Wells, P., & Govendir, B. (2018). The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: The case of shareholder value. *Journal of Corporate Finance*, 48, 492–514. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.007>
- Mendes, P. C. de M., & Oliveira, E. B. (2016). Relationship between Overall Debt, Taxation and the Basel Index in Major Financial Institutions in Brazil. *Contabilidade Gestão E Governança*, 19(1), 64–82. <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/90>
- Mills, L. (1998). Book-tax differences and internal revenue service adjustments. *Journal of Accounting Research*, 36, 343–356. <http://dx.doi.org/10.2307/2491481>
- Parecer Nº 1.188, de 2015. (2015). Plenário, sobre as emendas apresentadas ao Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 555, de 2015, da Comissão Mista instituída pelo ATN nº 3, de 2015 – Responsabilidade das Estatais. Senado Federal. <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=4159126&disposition=inline>
- Peng, H., Zhang J., Zhong S., & Li, P. (2021). Corporate governance, technical efficiency and financial performance: Evidence from Chinese listed tourism firms. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 48, 163–173. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2021.06.005>
- Pohlmann, M. C., & Iudícibus, S. (2010). Relação entre tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 21(53), 1-25. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000200002>
- Projeto de Lei nº 555, de 2015. (2015). Dispõe sobre a responsabilidade das sociedades de economia mista e empresas públicas que especifica, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e sobre seu estatuto jurídico. Senado Federal. <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/122838>
- Projeto de Lei 4.918, de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Câmara dos Deputados. <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2081439>
- Roodman, D., J. G. MacKinnon, M. O. Nielsen, and M. D. Webb. 2019. Fast and wild: Bootstrap inference in Stata using boottest. *Stata Journal*, 19, 4–60. <https://doi.org/10.1177/1536867X19830877>
- Sakawa, H., Watanabel, N., & Gu, J. (2022). Internationalization and the reliance of analyst forecasts in stakeholder-oriented corporate governance: Evidence from Japanese MNEs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101755>.

- Sánchez, I. M. G., Dominguez', I. R., & Aceituno, J. V. F. (2014). Board of Directors and Ethics Codes in Different Corporate Governance Systems. *J Bus Ethics*, 1-18. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2300-y>
- Sánchez, I. M. G., Miranda, M. G., David, F., & Ariza, L. R. (2019) Analyst coverage and forecast accuracy when CSR reports improve stakeholder engagement: The Global Reporting Initiative-International Finance Corporation disclosure strategy. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1-19. <https://doi.org/10.1002/csr.1755>
- Shahri, T. A., Tarighi, H., & Salehi, M. (2020). The effect of auditor characteristics on tax avoidance of Iranian companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 119-134. <https://doi.org/10.1108/JABES-11-2018-0100>
- Taylor, G., & Richardson, G. (2014). Incentives for corporate tax planning and reporting: Empirical evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.11.003>
- Tayşir, E. A., & Pazarcik, Y. (2013). Business ethics, social responsibility and corporate governance: Does the strategic management field really care about these concepts? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 99, 294-303. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.10.497>
- Temouri, Y., Ahmed, A., Pereira, V., & Jones, C. (2020). The Relationship Between Corporate Governance and Tax Havens: *A Critical Review and Future Research Directions*. *Annals of Corporate Governance*, 5(3), 148-207. <http://dx.doi.org/10.1561/109.000000022>
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44, 111–124. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.005>
- Wang, X. (2011). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. *American Accounting Association Annual Meeting - Tax Concurrent Sessions*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1904046>
- Wilson, R. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.969>
- Zimmerman, J. L. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, North-Holland, 5, 119-149. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90008-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90008-3)