

**Alavancagem Financeira como Estratégia de *Tax aggressiveness*:
Um estudo em Instituições Financeiras**

**Financial Leverage as a Tax Aggressiveness Strategy: A Study in
Financial Institutions**

Joyce de Oliveira Mafra
Doctum
joycemafra10@hotmail.com
Brasil

Janaína Quintão Machado Cunha
Doctum
janaina.quintao@hotmail.com
Brasil

Roberto Miranda Pimentel Fully Fucape
rfully@gmail.com
Brasil

Rogiene Batista dos Santos
Universidade de São Paulo – FEA/RP
rogienebatista@alumni.usp.br
Brasil

Recebido: Recebido: 27/08/2020 – Aprovado: 10/01/2021. Publicado em Janeiro de 2021.

Processo de Avaliação: Double Blind Review

Resumo

As instituições financeiras são de grande importância, pois elas afetam o mercado financeiro; Além de afetar diretamente a economia, e assim como as demais empresas, elas buscam formas de amenizar os impactos da elevada carga tributária por meio do planejamento tributário. A alavancagem financeira e a agressividade tributária são práticas realizadas, também, pelos bancos brasileiros. Desta forma, o presente estudo visa descobrir se a prática de alavancagem financeira é uma estratégia de eficiência dos bancos brasileiros e das demais instituições financeiras na utilização de agressividade tributária. Para tal fim, utilizou-se uma amostra de 131 instituições financeiras entre o período de 2006 a 2017, perfazendo 936 observações da Thomson Reuters. Constatou-se que nos três modelos propostos a variável ETR (proxy para tax aggressiveness), obteve coeficiente positivo, porém sem significância estatística. Este resultado vai de encontro ao encontrado por Lopo e Martins (2016) Reinders e Lopo (2016). Esses autores encontraram uma relação positiva entre alavancagem financeira e agressividade fiscal. Uma explicação para se ter obtido um resultado diferente destes autores é que neste presente estudo a amostra é composta por empresas financeiras, empresas essas que têm algumas particularidades em relação a empresas não financeiras. Apesar de não ter sido confirmada a hipótese de que os bancos utilizam a alavancagem financeira como estratégia de agressividade fiscal, o presente estudo é relevante ao lançar luz sobre como as instituições financeiras realizam planejamento tributário. Do ponto de vista teórico, este estudo se justifica ao contribuir para as discussões acerca da utilização da alavancagem financeira como instrumento para a prática de planejamento tributário. Do ponto de vista prático, esse estudo é útil tanto para acadêmicos como profissionais da área ao discutir a magnitude econômica, ou a falta dela, da alavancagem financeira no processo de planejamento tributário. Os resultados obtidos são relevantes pois contribuem para entender as maneiras que as instituições financeiras no Brasil praticam planejamento tributário.

Palavras chave: Alavancagem Financeira, Agressividade Tributária, Planejamento Tributário.

Abstract

Financial institutions are of great importance, as they affect the financial market. In addition to directly affecting the economy, and like other companies, they seek ways to mitigate the impacts of the high tax burden through tax planning. Financial leverage and tax aggressiveness are also practiced by Brazilian banks. Thus, this study aims to find out if the practice of financial leverage is an efficiency strategy for Brazilian banks and other financial institutions in the use of tax aggressiveness. For this purpose, a sample of 131 financial institutions was used for the period from 2006 to 2017, totaling 936 observations by Thomson Reuters database. It was found that in the three models proposed, the variable ETR (proxy for tax aggressiveness), obtained a positive coefficient, but without statistical significance. This result is in line with that found by Lopo and Martins (2016) Reinders and Lopo (2016). These authors found a positive relationship between financial leverage and tax aggressiveness. One explanation for having obtained a different result from these authors is that in this study the sample is composed of financial companies, companies that have some peculiarities in relation to non-financial companies. Although the hypothesis that banks use financial leverage as a strategy of tax aggressiveness has not been confirmed, the present study is relevant in shedding light on how financial institutions carry out tax planning. From a theoretical point of view, this study is justified in contributing to the discussions about the use of financial leverage as an instrument for the practice of tax planning. From a practical point of view, this study is useful for both academics and professionals in the field when discussing the economic magnitude of

financial leverage in the tax planning process. The results obtained are relevant because they contribute to understanding the ways that financial institutions in Brazil practice tax planning.

Keywords: Financial Leverage, Tax Aggressiveness, Tax Planning.

1. INTRODUÇÃO

O Brasil é um dos países que possuem a maior carga tributária do mundo, dessa forma empresas e demais instituições buscam formas de amenizar os impactos dessa alta carga, como a utilização de planejamento tributário na sua gestão. A alavancagem financeira, assim como a agressividade tributária é uma estratégia de planejamento tributário. Gitman (1997) afirma que quanto maior o endividamento a custos fixos ou alavancagem financeira, maiores serão seus riscos e retornos esperados. Brigham e Houston (1999) explicam que alavancagem financeira é o grau de utilização de títulos de renda fixa na estrutura de capital da empresa.

Lopo e Martins (2016) afirmam que as empresas que praticam agressividade tributária também fazem a alavancagem financeira para aumentar a participação de terceiros em sua estrutura de capital. Dutra, Barbosa, Fully e Guimarães (2017) mostram que bancos brasileiros utilizam de agressividade tributária para obterem vantagens econômicas financeiras pela adoção de tais práticas.

Assim, o objetivo deste estudo é descobrir se a prática de alavancagem financeira é uma estratégia de eficiência dos bancos brasileiros e das demais instituições financeiras na utilização de agressividade tributária. A hipótese de pesquisa é que as instituições financeiras que praticam alavancagem financeira utilizam agressividade tributária de forma eficiente.

Utilizou-se 131 instituições financeiras entre o período de 2006 a 2017, perfazendo 960 observações da base de dados Thomson Reuters. Analisar se instituições financeiras e suas práticas de agressividade tributária e o possível uso de alavancagem financeira como estratégia para serem mais eficientes nessa prática é importante, pois estas empresas atuam em um setor de grande impacto na economia e afetam o mercado financeiro do país. Por se tratarem de empresas de capital aberto a análise da eficiência torna-se importante também para os futuros acionistas que pretendem investir seus recursos em bancos listados na B3 e demais instituições financeiras para analisarem os riscos, a viabilidade e os possíveis retornos que terão.

O presente estudo está estruturado em cinco seções. Na primeira seção é feita a contextualização do estudo, a construção do problema e da justificativa da pesquisa, detalhando o objetivo geral e os específicos, expondo suas delimitações. A segunda seção apresenta a fundamentação

teórica sobre temas relevantes, que está dividido da seguinte maneira: planejamento tributário, agressividade fiscal, alavancagem financeira, Bolsa de valores B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), governança corporativa, *disclosure*, gerenciamento de resultados e passivos contingentes. A terceira seção expõe os procedimentos metodológicos adotados no trabalho. Na quarta seção são apresentados a análise de dados e os seus devidos resultados, e na quinta seção serão apresentadas as conclusões da pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Planejamento tributário

Segundo Sakamoto e Bassoli (2005), se não é proibido praticar atos de gerência de negócios afins de economizar tributos, não há que se falar em ilicitude, fraude ou mesmo abuso de direito. De acordo com Neto (2008) com base em um estudo de caso realizado em uma empresa, utilizando de elisão fiscal, onde a empresa trabalha recolhendo a menor carga tributária legalmente existente, o planejamento tributário permitiu a atuação da empresa no mercado economizando nos tributos de forma lícita.

De acordo com Vey e Bornia (2010) uma eficiente gestão tributária como estratégia de redução de custos operacionais permite uma melhor remuneração do custo de oportunidade pelos sócios, o fato é que o custo de oportunidade no Brasil é cada vez maior, em face de séries de problemas conjunturais que o país enfrenta, exigindo que a empresa pondere seus custos de capitais buscando uma melhor taxa de atratividade na execução dos projetos.

Carvalho, Paulo e Tavares (2012), afirmam que o Brasil é um país emergente e a sua tributação possui características diferentes dos demais, como tributos com alíquotas diferentes e elevada carga tributária, o país proporciona um campo fértil para pesquisas sobre tributação no mercado de capitais. Por outro lado, Capone e Valadão (2012) mostram que as pequenas e médias empresas vem sendo prejudicadas pelo fato da concorrência desleal, onde as grandes empresas utilizam de estratégias eficientes para economizar em tributos com base no planejamento tributário internacional.

Freislebenn e Kurtz (2013) afirmam que as empresas precisam buscar alternativas rápidas e precisas com base em estudos e análise de informações contábeis disponíveis para diminuir seus custos e assim legalmente maximizar os lucros, pois o Brasil possui a carga tributária bastante alta fazendo com que as elas paguem um valor significativo sobre as suas receitas.

Segundo Silveira (2013) o planejamento tributário é composto por atos e medidas do contribuinte para organizar a sua vida fiscal e econômica, buscando pagar menos tributos dentro da legalidade, assim a elisão é a realização dos fatos lícitamente visando a redução dos tributos. Para, Januzzi, Almeida, Castro, Amaral, Nascimento e Barros (2013) a implementação de ações que objetivam obter redução lícita dos tributos, refere-se ao planejamento tributário, e é uma atividade de risco devido possível autuação, mas de grande importância para a situação econômica da empresa.

Vello e Martinez (2014) afirma que para que uma empresa alcance um eficiente planejamento tributário, é essencial que elas sejam transparentes e haja um alinhamento entre os interesses das empresas e dos seus agentes, pois o planejamento tributário reduz os riscos das empresas no mercado. Folster, Silveira, Ferreira e Lunkes (2016) mostram que devido a quantidade de tributos, as mudanças na legislação e a grande carga tributária brasileira, a área tributária possui várias linhas de estudo e apresenta crescimento com o passar dos anos. Moreira (2017) afirma que o CTN (Código Tributário Nacional) trata do planejamento tributário como forma de permitir às empresas possibilidades de reduzir custos economizando nos tributos.

2.2 Agressividade fiscal

Lanis e Richardson (2011) mostram que quanto maior a responsabilidade social corporativa menor o seu nível de tributação. Desta forma as corporações mais responsáveis socialmente são provavelmente menos agressivas. Ramalho e Lopo (2014) afirmam que devido a maior participação do capital e por ter horizontes mais longos de investimentos, proprietários de empresas precisam se preocupar mais com possíveis penalidades e com descontos nos valores das ações, observou assim que as empresas familiares são mais agressivas que as não familiares.

Motta (2015) traz que um fator determinante para uma empresa ter menor agressividade fiscal é o poder executivo no seu controle, verificou que mesmo possuindo o nível de gerenciamento igual de empresas privadas as Sociedade de Economia Mista são mais conservadoras nos tributos do que as demais, com uma carga tributária maior. De acordo com Lopo e Dalfior (2015) empresas controladas são menos agressivas tributariamente, ao contrário das controladoras que possuem maior agressividade, as mesmas fazem uma compensação

mutuamente, implementando estratégias como transferir resultados para a mais agressiva e créditos/despesas tributária para a menos agressiva.

Lopo e Martins (2016) afirmam que empresas com maior agressividade tributária são também mais alavancadas, buscam aumentar a participação de terceiros no capital utilizando o planejamento tributário, porém essa presença de dívida no capital aumentam as chances de falência implicando que a alavancagem pode tanto exacerbar quanto mitigar a agressividade fiscal. Para Reinders e Lopo (2016) é provável que empresas que praticam agressividade tributária obtenham uma carga de tributos menor, mas que acabam se igualando ou superando o potencial de ganho da economia, e estão mais propensas a riscos de passivos fiscais, assim, não existe uma significativa relação entre a rentabilidade futura e a agressividade fiscal.

De acordo com Araújo *et al* (2016) empresas mais rentáveis podem ter mais oportunidades e incentivos para utilizarem de planejamento fiscal agressivo, visto que os altos encargos podem reduzir o fluxo de caixa das empresas e afetar negativamente o retorno do investimento. Para Lopo e Silva (2017) existe relação entre o custo da dívida e a agressividade fiscal, onde as empresas menos agressivas tem um maior custo de dívidas, dessa forma os analistas e credores mensuram o custo da dívida de acordo com a forma de tributação das empresas.

Lopo e Ramalho (2017) afirmam que as empresas que praticam a sustentabilidade são menos agressivas tributariamente, dessa forma estão menos propensas a passivos fiscais e seus riscos são menores que as demais, impactando no seu valor e em seu custo de capitais. Eles ainda afirmam que esta temática tem se mostrado com questões que ainda não foram plenamente resolvidas, sendo de interesse para formuladores e reguladores desde autoridades tributárias até investidores e pesquisadores acadêmicos e observa-se que o estudo do tema é recente, nota-se pela contemporaneidade dos artigos utilizados e revisados durante a pesquisa.

Fonseca e Lopo (2017) mostram que empresas que possuem maior controle são menos agressivas em seus tributos divididos entre todos os entes, sugerindo que acionistas majoritários se envolvem bem menos em atividades agressivas tributariamente para que os acionistas minoritários não se sintam fraudados por desvios de valores pelos majoritários. Segundo Silva e Lopo (2017) as empresas brasileiras de capital aberto que sofrem com restrições financeiras praticam de agressividade tributária para solucionarem seus problemas, gerando caixa adicional para financiar suas operações buscando evitar a insolvência.

2.3 Alavancagem financeira

Brigham e Houston (1999) afirmam que a alavancagem financeira consiste na estrutura de capital de uma empresa que utiliza um certo grau de títulos de renda fixa. Segundo Silva e Fernandes (2005) apesar de endividamento ser favorável, quanto maior o endividamento maior a rentabilidade esperada dos capitais próprios, o que equivale a um maior risco sobre esse capital.

Em estudo realizado por Bonacim, Ambrozini e Nangano (2005) em empresas de capital aberto no período de 1996 a 2004 para verificar a relação entre alavancagem financeira e eficiência operacional, encontrou-se uma baixa relação entre as variáveis, devido os recursos de terceiros no Brasil serem escassos e mais caros. Dantas, Medeiros e Lustosa (2006) afirmam que existe uma relação entre o risco e o retorno das ações, existindo assim uma associação entre o grau de alavancagem operacional e o retorno das ações.

Por outro lado, Machado (2007) explica que existe o lado positivo e negativo no endividamento de uma empresa, o lado positivo existe quando a empresa consegue utilizá-lo no auxílio na rentabilidade, e negativo quando houver uma má gestão financeira podendo levar à empresa a falência. Bonacim, Gaio, Ambrozini e Nagano (2008) trazem que para verificar a relação entre alavancagem financeira e Eficiência Operacional em empresas brasileiras de capital aberto pós Plano Real, verificou-se que existe uma baixa relação entre elas, afirmando que o capital de terceiros é mais oneroso a curto prazo, onde o custo da captação não é em função do risco associado e sim da fonte do recurso.

Segundo Junqueira, Oliveira, Bressan e Bertucci (2010) com base em estudo realizado com empresas para ver a influência do endividamento sobre o investimento, concluíram que existe influência positiva, onde quanto mais endividada é uma empresa mais investimentos ela realiza. Por outro lado, Pohlmann e Iudícibus (2010) acredita que para verificar se existe relação entre tributação do lucro e o endividamento das empresas, verificou-se que existe relação positiva entre as variáveis, mesmo em empresas com alto endividamento, baixa tributação consideradas descapitalizadas.

Albuquerque e Matias (2013) afirmam que quanto maior o nível de alavancagem financeira de empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, menor é o nível de investimento. Desta forma elas tendem a investir menos quando se tem uma alavancagem financeira maior. Já Mantovani e Santos (2015) buscando descobrir se existe relação entre o nível de alavancagem financeira e de rentabilidade bancária nos bancos brasileiros, verificou-

se que existe a relação entre essas variáveis e a partir disso pressupõe-se que as altas taxas de juros contribuem para o aumento da inadimplência, onde ocorre a diminuição da capacidade de pagamento dos tomadores, reduzindo assim tanto o lucro quanto a rentabilidade financeira do banco. De acordo com Souza e Almeida (2017) existe uma relação negativa entre disclosure e alavancagem das companhias, dessa forma quanto maior o grau de alavancagem financeira menor será o disclosure das empresas brasileiras de capital aberto.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia utilizada para essa pesquisa tem como base o artigo Alavancagem Financeira e Agressividade Fiscal no Brasil (Martinez, Martins, 2016) utilizando o modelo econométrico do autor Lin *et al.* (2014) o qual foi citado e adaptado pelos mesmos, como base para desenvolvimento de sua pesquisa, analisando sob a ótica da análise de dados em painel.

O método utilizado na pesquisa é o método quantitativo, que segundo Fonseca (2002) é um método ao qual os resultados das pesquisas podem ser quantificados, as amostras são consideradas representativas da população, dessa forma os resultados são considerados como um retrato real do alvo da pesquisa, ela tem como característica principal a objetividade.

As pesquisas quantitativas vêm das ciências naturais, onde podemos observar poucas variáveis e baseiam-se numa visão conhecida como positivista, usando uma linguagem matemática busca descrever os fenômenos. De acordo com Wainer (2007) podemos observar que, as variáveis são objetivas, diferentes observadores obterão o mesmo resultado em observações distintas; não se distingue o que é melhor ou pior para os resultados; os dados numéricos obtidos são mais reais que descrições verbais.

Os procedimentos utilizados nesta pesquisa foram por meio de levantamento de dados de 131 instituições financeiras da base Thomson Reuters nos períodos de 2006 a 2017. Sendo utilizada a análise de painel, utilizando o modelo adaptado utilizado por Martinez e Martins (2016). Para Fonseca (2002) a pesquisa de levantamento de dados consiste em estudos exploratórios descritivos, podendo ser de dois tipos: levantamento de uma população ou levantamento de uma amostra. Segundo Gil (2007) o objetivo deste tipo de pesquisa é familiarizar com o problema, visando torná-lo mais explícito e assim construir hipóteses. A maioria desta pesquisa envolve levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas e análise de exemplos que estimulem a compreensão.

De acordo com Fávero (2013) os modelos de dados em painel possibilitam a avaliação por parte do pesquisador, da relação entre diversas variáveis preditivas e alguma variável de desempenho, permitindo a elaboração inferencial sobre diferenças ao longo do tempo entre indivíduos sobre o que se pretende estudar.

3.1 Grau de Alavancagem Financeira como variável dependente

Conforme previsto por Lin et al. (2014), foi utilizada a métrica de alavancagem (ALAV), refletindo o efeito da dívida em longo prazo, dividido pelo ativo total

$$ALAV = \frac{DIVLP}{AT}$$

Onde:

ALA= Grau de alavancagem financeira

DIVL= Dívidas de Longo Prazo

AT= Ativo Total

3.2 ETR como Métrica de Agressividade Fiscal

Segundo Dunbar et al. (2010) geralmente são utilizadas como medidas de agressividade fiscal quatro variáveis de taxa de imposto efetiva (ETR- effectivetaxrate), três baseados em modelos econométricos de comportamentos do planejamento tributário que podem ocorrer de forma anormal devido à presença de agressividade fiscal e outras duas baseadas apenas em book-tax differences.

Metodologia de cálculo do *EffectiveTaxRate*:

$$ETR_{it} = \frac{IR_{it} + CSLL_{it}}{LAIR_{it}}$$

Onde:

ETR= Taxa efetiva total da companhia *i*, no ano *t*;

IR_{it}= Imposto de renda da companhia *i*, no ano *t*;

CSLL= Contribuição sobre o lucro líquido da companhia *i*, no ano *t*;

LAIR= Lucro antes do imposto de renda da companhia *i*, no

Tabela 01 - Resumo da métrica para agressividade fiscal

MÉTRICA	OBJETIVO	CÁLCULO	ÍNDICE
<i>ETR – Effective Tax Rate</i>	Expor a taxa de imposto paga, em função do lucro antes dos impostos.	Impostos totais divididos pelo lucro antes dos impostos.	↓ Carga tributária ↑ Agressividade Fiscal

Fonte: Elabora pelos autores

3.3 Variáveis de Controle

O presente trabalho utilizou como fundamento para definir as variáveis de controle, estudos sobre agressividade fiscal e alavancagem financeira de bancos brasileiros e demais instituições financeiras com dados na base Thomson Reuters. Com base em estudos realizados por Martinez e Martins (2016) ao qual se embasaram em Jalan *et al.* (2013) e Lin *et al.* (2014) para definir as variáveis de controle, será utilizada as mesmas variáveis para se alcançar os objetivos da relação entre alavancagem financeira e agressividade fiscal, acrescentando a variável provisão tributária, visando descobrir se as empresas mais agressivas fazem a provisão de possíveis passivos fiscais.

Tabela 2 - Variáveis de Controle

VARIÁVEIS DE CONTROLE	CÁLCULO
<i>SIZE – Market value of the firm</i>	Logaritmo dos ativos totais da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;
<i>MB – Market to book</i>	Valor de mercado da empresa <i>i</i> , ano <i>t</i> ;
<i>SALES – Total salesrevenue</i>	Receitas totais da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;
<i>DIV – Dividendos pagos pela empresa</i>	Variável <i>dummy</i> , assume o valor 1, se empresa paga dividendos, caso contrário;
<i>ROA – Return on assets</i>	Lucro operacional da empresa <i>i</i> , dividido pelo ativo do exercício anterior;
<i>NI – Net Incomes</i>	Resultado Líquido dividido pelo ativo total da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;
<i>EBIT – Earning Before Interest and Taxes</i>	Lucro antes dos juros e imposto de renda da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i> ;
<i>TAX PROVISION</i>	Provisão tributária ano 1 menos a provisão tributária no ano 0, dividido pelo ano 1

Fonte: Adaptado de Lin et al. (2014)

3.4 Modelo econométrico

Com base em estudos anteriores, o método estatístico empregado é de análise de painel, ao qual será adaptado do modelo utilizado e também adaptado de Lin *et al.* (2014) por Martinez e Martins (2016) para analisar o efeito da agressividade fiscal sobre a alavancagem financeira, buscando agora descobrir se os bancos que utilizam dessa prática são mais eficientes do que os que não utilizam. A seguir é apresentado modelo econométrico:

$$ALAV = \alpha_0 + \beta_1 TAX_AGREV + \beta_2 \text{Variáveis de Controle}_{i,t} + \beta_3 Efic + \epsilon_{i,t}$$

Onde:

ALAV - índice de alavancagem financeira;
 $\beta_1 TAX_AGREV$ - índice de agressividade fiscal;
 β_2 Variáveis de Controle- conforme sumarizado no quadro 2.
 β_3 Eficiência - índice de eficiência.

3.5 Análise dos dados

3.5.1 Estatística Descritiva

Nesta seção serão apresentados os resultados de informações estatísticas que tem por objetivo descrever as características das observações colhidas na amostra em relação às variáveis do modelo proposto. Desta forma tem-se abaixo a Tabela 3 que apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas neste estudo.

Tabela 03 - Estatística Descritiva

Variáveis	Obs.	Média	Desvio – Padrão	Min.	Max.
ALAV	936	0.2610978	2.848437	0	71
ETR	936	0.0641721	1.702084	-43.27425	16.07799
SIZE	936	45606.41	184620.9	0	1434969
MB	936	7876.896	26502.71	0	262686.3
SALES	936	724.7926	3424.487	-17.954	59379.41
DIV	936	-297.0717	1001.138	-10382	58.231
ROA	936	-0.3526458	3.049807	-42	3.276814
NI	936	997.4316	3691.119	-5432.293	38192
EBIT	936	1630.589	6777.803	-4569.248	75412.5
TAX PROV	936	182.231	1281.956	-13049.54	14610

Fonte: Elaborada pelos autores

Conhecer as características descritivas da amostra contribui para entender os resultados apurados no modelo econométrico proposto e assim o comportamento ao longo da série histórica de cada variável, isto entendendo o construto de cada variável do modelo.

Na Tabela 4 é possível constatar a distribuição das observações por subsetor.

Tabela 4 –Distribuição das observações por subsetor

SUBSETORES	Nº DE OBSERVAÇÕES
Closed end funds	12
Banks	192
Invest. Manag. fund oper.	48
Consumer lending	48
Corporate financial sev.	0
Commercial reits	84
Property & casualty ins.	12
Multiline insur.e & brok.	0
Real est. Rent. Devel. E op.	264
Invest. Holding companies	132
Uk investment trusts	0
Diversified reits	72
Insurance funds	0
Life & health insurance	12
Residential reits	0
Especialized reits	0
Invest. Banking & brok. Serv.	12
Diver. Invest. Services	0
Financial & com. Market ope.	12
Reinsurance	12
Exchange-tr aded funds	0
Real estate services	12

Fonte: Elaborada pelos autores

Três subsetores possuem a maior concentração de observações dentro da amostra sendo elas: Real Estate Rental, Development & Operations (Operações Imobiliárias) com um total de 264 observações o que equivale a 28,2% da amostra; Banks (Bancos) com 192 observações, equivalente a 20,5% da amostra e Investment Holding Companies (Empresas Holding de Investimento) tendo 132 observações o equivalente a 14,1% da amostra, as três juntas correspondem a 62,8% da amostra total.

3.5.2 Estatística Inferencial

O modelo base adotado é de Regressão Linear com Múltiplas Variáveis, onde temos que o modelo tem o número de 936 observações, com resultado F de 99.54, com grau de liberdade 9, com resultado probabilístico do modelo de $PROB > F$ foi igual a 0.000, ou seja é

estatisticamente relevante e significativo que o modelo tem capacidade de explicação do comportamento da variável dependente, alavancagem. O modelo ainda mostra o resultado de R^2 de 49.17% de capacidade do modelo econométrico proposto de explicar o comportamento e resultado da variável dependente, o que é extremamente relevante sob a perspectiva metodológica proposta.

Tabela 5 – Resultados do Modelo econométrico

ALAV	COEF	T	P>[T]
ETR	0.0052908	0.13	0.893
SIZE	-1.94E-07	-0.14	0.889
MB	6.19E-07	0.08	0.933
SALES	9.21E-06	0.44	0.657
DIV	-0.0000476	-0.19	0.852
ROA	-0.6554513	-29.92	0.000
NI	-6.88E-06	-0.07	0.946
EBIT	3.23E-06	0.1	0.918
TAXPROV	-9.07E-07	-0.01	0.994
_cons	0.0145252	0.2	0.839

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados obtidos por variáveis decorrentes da aplicação da regressão linear mostram que a força estatística robusta em explicar o comportamento da variável dependente ALAV é da variável ROA, pois o resultado do P – Valor é 0.000, e estatisticamente quanto mais próximo de 0, mas relevante é o resultado, desta forma os resultados das demais variáveis tem menor robustez estatística.

Nos resultados obtidos no teste T tem –se que a exceção da variável T que extrapola a distribuição normal padrão com resultado de -29.92, ou seja a probabilidade do resultado obtido nesta amostra se repetir em outras com a mesma característica não é estatisticamente relevante, as demais variáveis ficam dentro da distribuição normal padrão.

Pode-se inferir ainda que as variáveis explicativas SIZE, DIV, ROA, NI, TAXPROV são inversamente correlacionadas com a variável dependente ALAV, assim, aumentos nestas variáveis explicativas tendem a ter comportamento de baixa na variável dependente. Já às variáveis ETR, MB, SALES E EBTI são diretamente correlacionadas com a variável dependente.

Como forma de dar maior robustez a amostra observada, aplicou-se o modelo de análise de painel, assim pretende capturar de forma transversal não apenas os resultados obtidos na variável dentro da metodologia da regressão linear, mas também outros fatores que afetam a

série temporal, para isso foi utilizado o modelo de regressão linear robusto, modelagem de painel com efeitos fixos e aleatórios o que será demonstrado abaixo.

Na Tabela 6 é feita a comparação entre: OLS, Efeito Fixo e Efeito Aleatório.

Será apresentado abaixo o resultado por variável para cada modelagem proposta para o modelo.

Tabela 6 – Comparação entre os modelos

Alav	Modelo 1: OLS		Modelo 1: Efeito Fixo		Modelo 1: Efeitos-Aleatórios	
	Coef.	P.value	Coef.	P.value	Coef.	P.value
ETR	0.0052908	0.893	0.0013346	0.974	0.0052908	0.893
SIZE	-1.94E-07	0.889	-1.55E-07	0.929	-1.94E-07	0.889
MB	6.19E-07	0.933	3.62E-07	0.975	6.19E-07	0.933
SALES	9.21E-06	0.657	4.43E-06	0.882	9.21E-06	0.657
DIV	-0.0000476	0.852	-6.18E-06	0.983	-0.0000476	0.852
ROA	-0.6554513	0.000	-0.7222176	0.000	-0.6554513	0.000
NI	-6.88E-06	0.946	0.0000294	0.816	-6.88E-06	0.946
EBIT	3.23E-06	0.918	-4.98E-06	0.900	3.23E-06	0.918
TAXPROV	-9.07E-07	0.994	-0.0000285	0.832	-9.07E-07	0.994
_cons	0.0145252	0.839	-0.0116612	0.905	0.0145252	0.839

Fonte: Elaborada pelos autores

Na Tabela 6 é possível constatar que nos três modelos propostos a variável ETR (proxy para tax aggressiveness), obteve coeficiente positivo, porém sem significância estatística. Este resultado vai de encontro ao encontrado por Lopo e Martins (2016) Reinders e Lopo (2016). Lopo e Martins (2016) encontraram que empresas com maior agressividade tributária são também mais alavancadas, Nesta mesma direção, Reinders e Lopo (2016) afirmam que é provável que empresas que praticam agressividade tributária obtenham uma carga de tributos menor, mas que acabam se igualando ou superando o potencial de ganho da economia, e estão mais propensas a riscos de passivos fiscais, assim, não existe uma significativa relação entre a rentabilidade futura e a agressividade fiscal. Uma explicação para se ter obtido um resultado diferente destes autores é que neste presente estudo a amostra é composta por empresas financeiras, empresas essas que têm algumas particularidades em relação a empresas não financeiras.

Com relação ao efeito da rentabilidade na alavancagem financeira, a Tabela 6 mostra que para a amostra de empresas financeiras utilizadas neste estudo, a rentabilidade tem efeito negativo na alavancagem. Esse resultado vai de encontro ao constatado Araújo *et al* (2016). De acordo com esses autores, empresas mais rentáveis podem ter mais oportunidades e incentivos

para utilizarem de planejamento fiscal agressivo, visto que os altos encargos podem reduzir o fluxo de caixa das empresas e afetar negativamente o retorno do investimento. Mais estudos com empresas financeiras são necessários de forma a entender o efeito real da rentabilidade na alavancagem financeira das instituições financeiras.

O mesmo resultado obtido na regressão linear com múltiplas variáveis verifica-se na análise com utilização das 03 modelagens para o modelo 1 utilizado. Tem-se que a variável explicativa ROA dentro do teste P-Valor é o que tem maior robustez significativa estatística, replicando o mesmo resultado obtido no teste com a regressão linear com múltiplas variáveis, e assim tem-se também que as demais variáveis tem menor robustez estatística para explicar o comportamento da variável dependente ALAV.

As variáveis explicativas SIZE, DIV, ROA, NI e TAXPROV apresentam em todas as três modelagens que tem características inversamente relacionadas com a variável dependente ALAV, e a variável EBIT mostrou correlação inversa apenas na modelagem painel com efeito fixo. As variáveis explicativas ETR, MB e SALES mostram resultados de correlação direta, ou seja tem comportamentos simétricos estatísticos, já a variável EBIT apresentou correlação direta apenas nos modelos de regressão linear robusta e análise de painel com efeito aleatório.

Inferese-se que o modelo tem capacidade estatística de contribuir na inferência do comportamento da variável dependente ALAV.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisar se instituições financeiras que praticam agressividade tributária utilizam a alavancagem financeira como uma estratégia para serem mais eficientes nessa prática, é importante por se tratar de um setor de grande impacto na economia, por interferir diretamente no mercado financeiro do país.

Em estudos anteriores feitos por Lopo e Martins (2016), sugere que as empresa que utilizam de alavancagem financeira são mais eficientes na prática de agressividade tributária. Em virtude disso, o problema inicial do presente estudo baseou-se em descobrir se os bancos e demais instituições financeiras listadas na base de dados de Thomson Reuters também são mais eficientes na adoção dessa prática, uma vez que praticam de alavancagem financeira.

Para realização da pesquisa, o método utilizado foi quantitativo com técnicas de análise de dados em painel, utilizando como base foi definido um universo de pesquisa com 131 instituições financeiras listadas na base de dados de Thomson Reuters e que atuam no setor da

economia financeira no período de 12 anos que abrangem os anos de 2006 a 2017 onde entre as 131 instituições, 78 delas apresentaram dados suficientes para a realização da pesquisa e 53 não foram utilizadas devido falta de dados.

Os objetivos do presente estudo visou descobrir se os bancos e demais instituições financeiras listadas na base de dados de Thomson Reuters utilizam de alavancagem financeira para serem mais eficientes na prática de agressividade tributária. Constatou-se que nos três modelos propostos a variável ETR (proxy para tax aggressiveness), obteve coeficiente positivo, porém sem significância estatística. Este resultado vai de encontro ao encontrado por Lopo e Martins (2016) Reinders e Lopo (2016). Esses autores encontraram uma relação positiva entre alavancagem financeira e agressividade fiscal. Uma explicação para se ter obtido um resultado diferente destes autores é que neste presente estudo a amostra é composta por empresas financeiras, empresas essas que têm algumas particularidades em relação a empresas não financeiras.

Apesar de não ter sido confirmada a hipótese de que os bancos utilizam a alavancagem financeira como estratégia de agressividade fiscal, o presente estudo é relevante ao lançar luz sobre como as instituições financeiras realizam planejamento tributário. Do ponto de vista teórico, este estudo se justifica ao contribuir para as discussões acerca da utilização da alavancagem financeira como instrumento para a prática de planejamento tributário. Do ponto de vista prático, esse estudo é útil tanto para acadêmicos como profissionais da área ao discutir a magnitude econômica, ou a falta dela, da alavancagem financeira no processo de planejamento tributário. Assim, para futuras pesquisas propõe-se o aumento da série temporal comparando as informações de forma trimestral e não anualizada. Também se propõe pesquisar em empresas de outros setores que podem afetar a economia de um país.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, A, P de; MATIAS, A, B. Identificando a relação entre alavancagem financeira e investimentos nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**. Vol 11- nº 2- jul/dez 2013.

ALMEIDA, Juan C, G de; SCALZER, Rodrigo S; COSTA, Fábio M da. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade e Organizações- FEAR/USP**. v.2, n.2, p.118-131 jan/abr 2008.

BARROS, Claudio, E; SOARES, Rodrigo, O; LIMA, Gerlando, A, S, F de. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**. P. 32-39, São Paulo, 2013.

BARROS, Marcelo, E; MENEZES, Joyce T; COLAUTO, Romualdo D; TEODORO, Jocelina D. Gerenciamento de Resultados e Alavancagem Financeira em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Contabilidade, Gestão e Governança**- Brasília, v. 17, n. 1, p. 35-55, Jan/ Abr. 2014.

BALDOINO, Eduardo; BORBA, José A. Passivos Contingentes na bolsa de valores de Nova York: uma análise comparativa entre empresas estrangeiras. **Revista Contabilidade e Organizações**- 2015.

BISPO, Oscar, N da; MAIA, Saulo, C; BARROS, Eduardo, V; CARVALHO, Francisval de M. Fusões, aquisições e gerenciamento de resultados: uma revisão sistemática envolvendo diferentes categorias analíticas. **Organização em Contexto**, São Bernardo do Campo, ISSN 1982-8755 v. 13, n. 25, Jan/Jun. 2017.

BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BONACIM, C, A, G; AMBROZIN, M, A. NAGANO, M, S. **Estudo de Causalidade entre Alavancagem Financeira e Eficiência Operacional das Empresas Brasileiras de Capital Aberto no período de 1996 a 2004**.Usp- 2005.

BONACIM, C, A, G; GAIO, L, E; AMBROZINI, M, A; NAGANO, M, S. Estudo de casualidade da Alavancagem Financeira e Eficiência Operacional em Empresas Brasileiras de Capital Aberto no período pós Plano Real. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**. v.13 n.3 p.1 set/dez- 2008.

BM&FBovespa- A nova Bolsa. **Novo Mercado (2017)**.
B3- Brasil, Bolsa e Balcão- 2018.

BUENO, Artur Franco. Problemas de *Disclosure* no Brasil - o caso das empresas com ações no exterior. **Cad. estud.** no.20 São Paulo Jan./Apr. 1999, *Print version ISSN 1413-9251*.

CALAZANS, Roberto B. (1992) **A Lógica de um discurso: O Empresário Schumpeteriano**. Porto Alegre, Ensaio FEE.

CAPONE, Rodrigo Senne. VALADÃO, Marcos Aurélio Pereira. **Planejamento Tributário Internacional (2012)**.

COELHO, A. C. D; LOPES, A, B. Avaliação da Prática de Gerenciamento de Resultados na Apuração de Lucros por Companhias Abertas Brasileiras com forme o seu Grau de Alavancagem Financeira. **RAC 2ª Edição Especial 2007**.

CORAZZA, G. **Crise e reestruturação bancária no Brasil**. Revista Análise, Porto Alegre, v. 12, n. 2, p. 21-42, 2001.

CARVALHO, Valdemir Galvão de. PAULO, Edilson. TAVARES, Adilson de Lima. Gerenciamento Tributário: *Proxies* utilizados pelas pesquisas no período 2000 a 2012. **Registro Contábil – Ufal – Maceió/AL**, Vol. 5, Nº 3, p. 1-19, set/dez

DANTAS, J. A; MEDEIROS, O.R. de; LUSTOSA, P.R.B. Reação do Mercado à Alavancagem Operacional: Um Estudo Empírico no Brasil. **R. Cont. Fin. USP**. São Paulo, n 41 p, 72- 86 Maio/Ago 2006.

DANTAS, J. A; PAULO, E.; MEDEIROS, O.R de. Conservadorismo Condicional na Indústria Bancária Brasileira em Situações de Maior Percepção de Riscos. **Revista Universo Contábil- Blumenau**- 2013.

DUMBAR, A; HIGGINS, D. M.; PHILLIPS, J. D.; & PLESKO, G. A. (2010) **Proceedings of the Annual Conference on Taxation**, p18-26.9p.

DUTRA, Franciele C.P; BARBOSA, Roberta A.; FULLY, Roberto M. P.; GUIMARÃES, Aucione A. B. **Avaliação do Tax Aggressiveness no Segmento Bancário Brasileiro**. Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2017.

FÁVERO, Luiz Paulo Lopes; Dados em painel em Contabilidade e Finanças: teoria e aplicação. **Brazilian Business Review**.V.10, n.1, p.131-156.Vitória- ES. Jan-Mar 2013.

FOLSTER, André. SILVEIRA, Taise Peres da. FERREIRA, Luiz Felipe. LUNKES, Rogério João. PESQUISA EMPÍRICA EM CONTABILIDADE TRIBUTÁRIA: um panorama das pesquisas tributárias no Brasil. **REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**. V. 6 | n. 1 | mai-ago 2016 | p. 1-16 ISSN:2237-3667

FONSECA, M. N; Lopo, A. M. **A Influência da Estrutura de Controle na Agressividade Fiscal**. EnANPAD- São Paulo 2017.

FREISLEBENN, Eduardo LuisKnecht. KURTZ, Leandro. **Planejamento Tributário em indústria de implementos Agrícolas**. Toledo-2013.

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

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.

GOLO, Romário de Souza. **Mercado de Capitais: Uma contribuição para o entendimento do mercado acionário**. Porto Alegre- 2009.

GUIA, L, D. JUNIOR, G, B. M; SERRANO, A, L, M; FRANCO, V, R. **O impacto de disclosure sobre o desempenho das empresas brasileiras listadas na NYSE**. Reuna- 2017.

JANUZZI, Lidercio; ALMEIDA, Maria R, de; CASTRO, Patrícia N; AMARAL, Simone C do; NASCIMENTO, Tais A, do; BARROS, Valéria C. **Planejamento Tributário**. 2013.

JESUS, Simone, S de; SOUZA, Maíra M de. **Impacto do reconhecimento dos passivos contingentes na situação econômica das empresas brasileiras auditadas pelos Big Four.** Universidade Federal de Santa Catarina- Congresso de Contabilidade. 2015.

JUNQUEIRA, Luis Renato; OLIVEIRA, Janete Lara de; BRESSAN, Aureliano Angel, BERTUCCI, Luiz Alberto. Alavancagem Financeira como Estratégia de Financiamento do Processo de Crescimento de Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1995-2002. E&G- **Revista Economia e Gestão** (2010).

LANIS, R. RICHARDSON, G. **Corporate Social Responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis.** J. Account. Public Policy. 2011

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras.** 165 f. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de São Paulo (USP), 2004.

LIN, S., TONG, N., & TUCKER, A. L. (2014). **Corporate tax aggression and debt.** Journal of Banking & Finance, 40, 227-241

LOPES, A. B. **A Informação contábil e o mercado de capitais.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

LOPO, Antônio; MARTINS, Victor Anísio Merchid. Alavancagem Financeira e Agressividade Fiscal no Brasil. Salvador- BA: **Revista de Contabilidade da UFBA**, 2016.

LOPO, Antônio. **Agressividade Tributária: um survey da literatura.** Repec- Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade. 2017

MACHADO, J.H. **Estrutura de Capital e Alavancagem Financeira: um estudo de suas influencias no risco e retorno.** Revista Mineira de Contabilidade v.2, n 26 (2007).

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** 3 .ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MANTOVANI, M, H. C; SANTOS, J, O dos. **Análise da Relação entre Alavancagem Rentabilidade dos Bancos Brasileiros Listados na Bolsa de Valores de São Paulo no Período de 2001 a 2010.** REGE, SP, v.22 n.4 p.509-524. Out/dez 2015.

MARTINEZ, Antônio Lopo. DALFIOR, Marcelo Domingos. Agressividade Fiscal entre companhias controladoras e controladas. **Revista da Receita Federal:** estudos tributários e aduaneiros, Brasília-DF, v.2, n.1, p.344-362, jul./dez. 2015.

MARTINEZ, Antônio Lopo. MARTINS, Victor Anísio Merchid. Alavancagem Financeira e Agressividade Fiscal no Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador -BA, v. 10, n. 3, p. 5 –22, set-dez 2016.

MARTINEZ, Antônio Lopo. SILVA, Renan Ferreira da. Agressividade Fiscal e o Custo de Capital de Terceiros no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, ISSN 2238-5320, UNEB, Salvador, v. 7, n. 1, p. 240-251, jan./abr., 2017

MARTINEZ, A, L; RAMALHO, V, P. Agressividade Tributária e Sustentabilidade Empresarial no Brasil. **Revista Catarinense de Ciência Contábil**. v.16 n 49, p, 7-16 set/dez 2017.

MARTINEZ, Antônio Lopo; RAMOS, Gizele Martins. Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. A.03 v. 1 n° 6p.143-164 jul/dez 2006.

MOREIRA, A.M. Elisão e Evasão Fiscal- Limite ao Planeamento Tributário. **Revista da Associação Brasileira de Direito Tributário**- Belo Horizonte. V. 21 Mar. Abr- 11. 17. 2017

MATAGRANO, Daniel D; BERNARDES, Patrícia; GONÇALVES, Carlos A. Governança Corporativa e os Determinantes da Estrutura de Capital em Empresas Brasileiras. **Revista E&G Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v.15, n.41. Out/Dez. 2015.

MELO, Rodrigo S de; BATISTA, Paulo C de S; MACEDO, Augusto C M de; COSTA, Rômulo B L de. A Contribuição da Governança Corporativa para o Desempenho das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **REGE**, São Paulo- SP, Brasil v.20 n.1 p. 79-92 jan/mar 2013.

MENDES, Carlos J, F; FREIRE, Fátima de S. A Governança Corporativa e Manipulação da Informação Contábil: Mensuração a valor justo nos Bancos Comerciais. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, ISSN 2175-8069, UFSC, Florianópolis, v. 11, n. 23, p. 53-76, mai/ago. 2014.

MOTTA, Fábio Pereira. **Agressividade Fiscal em Sociedades de Economia Mista**. FUCAPE-Vitória- 2015.

NETO, Angelo Moroni. **PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO: UM ESTUDO DE CASO NA EMPRESA MAZZA COMPENSADOS E LAMINADOS LTDA**. – Pato Branco: 2008.

OLIVEIRA, S. L. de. **Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1999.

OLIVEIRA, Jonas da S. Relato Financeiro sobre Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes: o caso português. **Contabilidade e Gestão**, n. 4, p. 4-19. 2007

PASSO, L, C; ALMENDRA, R, S; VASCONSELOS, A, C de. Disclosure dos riscos de mercado e o custo de capital de empresas. **Base- Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. Julho/set. 2017

PINHO, G, A; PARENTE, P,H, N; COELHO, A, C. Disclosure de instrumentos financeiros e risco: Evidências nas sociedades por ações de capital aberto mais negociadas na BM&FBovespa. **ConTexto**. Porto Alegre v.16 n.33 p 58-73 maio/ago 2016

PINTO, Aline F; AVELAR, Bianca; SILVA, Miriã, B, A; COSTA, Patrícia de S. ValueRelevance da Evidenciação de Provisões e Passivos Contingentes. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v.16, n.61, p. 54-65. Set/dez. 2014.

POHLMANN, M, C. IUDÍCIBUS, S de. Relação entre a Tributação do Lucro e a Estrutura de Capital das Grandes empresas no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v.21, n.53, maio/agosto 2010.

RAMALHO, Giliard Creton. MARTINEZ, Antonio Lopo. **Empresas Familiares Brasileiras e a Agressividade Fiscal**. – São Paulo: 2014.

REINDERS, Ana Paula Gobbi Sales. MARTINEZ, Antonio Lopo. **QUAL O EFEITO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NA RENTABILIDADE FUTURA? UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**. – São Paulo: 2016.

RIBEIRO, Antônio de C; RIBEIRO, Maísa de S; WEFFORT, Elianor, F, J. Provisões Contingenciais e o pronunciamento CPC 25: as percepções dos protagonistas envolvidos. **Revista Universo Contábil**. ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 9, n.3, p. 38-54, Jul/Set. 2013.

ROMÃO, Enio W.S.; MATIAS, Alberto B.; OLIVEIRA, Sonia V.W.B de; RIBEIRO, Evandro M. S.; **Um Estudo Analítico das Características dos Bancos Insolventes no período de Implantação do Plano Real**. São Paulo. EnANPAD- 2009.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 9. ed. Petrópolis: Vozes, 1985.

SCARPIN, J, E; MACAHON, E, R; DALLABONA, L, F. Variabilidade dos índices de endividamento em relação à adição dos passivos contingentes na estrutura patrimonial das empresas listadas na BM&FBovespa- **Revista de Contabilidade e Organizações**. 2014.

SAKAMOTO, Priscila Yumiko. BASSOLI, Marlene Kempfer. **Os Limites Constitucionais ao Planejamento Tributário**. Scientia Iuris, Londrina, v. 9, p. 253-272, 2005.

SILVA, A, F, da; FERNANDES, R, A. (2005). Uma abordagem prática do conceito de alavancagem financeira. *Jornal de Contabilidade*- Julho 2005.

SILVA, Raiziane Cássia Freire Da. SEIBERT, Rosane Maria. GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS. Vivências: **Revista Eletrônica de Extensão da URI** ISSN 1809-1636.- 2015.

SILVA, D, A; PINHEIRO, L, E, T. O impacto do nível de disclosure sobre o custo de capital próprio das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade e Organizações**- 2015

SILVA, R. da; Lopo, A. M. **Restrição Financeira e Agressividade Fiscal nas empresas Brasileiras de Capital Aberto**. Anpcont. 2017.

SILVEIRA, Túlio Belchior M. da. **Introdução ao Estudo sobre a Elisão Fiscal, Evasão Fiscal e o Planejamento Tributário**. Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário. Brasília, V.8, N.1.p.87-130,2013.

SINCERRE, B. P; SAMPAIO, J.O; FAMÁ, R; SANTOS, J.O dos. **Emissão de Dívidas e Gerenciamento de Resultados**. Revista de Contabilidade e Finanças. v 7, n 72 -2016.

SOUSA, Lorena O de; BRESSAN, Valéria, G, F. **Gerenciamento de Resultados em Bancos: Índícios Relacionados à aversão à divulgação de prejuízos.** Revista Evidenciação Contábil & Finanças, João Pessoa, v. 6, n. 1, p. 83-100, Jan/Abr, 2018.

SOUZA, P, V, S; ALMEIDA, S, R, V. **Fatores Relacionados ao nível de Disclosure das Companhias Brasileiras de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa.** Revista Universo Contábil. v. 13. N.2 p 166-186 abr/jun 2017.

SUAVE, Ricardo. CODESSO, Maurício Mello. PINTO, Hugo de Moraes. VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. LUNKES, Rogério João. **Divulgação De Passivos Contingentes Nas Empresas Mais Líquidas Da Bm&Fbovespa.** Revista da UNIFEFE, V. 1 N. Jan/Jul, 2013.

SCHUMPETER, Joseph A. (1939). **Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical of the Capitalist Process.** New York/London: McGraw-Hill.

SCHNACKENBERG, Andrew K.; TOMLINSON, Edward C. **Organizational transparency: a new perspective on managing trust in organization-stakeholder relationships.** Journal of Management, Okla, v. XX, n. X, p. 1-27, 2014.

SPRENGER, Kélim, B; KRONBAUER, Clóvis A; COSTA, Cristiano M. **Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas Listados na BM&FBovespa-** Revista Universo Contábil. ISSN 1809-3337, Blumenau v. 13, p. 120-142, Jul/ Set. 2017

TERRA, Paulo R, S; LIMA, João B, N de. **Governança Corporativa e a Reação do Mercado de Capitais a Divulgação das Informações Contábeis.** Revista Contabilidade Financeira, USP, São Paulo, n. 42, p.35-49, set/dez 2006.

UEMA, Renato Kiyotaka. **Disclosure: Fundamental para transparência no sistema financeiro- Recomendações Internacionais-** 2000.

VELLO, André, P, C; MARTINEZ, Antônio L. **Planejamento Tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado.** Revista Contemporânea de Contabilidade. ISSN 2175-8069, UFSC, Florianópolis, v. 11, n. 23, p. 117-140, Maio/Ago. 2014.

VEY, Ivan H; BORNIA, Antônio C. **Reorganização Societária como forma de Planejamento Tributário: um estudo de caso.** RACE, Unoesc, v. 9, n. 1-2, p. 323-344, Jan/Dez. 2010.

WAINER, Jacques. **Métodos de pesquisa quantitativa e qualitativa para a Ciência da Computação.** Instituto de Computação- UNICAMP. 2007.

YOSHITAKE, Mariano. ARAUJO, Ricardo Krayuska. TEVFIK, Ana Caroline. TRINDADE, Bruno Vinicius Di Lorenzo Da. BONAVENTO, Marcos Ruberto. **OS PILARES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS ORGANIZAÇÕES. -2014.**