



## **Relação entre Gerenciamento Tributário e a Remuneração dos Executivos**

**Mário Henrique Gama de Oliveira**

*Universidade Federal De Minas Gerais (UFMG)*

*E-mail: marioperitocontador@gmail.com*

**Eduardo Mendes Nascimento**

*Universidade Federal De Minas Gerais (UFMG)*

*E-mail: e.mn@uol.com.br*

**Luiz Ernani de Carvalho Junior**

*Universidade Federal De Minas Gerais (UFMG)*

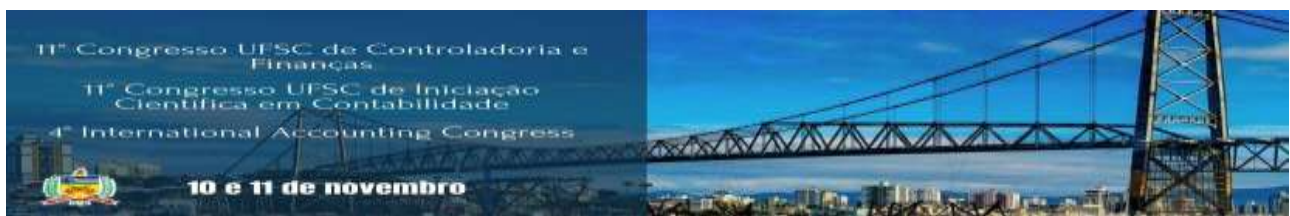
*E-mail: luizjunior@gamaconsultoria.com.br*

### **Resumo**

O objetivo do presente trabalho foi identificar qual a relação entre a Remuneração dos Executivos e o Gerenciamento Tributário de empresas listada na B3. Para isso, foram extraídas do Economática e Relatório de Referência as informações relativas ao período de 2011 a 2020 e utilizadas as métricas que mensuram o Gerenciamento Tributário, as proxies Book Tax Differences (BTD), a Effective Tax Rate (ETR) e a CashETR. Quanto às remunerações dos executivos foram analisadas os Valores Brutos e Médios das Remunerações dos Membros dos Conselhos. A metodologia adequada, utilizada neste trabalho, foi dos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) por efeitos fixos no caso da variável resposta Remuneração Média dos Membros (REMMEMB) e por efeitos aleatórios no caso da variável resposta Remuneração Total (REMT). Concluiu-se que o gerenciamento de resultado impactou positiva e significativamente a remuneração dos executivos, uma vez que foi constatada a influência positiva e significativa da variável BTD na variável resposta REMMEMB, o que sugere uma relação entre a remuneração dos executivos e o planejamento tributário das entidades analisadas. Quanto as variáveis de controle, destaca-se que foi identificado que as variáveis Valor de Mercado, Tamanho e Concentração Acionária impactaram significativamente a Remuneração dos Executivos, o que pode estar destacando a forma como o Mercado (Valor de Mercado) e a estrutura das entidades (Tamanho e Concentração Acionária) influenciam na remuneração dos seus executivos.

**Palavras-chave:** Remuneração; Executivos; Gerenciamento; Tributário.

**Linha Temática:** Planejamento tributário



## 1. Introdução

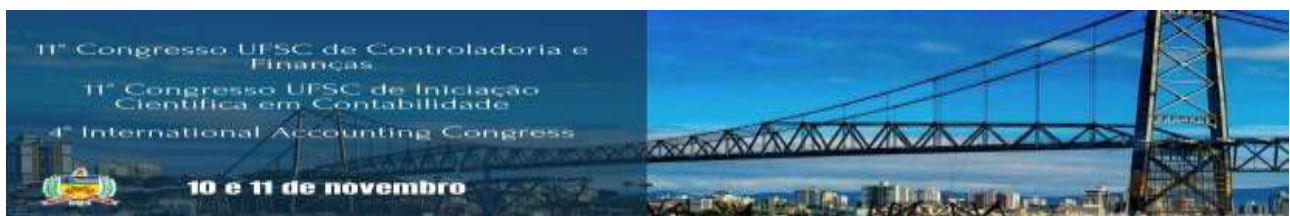
As atividades de evasão fiscal parecem estarem cada vez mais centrais na tomada de decisões financeiras das empresas (Desai & Dharmapala, 2006), uma vez que os tributos representam um custo significativo para as entidades, tornando o gerenciamento tributário agressivo (*tax avoidance*) uma forma utilizada para o aumento do fluxo de caixa da entidade, dos acionista e executivos (Chen et al., 2010). Portanto, tornam-se relevantes as discussões que envolvem as variáveis e atores deste ambiente tributário-corporativo onde são tomadas decisões relacionadas às questões financeiras e tributárias.

Dentre esses atores que desempenham um papel importante neste cenário destacam-se os executivos devido a desempenharem um papel fundamental nas escolhas das estratégias de gestão tributária, sendo responsáveis pela alocação de recursos, desempenho e aumento da riqueza dos acionistas (Minnick & Noga, 2010). Acontece que os executivos podem priorizar recursos corporativos para atender ao seu bem estar pessoal utilizando-se de manobras tributárias classificadas como agressivas (*tax avoidance, tax shelter*) (Armstrong et al., 2015). Neste caso, a evasão tributária e o inadequado uso dos recursos, pelos e para os executivos, podem relacionar-se reduzindo a transparência corporativa, criando um ambiente adequado às atitudes oportunistas dos executivos (Desai & Dharmapala, 2006).

Segundo Desai e Dharmapala (2006), os incentivos relacionados ao desvio de renda por parte dos executivos parece ser um determinante significativo das atividades relacionadas à evasão fiscal. De acordo com os autores a relação entre o desvio da renda e a evasão é mediada pela governança corporativa, sendo mais significativas nas empresas com menores níveis de governança. As empresas que apresentam um bom nível de gestão são mais propensas a ter mecanismos de controle interno para evitar o desvio de recursos pelos Executivos, sendo identificada uma relação negativa entre os incentivos patrimoniais dos gestores e a evasão fiscal (Desai & Dharmapala (2006). Em contraponto, Desai & Dharmapala (2006) presumem que as empresas mal administradas não usarão incentivos de capital para encorajar a evasão fiscal porque carecem de mecanismos de governança para evitar o desvio de recursos pelos Executivos.

Por isso e também porque o ambiente corporativo atual está cada vez mais dinâmico e em constantes modificações causadas pelas inovações financeiras, societárias, integração dos mercados de capital e globalização, os órgãos de fiscalização tributária se vem compelidos a aumentar o nível de controle sobre as organizações, o que resulta em códigos tributários cada vez mais complexos (França et al., 2015, Minnick & Noga, 2010). Este ambiente gera variáveis que oferecem mais oportunidades para as atividades de planejamentos tributários cada vez mais elaborados e agressivos (*tax avoidance*) e maiores margens discricionárias para os Executivos realizarem transações focadas no seu bem estar pessoal (Desai & Dharmapala, 2006). Salientando que, de acordo com Minnick & Noga (2010) os incentivos, como a remuneração dos Executivos, levam os gestores a realizarem investimentos em pagamentos de longo prazo, como o caso das ações vinculadas à agressividade tributária. Portanto, a prática de ações gerenciais excepcionalmente propostas com a intenção de minimizar gastos com tributos corporativos por meio de planejamento tributário se tornou comum em diversos países (Chen & Chu, 2005; Crocker & Slemrod, 2005; Desai & Dharmapala, 2006).

Assim, este estudo implica em investigar a seguinte questão: Qual a relação entre Gerenciamento Tributário e a Remuneração de Executivos das empresas listadas na B3? O objetivo do trabalho é identificar qual a relação entre o Gerenciamento Tributário e a Remuneração dos Executivos de empresas listadas na B3.



## 2. Revisão da literatura

A agressividade fiscal refere-se às atividades, lícitas ou ilícitas, adotadas pelas companhias visando redução, postergação ou eliminação dos gastos tributários (França & Monte, 2018; Melo et al., 2020), destacando que além da redução, postergação ou eliminação da carga tributária, uma das premissas da agressividade fiscal é a geração do valor da companhia com consequente geração de valor para os acionistas (Scholes et al., 1992, Minnick & Noga, 2010). Destaca-se que na presente pesquisa utiliza-se como agressividade fiscal (*Tax Avoidance*) expressões sinônimas para identificação de oportunidades na legislação tributária visando a gestão da carga de tributos: gerenciamento tributário, governança tributária, planejamento tributário agressivo, *tax management*, elisão fiscal e administração tributária (Goncharov & Zimmermann, 2005; Desai & Dharmapala, 2006; Formigoni et al., 2009; Minnick & Noga, 2010; Tang & Firth, 2011; Gomes, 2016).

O gerenciamento tributário pode ser definido como uma redução expressa dos tributos, em quatro abordagens: (i) para a contabilidade financeira como o papel informativo da despesa de imposto de renda declarada; (ii) agressividade fiscal corporativa; (iii) tomada de decisões corporativas, incluindo o investimento, estrutura de capital, e forma de organização; e (iv) impostos e precificação de ativos (Hanlon & Heitzman, 2010). Conforme esses autores, a redução dos impostos explícitos define a orientação gerencial para o planejamento tributário, em que é refletida em todas as operações que impõem uma responsabilidade fiscal, não havendo distinção entre atitudes discricionárias dos gestores (*accruals* discricionários) e as atividades que possam possuir benefícios fiscais através de influência política.

Por causa deste ambiente os acionistas (proprietários) devem buscar as melhores práticas e políticas de incentivo, para garantir o alinhamento entre o seu objetivo, que é o lucro, e o objetivo do Executivo (agente), que é sua remuneração, diminuindo assim o conflito de agência exposto por Fama (1976) e Eisenhardt (1989).

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015) menciona que os resultados da organização estão vinculados com a remuneração da alta direção, de forma que o melhor desempenho coincida com o que é melhor para os sócios e para a sociedade. Para Funchal e Terra (2006), o incentivo do principal (acionistas) ao agente (executivos) para que se tome as melhores decisões conforme seus interesses é uma maneira para estabelecer a relação entre remuneração e desempenho.

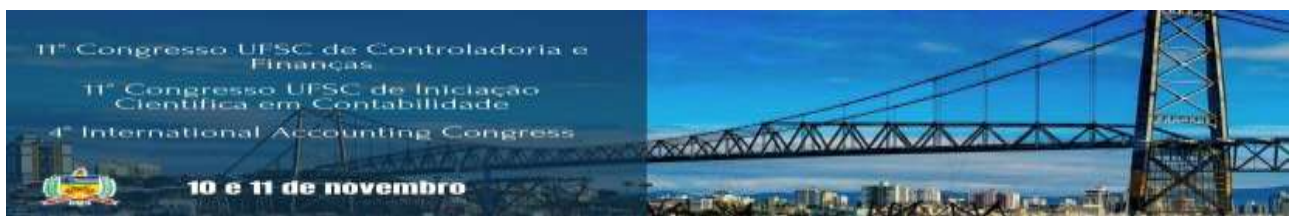
Larrate et al. (2011) examinaram quais os tipos de remuneração variável (bônus, ações e opções) são mais significativamente correlacionadas com a produtividade. Em seus resultados Larrate et al. (2011) detectaram que a remuneração variável dos gestores, destacando-se o pagamento de opções seguido dos bônus de curto prazo, está positivamente correlacionada com a produtividade. Sugerem os autores que a cesta ideal de incentivos para a firma seria o pagamento composto de bônus de curto prazo em conjunto com o pagamento de opções.

Rego & Wilson (2012) afirmam que as pesquisas anteriores descobriram que os incentivos vinculados ao risco de ações motivam os gerentes a tomarem decisões arriscadas de investimento e financiamento, como o caso dos gerenciamentos tributários agressivos (*tax avoidance*) uma vez que atividades arriscadas aumentam a volatilidade do retorno das ações e o valor das carteiras de opções de ações, salientando que atividades relacionadas à agressividade tributária (*tax avoidance*) podem impor custos tanto às empresas quanto aos administradores. Rego e Wilson (2012) baseados em seus achados afirmam que maiores incentivos de risco de ações estão associados a maior risco tributário e a magnitude desse efeito é economicamente significativa.

Neste contexto Bebchuk & Fried (2003) afirmam que a abordagem dominante dos estudos da remuneração de executivos considera os acordos salariais dos gestores como uma *solução*







(parcial) para o problema da agência denominada “abordagem de contratação ótima”. Neste ponto, assumem Bebchuk & Fried (2003) em seu estudo que os conselhos de administração concebem esquemas de compensação para proporcionar aos gestores incentivos eficientes para maximizar o valor para os acionistas. Portanto, os executivos se utilizam da associação dos seus ganhos ao desempenho da empresa, sendo que, as melhorias trazidas por meio de suas decisões e ações são utilizadas como argumentações possíveis diante do conselho e acionistas para fins de negociação de suas próprias remunerações (Bebchuk & Fried, 2003).

Salienta-se que o processo de condução de negócios é crítico quando se discute acerca da remuneração dos executivos, uma vez que essa política de remuneração possui potencial para interferir na estrutura de governança corporativa das organizações ou serem por ela influenciadas (Oliva & Albuquerque, 2006). Krauter (2013) formula que os sistemas de remuneração são mecanismos essenciais, através dos esforços individuais, e que, quando organizados de maneira adequada, ajudam, substancialmente, no crescimento do desempenho da empresa.

Baker *et al.* (1988) estipulam que o nível, a forma funcional e sua composição são as três dimensões para a política de remuneração em uma organização. O primeiro item, nível de remuneração, tem por objetivo atrair talentos à companhia e representa o valor total do pacote de remuneração. O segundo, forma funcional, estabelece a definição de desempenho para a política de remuneração e a relação entre remuneração e desempenho. Por último, a composição explica os componentes do pacote de remuneração, os valores em espécie, benefícios e qualidade de vida no trabalho.

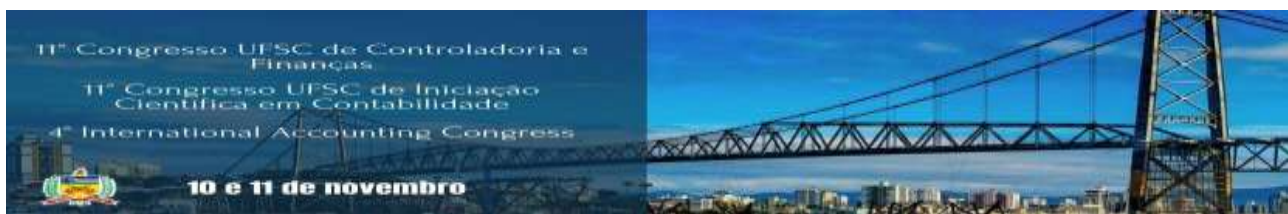
Oliva & Albuquerque (2006) argumentam que a adoção dos processos de reestruturação e dos programas de qualidade impulsionou a forma de remuneração variável, sobressaindo a participação nos lucros, como ligação ao desempenho macro da organização, e o sistema de bônus representado pela remuneração por resultados voltado às equipes e aos indivíduos.

De acordo com Krauter (2013), observa-se que, no Brasil, as alternativas de remuneração variável mais utilizadas são os bônus e participações nos lucros e resultados. Ele destaca, ainda, que a remuneração variável representa um ganho obtido em razão do alcance de determinadas metas previamente ajustadas entre o profissional e a empresa. O plano de bonificação anual, plano de opções de compra de ações, distribuição de ações da empresa aos funcionários com posição estratégica, participação nos resultados auferidos, remuneração por competência e distribuição dos lucros são as práticas mais difundidas de remuneração variável nas organizações (Wood Jr. & Picarelli Filho, 2004).

Aspectos de diferentes naturezas interferem na definição do composto da remuneração, como por exemplo: origem do capital, cultura, tipo de setor econômico e estágio de desenvolvimento da empresa. Assim, torna-se recomendável que a empresa diferencie a remuneração em função da atividade e do padrão de agressividade tecnológica, produtiva e mercadológica que almeja. A remuneração fixa, a variável e a posse de ações são mecanismos internos que contribuem para minimizar o problema de (Oliva & Albuquerque, 2006).

Nesse tocante, Souza e Borba (2007) reforçam a importância das organizações possuírem um procedimento formal e transparente no desenvolvimento de políticas de remuneração e no estabelecimento do nível salarial de seus executivos. Para tanto, o IBGC (2015) orienta a constituição de um comitê de remuneração vinculado ao conselho de administração da organização que delibere e responsabilize-se pelo assunto.

Fato é que as remunerações e incentivos aos executivos são utilizados com a finalidade de assegurar que os gestores tomem as decisões mais adequadas aos objetivos dos acionistas como afirma (Chi *et al.*, 2017; Larrate *et al.*, 2011; Rego & Wilson, 2012). E, que os executivos são atores



relevantes no processo de gerenciamento tributário das entidades, sendo que, ora tomam suas decisões em prol do agregação de valor para a entidade, acionistas e para os próprios executivos (Armstrong et al., 2015; Chen & Chu, 2005; Chen et al., 2010; Crocker & Slemrod, 2005; Desai & Dharmapala, 2006; Minnick & Noga, 2010), ora para se beneficiarem (Chen et al., 2010; Desai & Dharmapala, 2006; Larrate et al., 2011; Minnick & Noga, 2010).

Considerando os apontamentos nas pesquisas de que o gerenciamento tributário agressivo (*tax avoidance*) são utilizados pelos executivos como forma de agregar valor para a empresa, para os acionistas e para o próprio Executivo (Chen et al., 2010; Desai & Dharmapala, 2006; Larrate et al., 2011; Minnick & Noga, 2010) e os achados de (Taylor & Richardson, 2014) que detectaram que a remuneração impacta significativamente o gerenciamento tributário, a presente pesquisa adota como hipótese que: H1 : Existe uma relação entre o gerenciamento tributário agressivo e a Remuneração dos Executivos.

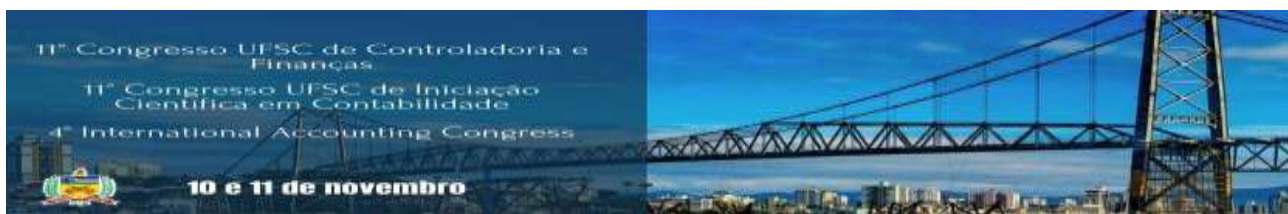
### 3. Metodologia

A população desta pesquisa é composta de todas as empresas listadas na Bolsa, Brasil, Balcão – B3, com a exceção das instituições financeiras, devido as diferenças em relação a forma como são publicados os seus relatórios financeiros, além destas entidades terem uma diferenciação em seus aspectos tributários (Martinez & Dalfior, 2015; Theiss & Beuren, 2017; Lopo Martinez & da Silva, 2018; Freitas et al., 2020; Oliveira et al., 2020;). A escolha do período de 2011 a 2020 justifica-se devido ao fator pós-adoção das normas internacionais de contabilidade e, também, ao fato de que as informações disponíveis acerca das remunerações recebidas pelos executivos, só estão publicadas a partir do ano de 2011, considerando a disponibilidade das informações sobre a Remuneração de Executivos nos Formulários de Referência – RF, conforme a IN N° 480 (CVM, 2009).

A amostra final compreende um total de 381 empresas brasileiras de capital aberto, perfazendo 3.291 observações distribuídas em um painel de dados e variando de acordo com os ajustes nas estimações dos modelos econométricos. A coleta dos dados foi feita da seguinte forma: (i) os dados Financeiros foram coletados pela base de dados Economatica; (ii) os dados referentes as remunerações foram coletadas no formulário de referência. A Tabela 01 apresenta a descrição das variáveis dependentes e de interesse utilizadas no modelo econométrico sob investigação e a composição das métricas utilizadas.

**Tabela 1: Variáveis Dependentes e de Interesse do modelo**

Sigla	Descrição	Complemento da descrição	Tipo de variável	Autores
<b>Remmem</b>	Remuneração / Membro	Remuneração total conselhos/número de membros	Variável dependente	--
<b>Remt</b>	Remuneração Total de Membros	Remuneração total Conselhos	Variável dependente	--
<b>Etr</b>	Taxa Efetiva de Tributação	(Despesa total de IR e CSLL)/LAIR	Variável independente de interesse	(Araújo et al., 2018; Chee et al., 2017; Dyreng et al., 2010; Gomes, 2016; Moraes et al., 2021; Taylor & Richardson, 2014);
<b>Btd</b>	Diferença entre o lucro contábil e fiscal	(Lucro antes do imposto de renda – Lucro real)/Ativo Total	Variável independente de interesse	(Araújo et al., 2018; Chee et al., 2017; Gomes, 2016; Moraes et al., 2021; Taylor &



				Richardson, 2014);
<b>Cash</b>	Taxa Tributária efetiva de caixa	Tributos sobre os Lucros Totais Pagos / Lucro antes dos Tributos	Variável Independente de Interesse	(Chee et al., 2017; Dyreng et al., 2010; Gomes, 2016; Lopo Martinez & da Silva, 2018; Martinez, 2017; Moraes et al., 2021)

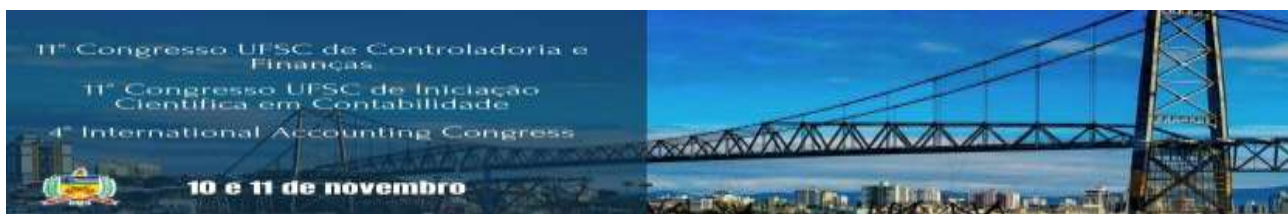
Já a Tabela 02 apresenta a descrição das variáveis independentes de controle utilizadas no modelo econométrico sob investigação e a composição das métricas utilizadas.

Adicionalmente ao objetivo de buscar identificar a relação da remuneração dos executivos com o gerenciamento tributário, também buscou-se identificar as relações da Remuneração dos Executivos com as variáveis que, de acordo com as pesquisas anteriores, impactaram a Remuneração dos Executivos, sendo: Tamanho das Empresas (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017); Valor de Mercado (Silva et al., 2018); Roa (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017); Roe (Anjos et al., 2015; Silva et al., 2018; Theiss & Beuren, 2017), Concentração Acionária ; (Anjos et al., 2015; Freitas et al., 2020); Tamanho do Conselho Administrativo (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017); Proporção de Membros Independentes do Conselho Administrativo (Freitas et al., 2020), e, Crise (Andreoli, 2018; Barbosa, 2017; Simão, 2017).

**Tabela 2: Variáveis de Controle do modelo**

Sigla	Descrição	Complemento da descrição	Sinal Esperado	Autores
<b>Tam</b>	Tamanho	LN do ativo total da empresa	( + )	(Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017)
<b>Vm</b>	Logaritmo do valor de mercado da empresa dividido pelo patrimônio líquido	Valor de Mercado = quantidade de ações * preço da ação	(+)	Silva et al. (2018)
<b>Roa</b>	Retorno sobre o ativo	Lucro líquido / ativo total	( - )	(Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017)
<b>Roe</b>	Retorno sobre o patrimônio líquido	Lucro líquido / Patrimônio líquido	( + )	(Anjos et al., 2015; Silva et al., 2018; Theiss & Beuren, 2017)
<b>Conc</b>	Logaritmo da Concentração acionária	Proporção de ações ordinárias pertencentes aos 5 maiores acionistas	( - )	(Anjos et al., 2015; Freitas et al., 2020)
<b>Tca</b>	Tamanho do conselho administrativo	Número total de membros titulares do conselho administrativo	( + )	(Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017)
<b>Pmca</b>	Proporção de membros independentes	Proporção de membros independentes do conselho administrativo	( + )	Freitas et al. (2020)





<b>Crise</b>	Variável <i>dummy</i> sendo “1” para crise e “0” para o contrário	Período da Crise 2015/2016	( - )	(Andreoli, 2018; Barbosa, 2017; Simão, 2017)
--------------	---	----------------------------	-------	--

A utilização da abordagem de dados em painel tem como vantagem a melhoria da precisão de estimação dos parâmetros do modelo proposto devido ao maior número de dados evidenciados pela variação temporal e espacial (Greene, 2003). Integram as abordagens de dados em painel as seguintes metodologias: Pooled, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios (Wooldridge, 2010).

A validação dos modelos de dados em painel é feita a partir da utilização de testes específicos evidenciados pela literatura econométrica, tendo sido utilizados os testes de Chow e Breusch-Pagan, e por fim, o teste de Hausman (Wooldridge, 2010).

Para verificação dos problemas de heterocedasticidade e/ou autocorrelação nas metodologias de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios é feita, respectivamente, por meio do teste de Breusch Pagan Modificado e o de Wooldridge (Greene, 2003). Caso sejam verificados os problemas de heterocedasticidade e/ou autocorrelação nas modelagens de Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios, a correção de tais problemas podem ser feita por meio da estimação dos modelos de Mínimos Quadrados Generalizados com correção dos problemas de heterocedasticidade e/ou autocorrelação (Wooldridge, 2010).

Nesse contexto, com vistas a responder aos objetivos propostos nesta pesquisa, constrói-se o seguinte modelo econométrico de dados em painel:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INTERESSE_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 VM_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 CONC_{i,t} + \beta_7 TCA_{i,t} + \beta_8 PMCA_{i,t} + \varepsilon_t + v_i$$

onde:

y: REMMEMB (remuneração por número de membros) ou REMT (remuneração total de membros);

INTERESSE: ETR (taxa efetiva de tributação); BTD (diferença entre lucro contábil e fiscal) e CashETR (taxa efetiva dos tributos efetivamente pagos);

TAM: logaritmo do total do Ativo da Empresa; VM: logaritmo do total valor de mercado; ROA: retorno sobre o total de ativos; ROE: retorno sobre o patrimônio líquido; CONC: logaritmo da concentração acionária; TCA: tamanho do Conselho Administrativo; PMCA: proporção de membros independentes;  $\varepsilon_t + v_i$ : termo de erro composto.

## 4. Resultados

### 4.1 Estatística descritiva da amostra

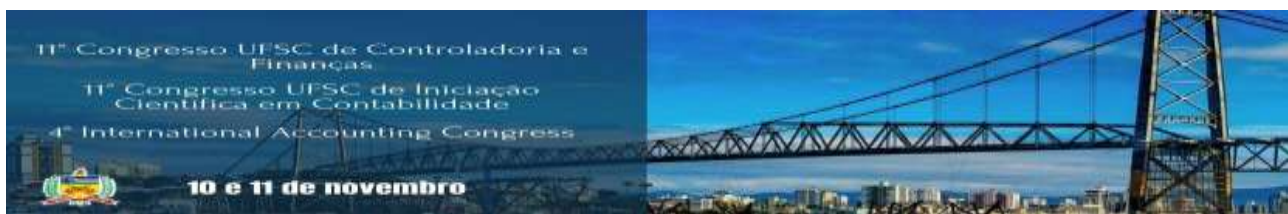
A seguir são apresentados os resultados da descrição dos dados amostrados nesta pesquisa.

**Tabela 03: Estatísticas descritivas das variáveis respostas e de interesse da pesquisa.**

<i>Estatística</i>	<i>REMMEMB</i>	<i>REMT</i>	<i>ETR</i>	<i>BTB</i>	<i>CashETR</i>
Mediana	78142.86	847374.14	0.17	0.01	0.00
Média	151813.14	2442149.77	0.16	0.01	-1565.27
Desvio-padrão	259610.29	9480423.67	8.21	0.09	121923.61
Mínimo	0.00	0.00	-268.06	-2.09	-6941634.15
Máximo	3805400.00	330640158.00	322.05	3.92	377390.38
CV	171%	388%	5030%	728%	-7789%

Fonte: Dados da Pesquisa

CV: Coeficiente de variação



A observação da Tabela 02 permite verificar que dentre as variáveis analisadas a *proxies* de planejamento tributário e as variáveis respostas apresentam acentuadas variabilidade em relação à média das observações. Esse achado remete a uma grande heterogeneidade da amostra estudada em relação as referidas variáveis.

**Tabela 04: Estatísticas descritivas das variáveis de controle da pesquisa.**

<i>Estatística</i>	<i>TAM</i>	<i>VM</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>CONC</i>	<i>TCA</i>	<i>PMCA</i>
Mediana	15.03	1026977.60	0.02	0.06	68.66	7.00	0.88
Média	15.16	1554745773.81	-0.16	51.97	68.01	8.58	0.86
Desvio-padrão	3.56	15098018284.22	2.84	2998.55	21.80	5.00	0.16
Mínimo	0.69	0.00	-133.31	-133.31	0.60	1.00	0.00
Máximo	28.38	448610718000.00	11.89	171992.00	100.00	35.00	1.00
CV	23%	971%	-1789%	5770%	32%	58%	18%

**Fonte: Dados da Pesquisa**

**CV: Coeficiente de variação**

A descrição das variáveis de controle evidencia que somente as *proxies* de performance (ROA e ROE) e valor de mercado apresentam valores altos de variabilidade em relação a média (coeficiente de variação). Apontando novamente heterogeneidade em relação a tais variáveis. As demais variáveis de controle, utilizadas neste estudo, não evidenciam altos valores atrelados ao coeficiente de variação.

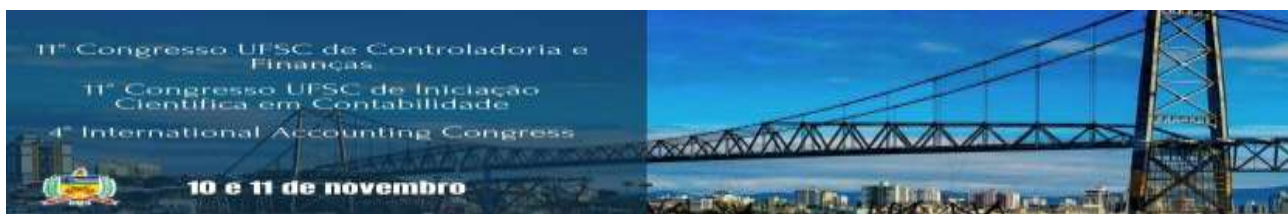
#### 4.2 Modelagem econométrica

A adequabilidade dos modelos propostos pode ser verificada por meio das estatísticas de validação apresentadas nas Tabelas 03 e 04 (variável resposta REMMEMB) e 05 (variável resposta REMT) que permitem verificar a viabilidade entre as abordagens de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios em detrimento da metodologia Pooled por meio dos testes de Chow e Breusch Pagan. Ambos os referidos testes apontam a rejeição da hipótese nula que considera a viabilidade da abordagem Pooled para tratamento dos dados em análise.

Nas Tabelas 04 e 05 (variável resposta REMMEMB), o teste de Hausman aponta a viabilidade da metodologia de Efeitos Fixos para a estimação dos parâmetros dos modelos propostos. O que se verifica por meio da rejeição de sua hipótese nula que assume a adequabilidade do Efeito Aleatório para estimação dos parâmetros dos modelos propostos neste estudo. Na Tabela 06 (variável resposta REMT), se verifica resultado distinto, pois o teste de Hausman aponta a não rejeição da hipótese nula que assume a viabilidade da abordagem de Efeitos Aleatórios para a estimação dos parâmetros propostos no modelo deste estudo.

Nos modelos evidenciados para a variável resposta REMMEMB, os testes de heterocedasticidade (Breusch Pagan Modificado) e de autocorrelação (Woodridge) apontam, respectivamente, a existência dos problemas de heterocedasticidade e autocorrelação verificados por meio da rejeição das hipóteses nulas de ambos os testes. A correção de tais problemas é feita a partir da estimação dos modelos a partir da abordagem GLS com correção de tais problemas. Nos modelos propostos para a variável resposta REMT, percebe-se pelo teste de heterocedasticidade de Likelihood a não rejeição de sua hipótese nula que assume a homoscedasticidade dos resíduos dos modelos propostos. O teste de autocorrelação de Wooldridge aponta a existência de autocorrelação





dos resíduos do modelo proposto. Neste sentido, são estimados modelos GLS com correção do problema de autocorrelação.

Por fim o teste de Wald que verifica a significância global dos parâmetros dos modelos propostos, evidencia a significância global de todos dos modelos estimados nesta pesquisa, o que se verifica pela rejeição de sua hipótese nula que assume a insignificância global dos parâmetros estimados.

Portanto, demonstra-se na Tabela 05 e 06 os modelos GLS estimados para cada uma das variáveis de interesse (ETR, BTM e CashETR) regredidas em relação a variável resposta REMMEMB.

**Tabela 05: Modelos GLS para variável Remuneração por Membro do Conselho.**

<i>Variável resposta REMMEMB</i>						
<i>Variável de interesse</i>	<i>ETR</i>		<i>BTM</i>		<i>CashETR</i>	
<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>
INTERESSE	-98,90	78,38883	19507,62*	10057,26	-0,0087	0,0311916
TAM	34288,37***	10629,57	29368,22*	10835,55	33270,12***	10681,43
VM	-3637,17***	614,4134	-3460,86***	616,8556	-3587,46***	617,0633
ROA	165,14	2558,873	-856,62	2636,79	93,94	2573,467
ROE	109,72	139,0463	107,10	144,064	108,85	140,1035
CONC	-21790,28***	3532,362	-22136,55***	3494,5	-21068,55***	3535,139
TCA	-3243,01***	162,4217	-3271,06***	151,4746	-3243,77***	163,4648
PMCA	15579,35***	4977,128	14280,10**	4971,08	16163,77***	4996,172
CRISE	1415,48	958,1069	1073,49	950,2225	1439,01	963,5537
CONST	107285,6***	24365,68	122320,30***	24428,89	105714,10***	24492,6
<i>Estatísticas de validação dos modelos propostos</i>						
Chow	15,43***		15,38***		15,44***	
Breusch-Pagan	4113,89***		4066,32***		4111,80***	
Hausman	53,15***		36,64***		54,83***	
Wald Modificado	7.3e+32***		5.4e+32***		5.2e+32***	
Wooldridge	13,880***		13,827***		13,897***	
Wald	1154,46***		1305,23***		1146,97***	

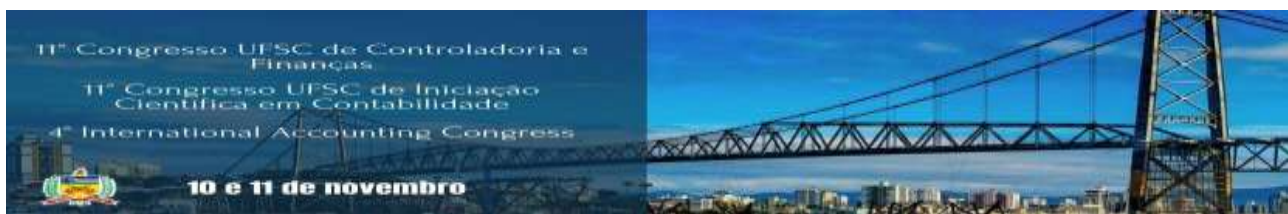
**Fonte:** Dados da pesquisa.

**Notas:** As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: \*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

Considerando a identificação das variáveis significativas em cada um dos modelos, demonstra-se na Tabela 06 os modelos GLS estimados para cada uma das variáveis de interesse (ETR, BTM e CashETR) regredidas em relação a variável resposta REMMEMB, considerando-se tão somente as variáveis significativas.

**Tabela 06: Modelos GLS por Stepwise para variável resposta Remuneração por Membro do Conselho.**

<i>Variável resposta REMMEMB</i>						
<i>Variável de interesse</i>	<i>ETR</i>		<i>BTM</i>		<i>CASCH</i>	
<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>
INTERESSE	-100,04	76,3068	23379,72**	9332,20	-0,0094	0,030
TAM	33434,64***	10612,32	26535,45**	10669,69	32769,43***	10655,03



VM	- 3641,209***	605,5103	-3352,02***	596,44	-3611,75***	608,11
ROA						
ROE						
CONC	- 19963.96***	3575,77	-20240***	3506,83	-19334,60***	3577,75
TCA	- 3251.607***	156,8301	-3296,17***	139,58	-3247,10***	158,62
PMCA	13440.73***	4911,35	11553,03**	4803,14	14188,99***	4939,45
CRISE						
CONST	103802.7***	24548,12	123283,2***	24258,34	101737,90***	24660,91
<b>Estatísticas de validação dos modelos propostos</b>						
Chow	15,49***		15,44***		15,49***	
Breusch-Pagan	4117,42***		4073,29***		4115,54***	
Hausman	38,28***		45,69***		38,72***	
Wald Modificado	5,2e+32***		2,3e+32***		4,1e+06***	
Wooldridge	13,887***		13,816***		13,898***	
Wald	1235,95***		1505,56***		1216,41***	

**Fonte:** Dados da pesquisa.

**Notas:** As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: \*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

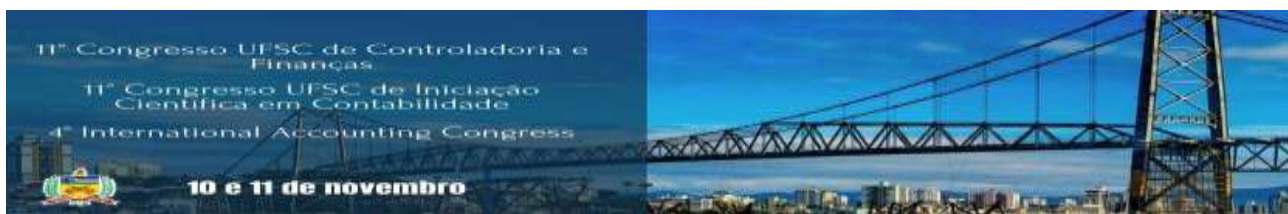
A análise das Tabelas 05 e 06 permite verificar a significância estatística positiva e significativa sobre a variável resposta REMMEMB somente da *proxy* de Gerenciamento Tributário BTB. Neste aspecto, devido ao modelo ter levado em conta a variável de interesse BTB, pode-se inferir pela existência do impacto do Gerenciamento Tributário agressivo (*tax avoidance*) sobre as decisões sobre as Remunerações dos Executivos. Este resultado se alinha aos achados de (Gomes, 2016; Taylor & Richardson, 2014) que também encontraram em suas pesquisas a influência significativa entre as variáveis Remuneração e BTB, entretanto no caso de (Taylor & Richardson, 2014) a relação entre as variáveis foi positiva da mesma forma que a presente pesquisa e a de Gomes (2016) negativa.

Este resultado também se alinha às pesquisas que sugerem influências entre o gerenciamento de resultado agressivo (*tax avoidance*) e a remuneração e incentivos dos executivos como as de (Armstrong et al., 2015; Chen & Chu, 2005; Chen et al., 2010; Crocker & Slemrod, 2005; Desai & Dharmapala, 2006; Minnick & Noga, 2010).

Importante frisar que Gomes (2016), ao contrário da presente pesquisa, detectou a influencia negativa e significativa da variável Remuneração nas variáveis de interesse da presente pesquisa CashETR e ETR, e (Taylor & Richardson, 2014) detectou influência positiva e significativa da variável ETR, não tendo sido constatada a significância das citadas variáveis de interesse na variável resposta REMMEMB na presente pesquisa.

Destaca-se os resultados relacionados às variáveis de controle. Neste estudo, se constatou que Tamanho e Proporção de Membros Independentes influenciam de forma positiva e significativa a variável resposta REMMEMB. Em relação ao Tamanho o presente achado está alinhado com os achados de (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017), que também indicaram uma influência positiva e significativa do Tamanho na remuneração. Já em relação aos achados vinculados à variável Proporção de Membros Independentes o resultado da presente pesquisa coaduna com os achados de Freitas et al. (2020), tendo sido identificada a influência positiva e significativa da variável na remuneração.

Já as variáveis Valor de Mercado, Concentração Acionária e Tamanho do Conselho



Administrativo impactaram a variável REMMEMB de forma negativa e significativa.

No caso do Valor de Mercado os presente achados estão de acordo com o resultado de Anjos et al. (2015) que também detectaram uma influência negativa e significativa na remuneração. Entretanto, o sinal encontrado na presente pesquisa é contrário ao indicado por Silva et al. (2018) que encontrou uma influencia significativa e positiva da variável remuneração na variável Valor de Mercado.

Em relação à variável Concentração Acionária os resultados desta pesquisa estão alinhados com os achados de (Anjos et al., 2015; Freitas et al., 2020), que detectaram a influencia negativa e significativa da variável Concentração Acionária na remuneração.

Na presente pesquisa identificou-se uma relação negativa e significativa do Tamanho do Conselho Administrativo na Remuneração dos Executivos. Este resultado não se alinha aos achados de Freitas et al. (2020) nem de Theiss & Beuren (2017) quando analisaram o período de 2011 de sua pesquisa, que identificaram que a variável Tamanho do Conselho Administrativo não impactava significativamente a Remuneração dos Executivos. Também não estão de acordo com os achados de Cook et al. (2019) nem de Theiss & Beuren (2017) quando analisaram os períodos de 2009 e 2010 em sua pesquisa, quando detectaram um impacto positivo e significativo da variável na remuneração.

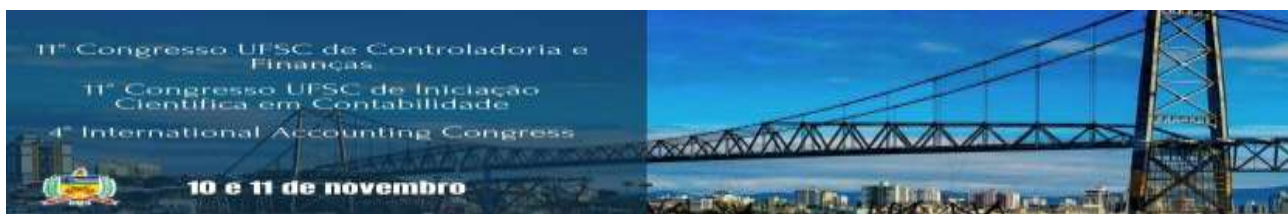
Por fim, destaca-se que a presente pesquisa não detectou influência significativa das variáveis de controle Roa, indo de encontro às pesquisas de (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020), porém, se alinhando à pesquisa de Theiss & Beuren (2017); Roe não se alinhando às pesquisas de (Anjos et al., 2015; Theiss & Beuren, 2017), mas concordando com Silva et al. (2018), e, Crise se adequando a pesquisa de Andreoli (2018), entretanto, indo de encontro às pesquisas de (Barbosa, 2017; Simão, 2017).

Na Tabela 07 são apresentados os modelos GLS estimados para cada uma das variáveis de interesse (ETR, BTB e CashETR) regredidas em relação a variável resposta REMT.

**Tabela 07: Modelos GLS para variável resposta Remuneração Total**

<i>Variável resposta REMT</i>						
<i>Variável de interesse</i>	<i>ETR</i>		<i>BTB</i>		<i>CashETR</i>	
<i>Variáveis</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>	<i>Coef.</i>	<i>DP</i>
INTERESSE	17458,50	18542,75	-2223523	1981829	1,1154	3,77318
TAM	<b>-4174623*</b>	<b>2456220</b>	-3305594	2467833	<b>-4486127*</b>	<b>2443271</b>
VM	<b>455894,3***</b>	<b>137306,5</b>	<b>433133***</b>	<b>138403,7</b>	<b>461538,30***</b>	<b>136447,4</b>
ROA	-139360,3	445799,5	-115422,90	467630,3	-128977,90	435922,5
ROE	-1921,06	25484,82	-1485,28	26882,85	-2887,52	24883,77
CONC	-470794,40	385372,4	<b>-655688,80*</b>	<b>392800,9</b>	-379269,80	381494,4
TCA	-28892,77	36074,38	-35440,85	36734,2	-27860,04	35709,63
PMCA	1173008	1006698	1447704	1038170	1056964	990689,9
CRISE	92689,73	189988,1	104601,60	199887,8	93862,59	185499,4
CONST	8275333	5155771	6833472	5187398	<b>8766082*</b>	<b>5128530</b>
<i>Estatísticas de validação dos modelos propostos</i>						
Chow	<b>42,33***</b>		<b>42,28***</b>		<b>42,35***</b>	
Breusch-Pagan	<b>1733,38***</b>		<b>1720,16***</b>		<b>1736,15***</b>	
Hausman	6,36		6,99		6,35	
Likelihood	-10746,33		-10476,32		-10748,93	





Wooldridge	14,438***	14,359***	14,398***
Wald	42,34***	48,17***	39,32***

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: \*10%; \*\*5%; \*\*\*1%.

Em relação a variável resposta REMT, se verifica que nenhuma das proxies de Gerenciamento Tributário (ETR, BTD e CashETR) apresentam influência significativa sobre a referida variável. Este resultado sugere que o Gerenciamento Tributário não impacta as decisões relacionadas às Remuneração Total dos Executivos, indo de encontro aos resultados de (Gomes, 2016; Taylor & Richardson, 2014) que detectaram influência significativa das variáveis independente de interesse com a variável resposta remuneração.

Este resultado refutam as sugestões das pesquisas que sugerem influências entre o gerenciamento de resultado agressivo (*tax avoidance*) e a remuneração e incentivos dos executivos como as de (Armstrong et al., 2015; Chen & Chu, 2005; Chen et al., 2010; Crocker & Slemrod, 2005; Desai & Dharmapala, 2006; Minnick & Noga, 2010).

Este resultado contradizem as indicações proposta pelas pesquisas de (Chen et al., 2010; Minnick & Noga, 2010) que defendem ser o gerenciamento tributário agressivo (*tax avoidance*) utilizado pelos executivos para aumentar a riqueza das entidades, dos acionistas e dos próprios executivos. Neste ponto, sugere que os Executivos estariam indo na contramão da tendência dos países já que as ações gerenciais excepcionalmente propostas com a intenção de minimizar gastos com tributos corporativos por meio de planejamento tributário se tornou comum em diversos países, de acordo com os achados de (Chen & Chu, 2005; Crocker & Slemrod, 2005; Desai & Dharmapala, 2006).

No que se refere as variáveis de controle utilizadas neste estudo, constatou-se que a variável Tamanho exerce influência negativa e significativa sobre a variável resposta REMT nos modelos que levam em conta as variáveis de interesse *ETR* e *CashETR* indo de encontro às pesquisas de (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017) e dos achados da presente pesquisa em relação à variável resposta REMMEMB que detectaram que a variável Tamanho impactou positiva e significativamente a remuneração.

No caso da variável de controle Valor de Mercado evidencia-se seu impacto positivo e significativo sobre a REMT para os três modelos que levaram em conta as variáveis de interesse *proxies ETR, CashETR e BTD*. Este resultado está de acordo com os achados de Silva et al. (2018) e em desacordo com Anjos et al. (2015).

Também se evidenciou que a variável Concentração Acionária impacta negativa e significativamente a variável resposta REMT no modelo que leva em conta em conta a variável de interesse *BTD*. Este resultado está em acordo com os achados nas pesquisas de (Anjos et al., 2015; Freitas et al., 2020), salientando ter sido detectado na presente pesquisa uma influência positiva no caso da variável REMMEMB.

Destaca-se que a presente pesquisa não detectou influência significativa das variáveis de controle Roa, Roe e Crise replicando os mesmos resultados dos modelos que levaram em conta a variável repostas REMMEMB.

## 5. Conclusões

A presente pesquisa teve por objetivo identificar se há relação entre a remuneração dos Executivos e o Gerenciamento Tributário das empresas listadas na B3 no período de 2011 a 2020. Para atingir o objetivo proposto neste trabalho, inicialmente, adotou-se como *proxies* de





Gerenciamento Tributário, a *ETR*, a *BTD* e a *CashETR*, e como hipótese da pesquisa a premissa que existe uma relação entre o gerenciamento tributário agressivo e a Remuneração dos Executivos, conforme pode-se observar nas pesquisas de (Chen et al., 2010; Desai & Dharmapala, 2006; Larrate et al., 2011; Minnick & Noga, 2010) e nos achados de (Gomes, 2016; Taylor & Richardson, 2014).

Destaca-se que os autores Chen et al. (2010); Desai & Dharmapala (2006); Larrate et al. (2011); Minnick & Noga (2010). enfatizam que as remunerações dos executivos influencia suas decisões

### 5.1. Conclusões Variáveis de Interesse

Em relação ao objetivo da pesquisa detectou-se que a agressividade fiscal impacta a Remuneração dos Executivo uma vez que identificou-se a influência positiva e significativa da variável independente de interesse *BTD* na variável resposta da remuneração (*REMEMB*). Salienta-se que este resultado se alinha aos achados de Gomes (2016); Taylor & Richardson (2014) em relação a influência significativa entre as variáveis Remuneração e *BTD*, concluindo-se, portanto, que as decisões sobre o *tax avoidance* impactam a Remuneração dos Executivos.

Considerando que as pesquisas apontam que o gerenciamento tributário agressivo (*tax avoidance*) é utilizado para aumento de fluxo de caixa da entidade, dos acionistas e executivos (Chen et al., 2010), sendo os executivos os atores responsáveis pelo aumento da riqueza dos acionista (Minnick & Noga, 2010) o resultado constatado na presente pesquisa sugere que o gerenciamento tributário agressivo tem relação com a remuneração dos executivos.

Entretanto deve-se considerar que as manobras de utilização do gerenciamento tributário agressivo (*tax avoidance*) podem ter sido utilizadas pelos executivos para desviar rendas para seu próprio bem estar conforme apontado pelos autores Armstrong et al. (2015); Desai & Dharmapala (2006).

### 5.2. Conclusões Variáveis de Controle

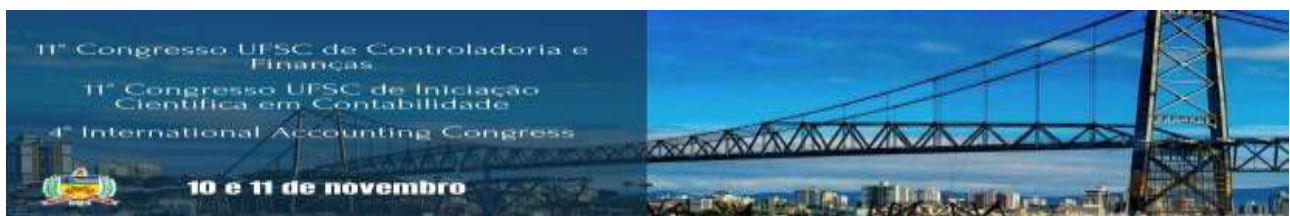
Em relação as variáveis de controle enfatiza-se que a variável Valor de Mercado foi identificada como tendo influência de significância estatística para as duas variáveis respostas *REMEMB* e *REMT* para os três modelos que levaram em conta as três variáveis de interesse que representam o *tax avoidance* (*ETR*, *BTD* e *CashETR*), estando de acordo com as pesquisas de (Anjos et al., 2015; Silva et al., 2018) que também detectaram a influência significativa entre as variáveis, podendo inferir-se que o Valor de Mercado impacta significativamente a Remuneração dos Executivos.

Entretanto, destaca-se que para a variável resposta *REMEMB* a variável de controle Valor de Mercado impacta negativamente estando alinhado com o resultado de (Anjos et al., 2015), e, para a variável *REMT* foi detectada a influência positiva significativa estando em acordo com o resultado de (Silva et al., 2018).

O resultado da presente pesquisa para a variável resposta *REMEMB* e da pesquisa de (Anjos et al., 2015) são intrigantes se for levado em conta que o Valor de Mercado deveria acompanhar os níveis de Remuneração dos Executivos, considerando que quanto maior o Valor de Mercado maior valor percebido pelos investidores em relação aos executivos, sua eficiência na gestão ou uma confiança do mercado nos Executivos da companhia.

Em relação à variável Tamanho na presente pesquisa foi detectado influencia significativa da variável Tamanho na variável resposta *REMEMB* e *REMT*. Sendo que na variável *REMEMB* foi detectado um impacto positivo e significativo se alinhado com os achados de (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020; Theiss & Beuren, 2017), e na *REMT* o efeito identificado na presente pesquisa foi negativo e significativo.





Diante deste achado, pode-se inferir que o Tamanho da entidade impacta de forma significativa a remuneração dos executivos, tendo de ser objeto de pesquisas futuras a análise dos fatores que levaram ao fato de ter sido detectado o sinal positivo para a REMEMB e negativo para a REMT.

Em relação à variável Concentração Acionária foram detectados influência negativa e significativa para os três modelos da variável resposta REMEMB e para o modelo que leva em conta a *proxy* BTD da variável resposta REMT. Os resultados desta pesquisa estão alinhados com os achados de (Anjos et al., 2015; Freitas et al., 2020), que detectaram a influência negativa e significativa da variável Concentração Acionária na remuneração. Portanto, diante dos achados da presente pesquisa, pode-se inferir que a Concentração Acionária impacta negativa e significativamente a remuneração dos executivos.

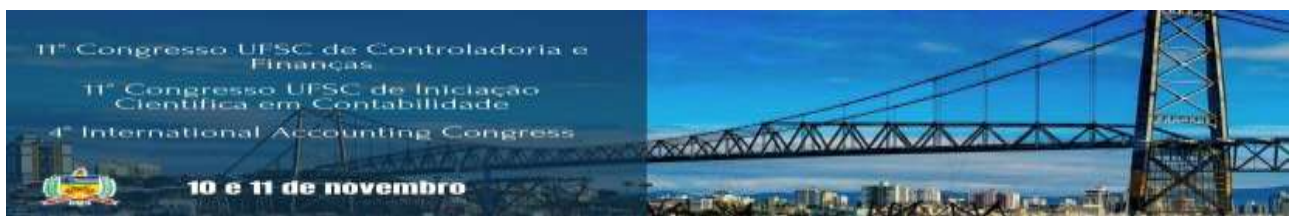
Na presente pesquisa identificou-se uma relação negativa e significativa do Tamanho do Conselho Administrativo na Remuneração dos Executivos quando da análise da variável resposta REMEMB, não tendo sido detectada influência significativa no caso da variável resposta REMT. Enfatiza-se que Freitas et al. (2020) e Theiss & Beuren (2017) quando analisaram o período de 2011 de sua pesquisa, identificaram que esta variável não impactava significativamente a Remuneração dos Executivos. E que Cook et al. (2019) e Theiss & Beuren (2017) quando analisaram os períodos de 2009 e 2010 em sua pesquisa, detectaram um impacto positivo e significativo da variável na remuneração. Sendo que, a análise dos resultados da presente pesquisa conjuntamente com as pesquisas anteriores, sugere uma necessidade de buscar um aprofundamento da relação entre estas variáveis para seu melhor entendimento.

A variável Concentração Acionária impactou negativa e significativamente a variável resposta REMEMB quando se leva em conta as *três proxies* (variáveis de interesse) ETR, BTD e CashETR e a variável resposta REMT quando analisado o modelo com a variável de interesse BTD, se alinhando às pesquisas de (Anjos et al., 2015; Freitas et al., 2020). Diante disto, considerando os achados da presente pesquisa e das pesquisas anteriores, pode-se inferir que a variável de controle Concentração Acionária impacta negativa e significativamente a remuneração dos Executivos, podendo considerar-se que em uma empresa que apresenta uma maior Concentração Acionária consegue manter um controle melhor dos Executivos.

Já em relação aos achados vinculados à variável Proporção de Membros Independentes foi detectado a influência positiva e significativa da variável Proporção de Membros Independentes do conselho com a variável REMEMB quando levado em conta as três variáveis de interesse ETR, BTD e CashETR, coadunando com os achados de Freitas et al. (2020), tendo sido identificada a influência positiva e significativa da variável na remuneração. Salientando que não foram detectadas influências significativas nos modelos da variável resposta REMT. Considerando as constatações da presente pesquisa e o fato de estarem alinhadas com as pesquisas anteriores, afirma-se que a Proporção de Membros Independentes impacta positiva e significativamente a remuneração dos executivos.

Por fim, destaca-se que a presente pesquisa não detectou influência significativa das variáveis de controle Roa, Roe e Crise para nenhum dos modelos das variáveis respostas REMEMB e REMT. Destaca-se que no caso da variável de controle Roe a presente pesquisa vai de encontro às pesquisas de (Cook et al., 2019; Freitas et al., 2020), porém, se alinhando à pesquisa de (Theiss & Beuren, 2017); da variável de controle Roe não se alinha às pesquisas de (Anjos et al., 2015; Theiss & Beuren, 2017), mas concorda com Silva et al. (2018), e, por fim, da variável de controle Crise se adequa à pesquisa de Andreoli (2018), entretanto, indo de encontro às pesquisas de (Barbosa, 2017; Simão, 2017)





Portanto, baseado nos achados da presente pesquisa pode-se inferir que as variáveis de controle Roa, Roe e Crise não impactaram a remuneração dos executivos na amostra e período analisado.

Em relação às variáveis Roe e Roa os resultados sugerem que as rentabilidades sobre os investimentos realizados pelos proprietários-investidores não impactaram a remuneração dos executivos.

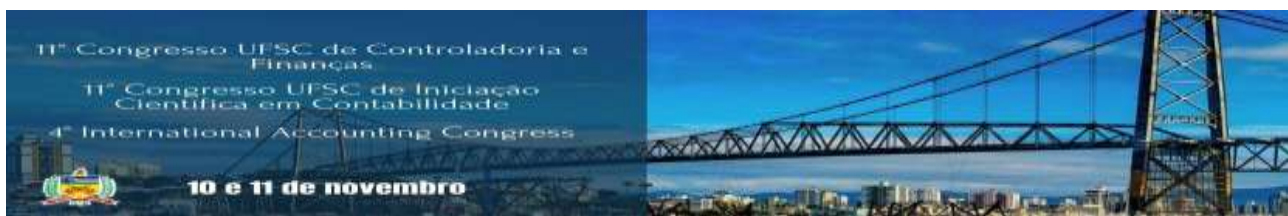
E por fim, que a Crise de 2014, considerando na pesquisa seus impactos em 2015 e 2016 também não impactaram significativamente as variáveis respostas dos modelos.

Uma possível limitação da pesquisa é o fato de que outros impostos, em nível federal, estadual e municipal, que podem estar compondo os resultados das empresas brasileiras, não são percebidos pelas medidas de Gerenciamento Tributário aplicados aqui (ETR, BTM e CashETR).

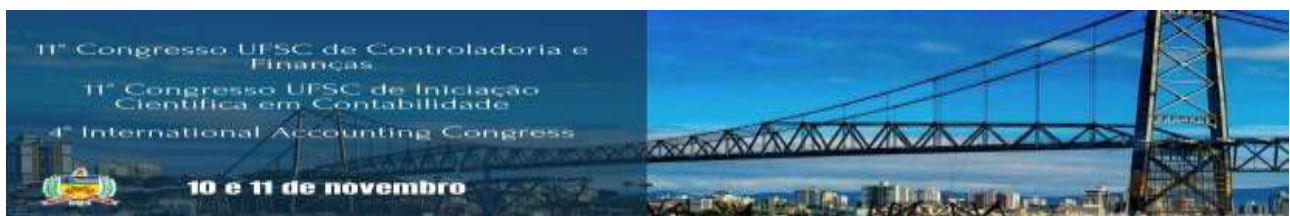
Como sugestão para futuras pesquisas, indica-se avaliar outros aspectos que podem ter influenciado nas mudanças dos resultados encontrados, como: outros elementos de governança corporativa, características dos Executivos e componentes macroeconômicos.

### Referências

- Andreoli, P. H. (2018). Nível de transparência da remuneração executiva e comportamento da remuneração variável em períodos de estabilidade e crise econômica. <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/24595>
- Anjos, L. C. M. dos, Tavares, M. F. N., Monte, P. A. do, & Lustosa, P. R. B. (2015). Relações entre controle acionário e remuneração de executivos. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 34(1), 45–56. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v34i1.22493>
- Araújo, R. A. de M., Santos, L. M. da S., Filho, P. A. M. L., & Camara, R. P. de B. (2018). Agressividade Fiscal: Uma comparação entre empresas listadas na NYSE e BM&FBOVESPA1. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(1), 39–54. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i1.32926>
- Armstrong, C., Blouin, J., & Larcker, D. (2012). The Incentives for Tax Planning. *Journal of Accounting and Economics*, 391–411. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.001>
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. 60(1), 1–17. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>
- Baker, G. P.; Jensen, M. C. & Murphy, K. J. (1988). Compensation and incentives: practice vs. theory. *The Journal of Finance*, 43(3), p. 593-616.
- Barbosa, F. de H. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, 31, 51–60. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem. 17(3), 80.
- Chen, K.-P., & Chu, C. Y. C. (2005). Internal Control versus External Manipulation: A Model of Corporate Income Tax Evasion. *The RAND Journal of Economics*, 36(1), 151–164.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 21.
- Chi, S., Huang, S. X., & Sanchez, J. M. (2017). CEO Inside Debt Incentives and Corporate Tax Sheltering. *Journal of Accounting Research*, 55(4), 837–876. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12169>.
- Chee, S., Choi, W., & Shin, J. E. (2017). The Non-Linear Relationship Between CEO

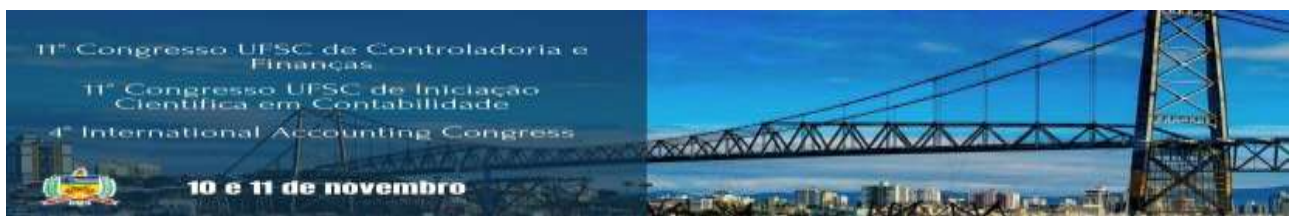


- Compensation Incentives And Corporate Tax Avoidance. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(3), 439–450. <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i3.9935>
- Cook, A., Ingersoll, A. R., & Glass, C. (2019). Gender gaps at the top: Does board composition affect executive compensation? *Human Relations*, 72(8), 1292–1314. <https://doi.org/10.1177/0018726718809158>
- Crocker, K. J., & Slemrod, J. (2005). Corporate tax evasion with agency costs. *Journal of Public Economics*, 89(9), 1593–1610. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2004.08.003>
- 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>
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163–1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.
- Fama, E. (1976). *Foundations of finance basic books*. New York.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., & Paulo, E. (2009). Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 6(1), 44-61
- França, C., Moraes, A., & Martinez, A. (2015). Tributação Implícita e Clientelas, Arbitragem, Restrições e Fricções. *Revista de Administração e Contabilidade*, 7, 5–18.
- França, R. D., & Monte, P. A. do. (2018). Efeitos da Reputação Corporativa na Tax Avoidance de Empresas Brasileiras de Capital Aberto. 18. 2018\_CUE416.
- Francis, B. B., Hasan, I., Wu, Q., & Yan, M. (2014). Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. *The Journal of the American Taxation Association*, 36(2), 171-202.
- Freedman, J. (2003). Tax and corporate responsibility. *Tax Journal*, 695(2), 1-4.
- Freitas, M. R. D. O., Pereira, G. M., Vasconcelos, A. C. D., & Luca, M. M. M. D. (2020). Concentração Acionária, Conselho de Administração e Remuneração de Executivos. *Revista de Administração de Empresas*, 60, 322–335. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020200503>
- Funchal, J. D. A., & Terra, P. R. S. (2006). Remuneração de executivos, desempenho econômico e governança corporativa: um estudo empírico em empresas latino-americanas. *Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ENANPAD)*, 30.
- Gomes, A. P. M. (2016). Corporate Governance Characteristics as a Stimulus to Tax Management. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 149–168. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500750>
- Goncharov, I., & Zimmermann, J. (2006). Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. *Journal of International Accounting Research*, 5(1), 41-65.
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>



- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa. 5ª ed., São Paulo.
- Krauter, E. (2013). Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 7(3).
- Larrate, M. A. R., de Oliveira, F. N., & Cardoso, A. S. (2011). Governança corporativa, remuneração dos gestores e produtividade da firma. 29.
- Lopo Martinez, A., & da Silva, R. (2018). RESTRIÇÃO FINANCEIRA E AGRESSIVIDADE FISCAL NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(3), 448–463. <https://doi.org/10.14392/ASAA.2018110305>
- Lins, J. (2006). Remuneração variável, alavanca para o crescimento. *Revista CEO Brasil, Price Water House e Coopers*, (8).
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade Tributária: Um Survey da Literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(0), 106–124. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>
- Martinez, A. L., & Ramalho, V. P. (2017). Agressividade tributária e sustentabilidade empresarial no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(49), Article 49. <https://doi.org/10.16930/rccc.v16n49.2366>
- Martinez, A. L., & Silva, R. F. da. (2017). Agressividade Fiscal e o Custo de Capital de Terceiros no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 240–251. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v7i1.2904>
- Martinez, A. L., & Dalfior, M. D. (2015). Agressividade Fiscal entre Companhias Controladoras e Controladas. 20.
- Martinez, A., & da Silva, R. (2018). Restrição Financeira e Agressividade Fiscal nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(3), 448–463. <https://doi.org/10.14392/ASAA.2018110305>
- Melo, L. Q. de, Moraes, G. S. de C., Souza, R. M. de, & Nascimento, E. M. (2020). A responsabilidade social corporativa afeta a agressividade fiscal das firmas? Evidências do mercado acionário brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19. <https://doi.org/10.16930/2237-766220203019>
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703–718.
- Moraes, G. S. de C., Nascimento, E. M., Soares, S. V., & Prímola, B. F. L. (2021). Agressividade fiscal e evidenciação tributária: Um estudo das companhias brasileiras de capital aberto. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 19, 197–216. <https://doi.org/10.19094/contextus.2021.61612>
- Oliva, E., & Albuquerque, L. G. D. (2006). Filosofia e modelo dos programas de remuneração das empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa. <https://doi.org/10.5700/ISSN.2177-8736.REGE.2006.36560>
- Oliveira, A. C. de, & Sprenger, K. B. (2020). Distribuição da Riqueza das Empresas De Capital Aberto do Rio Grande do Sul conforme a NRG TG 09 – Demonstração Do Valor Adicionado. *Revista Eletrônica de Ciências Contábeis*, 9(1), 1–32.
- Oliveira, R. da P., Oliveira, D. di M., & Pinheiro, L. E. T. (2020). A Agressividade Fiscal entre





- controladoras e controladas no âmbito da Governança Corporativa. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2763.pdf>
- Phillips, J. D. (2003). Corporate tax-planning effectiveness: The role of compensation-based incentives. *The Accounting Review*, 78(3), 847-874.
- Rego, S. O. & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50, 775–810
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. (1992). Firms' responses to anticipated reductions in tax rates: The Tax Reform Act of 1986.
- Silva, R. B., Silva, D. S. de C., Luca, M. M. M. D., & Vasconcelos, A. C. de. (2018). Remuneração dos executivos e indicadores de desempenho em empresas participantes do Ibovespa. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 17(3), 867–888. <https://doi.org/10.18593/race.v17i3.16721>
- Simão, M. F. (2017). Práticas de remuneração em período de crise econômica: Um estudo com empresas automotivas do Brasil. <https://app.uff.br/riuff/handle/1/6414>
- Souza, F. C. de, & Borba, J. A. (2007). Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(2), 35-48.
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book–tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204.
- 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>
- Theiss, V., & Beuren, I. M. (2017). Estrutura de Propriedade e Remuneração dos Executivos. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 10(3), 533–550.
- Wood Jr, T., & Picarelli Filho, V. (2004). Remuneration and career for abilities and skills: preparing the organization for knowledge intensive enterprises was.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.