
PLANEJAMENTO DE TRIBUTOS DIRETOS E INDIRETOS, VALOR DE MERCADO DA EMPRESA E CICLO DE VIDA: EVIDÊNCIAS NO AMBIENTE BRASILEIRO

DIRECT AND INDIRECT TAX PLANNING, COMPANY MARKET VALUE AND LIFE CYCLE: EVIDENCE IN THE BRAZILIAN ENVIRONMENT

Isabela de Araujo Bernardo dos Santos

Mestra em Ciências Contábeis – UFRN
Endereço: Universidade Federal da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas - Campus I, Campus I Lot. Cidade Universitária, Castelo Branco, 58053002 - João Pessoa, PB - Brasil;
Telefone: (83) 3216-7491
E-mail: isabelaaraujo389@gmail.com

Adilson de Lima Tavares

Doutor em Ciências Contábeis – UNB/UFPB/UFRN
Endereço: Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis, Campus Universitário da UFRN, Lagoa Nova, 59000-000 - Natal, RN – Brasil;
Telefone: (84) 3215-3486
E-mail: adilson.tavares@ufrn.br

Recebido: 16/09/2023 Aprovado: 13/12/2023
Publicado: 30/12/2023

Robério Dantas de França

Doutor em Ciências Contábeis – UNB/UFPB/UFRN
Endereço: Universidade Federal da Paraíba, Campus I - Cidade Universitária, 58059900 – João Pessoa, PB - Brasil;
Telefone: (83) 3216-7459
E-mail: roberiodantas@terra.com.br

Renato Henrique Gurgel Mota

Doutor em Ciências Contábeis – UNB/UFPB/UFRN
Endereço: Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Contábeis, Campus Universitário da UFRN, Lagoa Nova, 59000-000 - Natal, RN - Brasil;
Telefone: (84) 3215-3481
E-mail: renato.mota@ufrn.br

RESUMO

Este artigo teve como objetivo analisar se, no contexto brasileiro, o planejamento de tributos diretos e indiretos e os estágios de ciclo de vida (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio) influenciam o valor de mercado das empresas. Os dados utilizados no estudo abrangem o período de 2010 a 2021 e foram coletados através na plataforma Refinitiv Eikon e nas demonstrações financeiras publicadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A regressão de dados em painel foi escolhida como técnica de análise, devido à presença de características tanto de cross-section quanto de série temporal no banco de dados. Com base nos resultados da estimativa do modelo FE-LSDV com dados balanceados, a hipótese de que o planejamento tributário influencia o valor de mercado das empresas foi parcialmente confirmada. Os resultados sugerem que essa influência pode estar associada a uma maior exposição a um maior nível de risco, o que leva os investidores a descontarem esse risco na avaliação da empresa. Além disso, apenas o estágio de nascimento apresentou uma relação positiva e significativa com o valor de mercado. No entanto, os resultados são restritos à amostra analisada e não podem ser generalizados.

Palavras-chave: Planejamento tributário. Valor da empresa. Estágios de ciclo de vida.

ABSTRACT

This article aimed to analyze whether, in the Brazilian context, the planning of direct and indirect taxes and the stages of the life cycle (birth, growth, maturity, turbulence, and decline) influence the market value of companies. The data used in the study cover the period from 2010 to 2021 and were collected through the Refinitiv Eikon platform and the financial statements published on the Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Panel data regression was chosen as the analysis technique due to the presence of both cross-sectional and time-series characteristics in the dataset. Based on the results of the FE-LSDV model estimation with balanced data, the hypothesis that tax planning influences the market value of companies was partially confirmed. The results suggest that this influence may be associated with a greater exposure to risk, leading investors to discount this risk in the company's valuation. Additionally, only the birth stage showed a positive and significant relationship with market value. However, the findings are limited to the analyzed sample and cannot be generalized.

Keywords: Tax planning. Company value. Lifecycle stages.

1 INTRODUÇÃO

A ideia de utilizar estratégias para reduzir os gastos tributários de uma organização nasceu coincidentemente com a tributação. As empresas estão sempre à procura de lacunas nas legislações tributárias atuais, e os pesquisadores da área contabilidade e tributos têm estudado estratégias de planejamento da carga tributária durante décadas, começando a investigar em 1980 (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2019).

O sistema tributário brasileiro é complexo e neste contexto existe um conjunto muito denso de regras tributárias que devem ser observadas e cumpridas (CREPALDI, 2021). Portanto, para manter a competitividade da entidade, é preciso identificar os tributos que incidem sobre a empresa como um todo, ou seja, os impostos diretos e indiretos, e também buscar estratégias legítimas para minimizar a carga tributária.

Dito isto, o planejamento tributário utilizado como mecanismo estratégico pode ajudar a maximizar a riqueza dos acionistas, reduzindo a carga tributária, partindo do pressuposto de que os acionistas estão interessados em reduzir o dispêndio tributário, aumentando assim o valor de mercado da empresa (SCHOLLES; WOLFSON, 1992; HANLON; SLEMROD, 2007).

Por outro lado, deve assumir que o crescimento do valor da empresa está relacionado não só com a capacidade de redução do pagamento de impostos, mas também com a redução de riscos no processo de decisão operacional. Portanto, o planejamento tributário também visa ajudar a empresa a evitar possíveis problemas contingenciais, evitando que a empresa seja obrigada a pagar multas muito elevadas, o que em alguns casos pode até levar à falência de pessoas jurídicas (FONSECA et al., 2021).

Em suma, o principal motivo é reduzir custos e, portanto, aumentar os lucros da empresa. Nesse sentido, as estratégias de mitigação tributária interessam aos acionistas, partindo do princípio de que visa agregar valor à empresa (MBROH; MONNEY; BONSU, 2019).

Ressalta-se que a avaliação do valor de mercado de um negócio ocorre em todas as fases do ciclo de vida empresarial. Sendo necessário avaliar todas as etapas do ciclo de vida individualmente, porque cada etapa possui características particulares. Todavia, existe uma tendência em analisar com maior profundidade os estágios de crescimento a maturidade, nos quais os benefícios são mais destacados e os riscos são reduzidos, por outro lado, na introdução e no declínio, essas características provavelmente serão opostas (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018).

Na literatura, a maior parte das pesquisas na área contábil e tributária visa apenas verificar o impacto do planejamento de tributos incidentes sobre o lucro, mas também é necessário analisar os tributos incidentes sobre o faturamento com informações extraídas da Demonstração do Valor

Adicionado (DVA). Inclusive, até a própria literatura mostra que os pesquisadores, muitas vezes, têm dificuldade em analisar os impostos implícitos (LIETZ, 2013).

É importante demonstrar que os conceitos de planejamento tributário, valor de mercado da empresa e estágios do ciclo de vida estão relacionados. Obviamente, pode-se notar que as empresas adotam medidas destinadas a reduzir as despesas fiscais para atingir os objetivos econômicos declarados. No entanto, importa referir que as estratégias fiscais aplicadas dependem do momento que a empresa esteja vivenciando. Portanto, é essencial abordar os estágios de ciclo de vida da empresa, porque este conjunto de variáveis podem apresentar um impacto significativo no valor de mercado da empresa.

Neste trabalho pretende-se ampliar o escopo de pesquisa, estudando de forma mais abrangente os três construtos (valor de mercado da empresa, planejamento tributário e estágios de ciclo de vida), de modo que os impostos sejam considerados de forma abrangente (diretos e indiretos), utilizando metodologias adequadas ao contexto brasileiro e ampliando a análise dessas relações, dando uma perspectiva diferente aos estágios de ciclo de vida, incluindo a verificação direta da relação com o valor de mercado da empresa.

Portanto, como no Brasil esse tema é menos explorado, envolvendo a análise da influência dos tributos diretos e indiretos e incluindo a relação entre os estágios do ciclo de vida e o valor de mercado da empresa; (é necessário tornar esta discussão e análise mais abrangente devido à sua pouca presença na literatura para que o leitor possa ter uma visão completa dos construtos), coloca-se a seguinte questão de pesquisa: **O planejamento dos tributos diretos e indiretos e os estágios de ciclo de vida influenciam o valor de mercado das empresas brasileiras?**

O presente estudo pode contribuir para o avanço da linha de pesquisa Contabilidade e Tributos, e tem como objetivo analisar se no ambiente brasileiro o planejamento de tributos diretos e indiretos e os estágios de ciclo de vida (Nascimento, Crescimento, Maturidade, Turbulência e Declínio) influenciam o valor de mercado da empresa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Valor de Mercado da Empresa

Avaliar o valor de mercado de uma entidade é necessário porque ajudará os gestores a criarem parâmetros para a tomada de decisões (NASCIMENTO *et al.*, 2019). No contexto do planejamento tributário, a relação entre a carga tributária e o valor de mercado empresarial parece ser inversa, uma vez que uma redução nos impostos pode contribuir para um aumento no valor de mercado de uma empresa. É importante ressaltar que Jacob e Schütt (2019), ao examinarem dados de empresas de capital aberto, identificaram que o mercado não recompensa uniformemente as instituições que se envolvem em estratégias de redução de encargos fiscais.

Ressalta-se que com base na percepção biológica, as empresas passam por um processo de estágios de ciclo de vida, classificadas de acordo com as características que essas empresas apresentam durante sua existência (FREZATTI *et al.*, 2017).

A literatura indica que as empresas que atingiram a maturidade não têm interesse em fazer múltiplos investimentos e, portanto, não incorrerão em déficits por esse motivo, tornando os lucros mais previsíveis (OLIVEIRA; GIRÃO, 2018).

As empresas que se encontram em um dos últimos estágios de ciclo de vida (maturidade) consolidaram-se no mercado, ganharam competitividade e estão com muitos produtos e serviços já amplamente disponíveis. Porém, durante o estágio de declínio, a organização tende a ter receita estável ou até mesmo queda nas vendas (COSTA *et al.*, 2017).

Uma vez que as atividades de planejamento tributário introduzem riscos empresariais, as atividades menos voláteis acarretam menos riscos, pelo que fornecem informações mais precisas sobre o planejamento futuro dos ônus tributário. Ao mesmo tempo, atividades mais voláteis criam mais riscos, tornando difícil para os investidores preverem a extensão do planejamento tributário a longo prazo (IRAWAN; TURWANTO, 2020).

Segundo Knaisch (2024) um planejamento tributário focado em tributos sobre o lucro mais robusto, que inclua a variável de risco no modelo de avaliação do valor da empresa, intensifica a associação positiva entre o lucro antes do imposto de renda (LAIR) e o valor da empresa.

Herron e Nahata (2020) constataram que há um desconto sobre o valor de mercado devido às estratégias de planejamento tributário. Como resultado, as empresas que reduzirem a carga tributária através destas estratégias, carecem de receita estrangeira, enfrentam dificuldades financeiras e incorrem em elevados custos de capital. No entanto, estas empresas são mais arriscadas e, portanto, apresentam avaliações mais baixas relativamente em decorrência do planejamento tributário.

Maximizar o valor da empresa é importante para uma organização porque aumenta a riqueza dos acionistas (KUSUMAWATI; SETIAWAN, 2019). Ressalta-se que investimentos com retornos inferiores ao custo de oportunidade destroem o valor para o acionista, fazendo com que o preço das ações da empresa no mercado despenque. Porém, quando houver boas expectativas de aumento no fluxo de caixa dos acionistas no futuro, os preços das ações das empresas aumentarão (ASSAF NETO, 2021).

Santa e Rezende (2016) estudaram a relação entre elisão fiscal e o valor da firma no Brasil. E embora a elisão fiscal deva proporcionar valor aos acionistas, algumas teorias sugerem que nem sempre é esse o caso. Além disso, os potenciais custos de agência podem superar os benefícios do planejamento tributário, criando destruição de valor para os acionistas.

É importante ressaltar que os investidores no mercado de capitais devem avaliar o comportamento tributário das empresas que investem ou pretendem investir (DESAI; DHARMAPALA, 2009; CHEN *et al.*, 2014). Contudo, a principal preocupação das empresas é proporcionar o melhor retorno financeiro possível para aumentar a riqueza dos acionistas sem enfrentar vários riscos, incluindo o risco fiscal (EHRHARDT; BRIGHAM, 2011).

Nesse sentido, pesquisas sobre os fatores que afetam o valor da empresa são essenciais para sinalizar quais decisões melhoram a gestão e a eficiência do capital (FERREIRA *et al.*, 2019; KUSUMAWATI; SETIAWAN, 2019).

2.2 Planejamento Tributário

O planejamento tributário corporativo é um tema de interesse público, especialmente desde a crise financeira de 2008 (LIETZ, 2013; OATS; TUCK, 2019). Esta crise foi o culminar de acusações generalizadas de má conduta fiscal e resultou em orçamentos públicos apertados, taxas de imposto próximas de zero e busca frequente a paraísos fiscais (LIETZ, 2013).

O planejamento tributário é um tema que tem sido explorado recentemente pela pesquisa acadêmica, principalmente devido à elevada carga tributária e a complexidade do sistema tributário, bem como devido ao interesse das partes interessadas e dos governos no planejamento tributário (ARONMWAN; OKAIWELE, 2020; GONÇALVES *et al.*, 2017)

O tributo é a fonte mais importante de arrecadação de receita pública e representa um grande custo para as empresas (WANG *et al.*, 2020; MARCHESI; ZANOTELI, 2018). Com base neste pressuposto, as receitas oriundas da tributação são essenciais para a promoção de bens e serviços sociais pelos quais o governo é responsável. Com isso, a batalha pelos recursos públicos pode afetar a organização e o direcionamento dos gastos, o que torna o debate importante (MARCHESI; ZANOTELI, 2018).

Na prática as empresas devem estabelecer uma relação custo x benefício para identificar o impacto da adoção de tais estratégias de planejamento tributário. Portanto, as organizações precisam considerar os custos explícitos, implícitos e não tributários que podem surgir de decisões desta natureza. Porém, a literatura quando aborda esse tema, possui enfoque na tributação explícita (RAMOS; MARTINEZ, 2018).

De acordo com Chen *et al.* (2010), ao desenvolver o nível de planejamento tributário, as empresas devem considerar os custos (risco de penalidades, custos de implementação, tempo e esforço) e benefícios (reduções no pagamento de impostos) da gestão tributária, mais os custos de agência. Os benefícios serão obtidos imediatamente, as principais obrigações tributárias são reduzidas, por outro lado, o fluxo de caixa aumenta e conseqüentemente o resultado líquido após a dedução do IRPJ e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) aumenta. Por outro lado, os custos associados a estas atividades podem ser elevados para as empresas e para os seus gestores.

Hanlon e Heitzman (2010) argumentam que os impostos podem influenciar a estrutura de capital e as decisões de investimento e, assim, ter impacto na atividade econômica, causando efeitos no modelo e na eficiência da gestão.

Por outro lado, Henriques e Santos (2023) indicaram que o Tamanho da empresa teve uma relação negativa e o Endividamento relação positiva, ambas estatisticamente significativas, com a *Effective Tax Rate* (ETR). Não houve relação significativa para as demais características analisada no estudo.

É importante determinar que não se pode dizer que um gestor cumprirá fielmente os objetivos do acionista, pois pode ter objetivos diferentes dos proprietários, conferindo-lhe a capacidade de aplicar as estratégias de gestão tributária para atingir os objetivos individuais e se beneficiar. Em suma, esse comportamento é característico da teoria da agência (MORAIS; MACEDO, 2021).

Pode haver um conflito de interesses direto dos acionistas com a gestão, dependendo de como as partes interessadas respondem às atividades de planejamento tributário. Existe um potencial conflito de interesses, mas, em última análise, deve notar que os decisores tributários são os gestores, embora todos tenham de suportar as conseqüências.

O planejamento tributário pode influenciar diversas decisões e questões dentro de uma empresa. Neste contexto, é importante estudar o valor de mercado da empresa no âmbito do planejamento tributário, pois o leitor poderá perceber se as medidas de economia tributária afetam ou não o valor de mercado da empresa, ajuda os investidores a avaliarem o potencial retorno do investimento, bem como as relações de risco e retorno e custo x benefício.

Apresentando os construtos valor de mercado da empresa e planejamento tributário, levanta-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: O nível de planejamento tributário influencia no valor da empresa.

2.3 Ciclo de Vida da Empresa

Com base na percepção da ciência biológica, pressupõe-se que as empresas seguem fases sucessivas ao longo de sua trajetória, as quais são determinadas com base nas características existentes dentro da empresa. Inclusive, o estudo dos estágios de ciclo de vida dá aos gestores a liberdade de compreender as empresas e suas idiossincrasias ao longo do seu ciclo de vida (FREZATTI *et al.*, 2017). Assim, no atual cenário de crise corporativa e de transformação contínua, é necessário reconhecer a intervenção de causas ambientais internas e externas nas firmas, como os estágios do ciclo de vida (ECV) (OLIVEIRA; GIRÃO, 2018).

Dickinson (2011) apresenta uma combinação de fluxos de caixa líquidos (operacionais, de investimento e de financiamento) para cálculo do ECV, realizando mapeamento do ciclo de vida para cada período correspondente às demonstrações de fluxos de caixa. Variando os sinais positivos e negativos dos três tipos de fluxos de caixa líquido, podem ser encontradas oito combinações de padrões

de fluxo de caixa. Em resumo, de acordo com essa metodologia, existem cinco estágios de ciclo de vida, que são: introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio.

O fluxo de caixa representa características específicas relacionadas à lucratividade, crescimento e risco de uma organização ao longo dos estágios do ciclo de vida. E a combinação dos fluxos operacionais, de investimento e de financiamento encontrados na Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) que pode ser esquematizado de acordo com a teoria do ciclo de vida, para definir o ECV de uma empresa (RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018).

Segundo Drake (2012), o modelo de Dickinson (2011) apresenta diversas vantagens sobre outros métodos de cálculo dos estágios de ciclo de vida, pois inclui informações de fácil acesso aos investidores, tornando o processo menos demorado e mais objetivo. Neste contexto, o autor observa que algumas empresas atingem e permanecem com o estágio de maturidade. Por outro lado, alguns se desenvolvem, atingem a maturidade e depois declinam. E outros depois de conquistarem a maturidade voltam à fase de crescimento. No entanto, os modelos de ciclo de vida permitem tanto a progressão como a regressão dos estágios de ciclo de vida.

Os estágios de ciclo de vida de uma organização podem impactar as características do mercado, as estratégias de aplicação de recursos e a mobilização de capital de terceiros durante cada estágio (FREITAS, 2019). Além disso, o ambiente informacional de uma empresa e a incerteza sobre os lucros futuros mudam ao longo do ciclo de vida da empresa, o que tem impacto nas percepções dos investidores (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018).

Nas fases iniciais do ciclo de vida empresarial, existem poucos ativos, resultando em um menor fluxo de caixa operacional e lucros menores ou até mesmo prejuízos, mas grandes investimentos em ativos tangíveis e intangíveis conduzem a maiores lucros em decorrência do aumento das vendas no estágio de crescimento, gerando fluxo de caixa positivo. Em contrapartida, empresas maduras possuem mais ativos e operam em ambientes menos voláteis, com fluxos de caixa e rentabilidade estáveis (HABIB; HASAN, 2019).

Contudo, um problema consistente na pesquisa de ciclo de vida diz respeito à forma como as empresas são classificadas, uma vez que é provável que possuam atributos de diferentes estágios ao mesmo tempo. Justamente porque o modelo pretende colocar a organização em um dos cinco estágios, excluindo a possibilidade de mudança ou subestágios. É muito relativo, pois em um momento a empresa pode estar totalmente apresentando características de um determinado estágio, mas em outro isso pode não acontecer (FREZATTI *et al.*, 2017).

Faff *et al.* (2016) constatam que o investimento e a emissão de ações diminuem ao longo da vida da organização. Da mesma forma, a emissão de dívida e a liquidez são mais elevadas durante as fases de introdução e crescimento, e diminuem durante os estágios de maturidade e declínio do ciclo de vida.

Dickinson, Kassa e Schaberl (2018) observaram que durante períodos introdutórios e recessões, os investidores veem as informações contábeis como mais relevantes para os preços das ações.

Mediante a exposição dos construtos de planejamento tributário e estágios de ciclo de vida, apresenta-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: Os estágios de ciclo de vida influenciam o valor da empresa.

3 METODOLOGIA

3.1 Coleta e Amostra

A coleta de dados foi feita em fontes secundárias a partir da base Refinitiv Eikon, da qual foram coletados dados anuais das empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B³), com exceção das empresas dos setores de bancos, intermediação financeira, seguradoras e corretoras por causa das especificidades dessas companhias em relação às normas tributárias. Além disso, foram coletadas informações diretamente na DVA das companhias. Os dados se referem ao reporte anual das demonstrações financeiras a partir de 2010, considerando a homogeneidade das normas contábeis brasileiras através da adoção ao processo de convergência das normas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade.

As companhias deste estudo foram classificadas por setores econômicos, conforme a proposta de Santos, Cavalcante e Rodrigues (2013). As empresas investigadas estão sob o mesmo conjunto de normas tributárias, contemplando o período após a Lei 11.638/07, Lei 11.941/09 e o Regime Tributário de Transição (RTT), assegurando a comparabilidade entre as companhias analisadas.

Tabela 1 - Composição da amostra de pesquisa. 2010 a 2021

Composição da amostra contendo as mesmas empresas nos anos de 2010 a 2021				
Empresas			575	
(-) Bancos, intermediação financeira, seguradoras e corretoras				(47)
(-) Dados ausentes/insuficientes para o cálculo das variáveis			(399)	
Total de empresas da amostra			129	
Composição da amostra por setores e por número de observações nos anos de 2010 a 2021				
Setor	Obs.		%	
Indústria	600			38,75
Comércio	144		9,30	
Construção Civil	144		9,30	
Telecomunicação, água e energia	348		22,48	
Transportes e serviços relacionados	108			6,97
Outros	204		13,17	
	Total	1.548	100	

Fonte: Eikon (2023).

A amostra contém 129 empresas brasileiras de capital aberto listadas na B³ com 1.548 observações distribuídas em um painel de dados balanceado, ou seja, compreendendo as mesmas empresas em todo o período (2010 a 2021). O banco de dados apresenta características de uma *cross-section* e de séries temporais, portanto, todos os painéis foram balanceados, para que cada *cross-section* possua a mesma quantidade de observações em cada unidade de tempo observada (Wooldridge, 2016). Destaca-se que muitas empresas tiveram que ser excluídas da amostra por falta de viabilidade no cálculo das variáveis, muitas das vezes, foram encontrados dados incompletos.

3.2 Tratamento e Mensuração das Variáveis

A Tabela 2 demonstra a ETR média por setores econômicos, que foram consequentemente utilizadas no cálculo da segunda medida de planejamento tributário, ETR diferencial – TA2. Diante dessas médias setoriais, consegue-se notar que a maioria delas está abaixo da taxa de tributos incidentes sobre o lucro de 34%, diferenciando-se desse cenário, apenas o setor de transporte e serviços relacionados, que apresenta uma média acima da taxa nominal de IRPJ, adicional e CSLL. Destaca-se

que no contexto brasileiro, é evidente que os setores econômicos possuem suas características individuais quando se trata de comportamento tributário, sendo importante também analisar sob a perspectiva da ERT Diferencial.

Tabela 2 - ETR Corrente calculada por setor econômico. 2010 a 2021

Setores	ETR média (%)	Obs.
Indústria	23,17	600
Comércio	27,92	144
Construção Civil	19,90	144
Telecomunicação, água e energia	25,46	348
Transporte e serviços relacionados	37,91	108
Outros setores	22,57	204

Fonte: Refinitiv Eikon (2023).

Outra medida utilizada para verificar o planejamento tributário das empresas brasileiras de capital aberto foi a TxDVA, a mesma abrange tributos diretos e indiretos, proporcionando a comparação dos efeitos dos tributos incidentes sobre o lucro e o faturamento, conforme a Equação 03:

$$TxDVA = \text{Carga Tributária da DVA} / \text{Valor adicionado a distribuir} \quad (03)$$

A Tabela 3 apresenta as médias da terceira medida de planejamento tributário –TxDVA, envolvendo a análise de tributos diretos e indiretos:

Tabela 3 - TxDVA calculada por setor econômico. 2010 a 2021

Setores	TxDVA média (%)	Obs.
Indústria	27,52	600
Comércio	36,39	144
Construção Civil	17,56	144
Telecomunicação, água e energia	50,14	348
Transporte e serviços relacionados	25,36	108
Outros setores	26,35	204

Fonte: Refinitiv Eikon (2023).

O setor de telecomunicação, água e energia teve o maior dispêndio, ao passo que, o setor da construção civil, aquele que apresentou menor encargo com tributos em relação ao valor adicionado em cada exercício social. Vale ressaltar que esses dois setores apresentaram os mesmos destaques – maior e menor dispêndio tributário – quando foi mensurada a ETR média.

Decidiu-se incluir os estágios de ciclo de vida a partir da metodologia de Dickinson (2011), devido a sua objetividade no processo de classificação dos estágios de ciclo de vida e sua viabilidade de aplicação nas empresas brasileiras que pertencem a amostra. Neste trabalho, tem-se um diferencial em testar diretamente a relação dos estágios de ciclo de vida com o valor de mercado da empresa, considerando que a interação entre planejamento tributário e estágios de ciclo de vida com o valor de mercado da empresa, já está saturada, justamente porque vários estudos já analisaram essa interação.

Quadro 1 – Estágios de Ciclo de Vida segundo a metodologia de Dickinson (2011)

Fluxo de Caixa	Estágios de Ciclo de Vida organizacional							
	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência			Declínio	
Operacional	-	+	+	+	-	+	-	-
Investimento	-	-	-	+	-	+	+	+
Financiamento	+	+	-	+	-	-	+	-

Legenda: (+) fluxo de caixa positivo; (-) fluxo de caixa negativo

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011)

A seguir, tem-se a Tabela 4 que apresenta as descrições das variáveis, mensuração, sinal esperado e referências de autores que já as utilizaram em suas pesquisas:

Tabela 4 – Descrição das Variáveis

Descrição	Variável	Mensuração	Sinal Esperado	Referências
<i>EffectiveTax Rate</i> – ETR Corrente	TA1	Imposto de renda (IRPJ+CSLL) - Diferidos / Lucro antes do imposto de renda – LAIR	+ -	Chen et al. (2010) Hanlon e Heitzman (2010) França (2018)
ETR Diferencial	TA2	ETR média do setor (-) ETR corrente	+ -	França (2018)
Taxa DVA	TxDVA	Carga tributária da DVA/ Valor adicionado a distribuir	+ -	Martinez e Silva (2018) Martinez e Motta (2020)
Valor da Empresa	VAL	Q de Tobin (Valor de mercado do patrimônio líquido+Passivo exigível) /Ativo total	+	Desai e Dharmapala (2009) Chen <i>et al.</i> (2014)
Tamanho da Empresa	TAM	Logaritmo natural do ativo total	+	Santos, Cavalcante e Rodrigues (2013) França (2018)
Retorno sobre o ativo	ROA	Lucro operacional/Ativo total	+	Martins, Diniz e Miranda (2020)
Estágio do Ciclo de Vida – ECV	ECV	<i>Variáveis dummies</i> conforme a classificação da metodologia (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio)	+ -	Dickinson (2011)
Setores Econômicos	SETOR	<i>Variáveis dummies</i> para o setor de atividade da empresa: indústria, comércio, construção civil, telecomunicação, água e energia, transporte e serviços relacionados e outros setores	+ -	Santos, Cavalcante e Rodrigues (2013) Santos (2016) França (2018)
Ano	2010 à 2021	<i>Variáveis dummies</i> de cada ano	+ -	-

Fonte: Elaboração própria (2023).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 4.1 Análise Descritiva

A estatística descritiva das variáveis presentes nos modelos econométricos é demonstrada na Tabela 05, com exceção das variáveis *dummies*, no período de 2010 a 2021. Observou-se que a média da TA1 (ETR Corrente) corresponde a 24,7%, valor menor que a taxa nominal de tributos incidentes sobre o lucro no Brasil de 34%. Na sequência, a TA2 (ETR Diferencial) através da sua média negativa (-0,005) mostra que também em média as empresas estão apresentando um comportamento semelhante ao setor

sem discrepâncias extremas, conforme esperado, considerando que de acordo com a classificação setorial estas empresas estão sujeitas as mesmas regras tributárias, incentivos e benefícios. E a TxDVA que inclui os tributos diretos e indiretos apresenta que em média as companhias distribuem 32% de sua riqueza gerada com tributos. Portanto, os resultados da estatística descritiva sugerem que as companhias brasileiras de capital aberto que pertence a amostra estão aplicam estratégias de planejamento tributário.

A variável de controle tamanho da empresa apresenta baixa dispersão (média 21,235, desvio padrão 1,512). E a variável retorno sobre o ativo, possui dados dispersos (média 0,079, desvio padrão 0,071) e apresenta valores negativos.

Tabela 5 – Estatística descritiva das variáveis para toda a amostra. 2010 a 2021

Variáveis	Nº de Obs.	Média	Desvio Padrão	Min	Máx	P10	P50	P90
VAL	1.548	1,437	0,832	0,455	5,197	0,781	1,166	2,459
TA1	1.548	0,247	0,215	0,000	1,000	0,000	0,227	0,498
TA2	1.548	-0,005	0,210	-0,768	0,279	-0,249	0,022	0,231
TxDVA	1.548	0,320	0,192	-0,122	0,848	0,106	0,285	0,610
TAM	1.547	21,235	1,512	17,634	25,807	19,269	21,227	23,092
ROA	1.548	0,079	0,071	-0,131	0,295	0,000	0,076	0,165

Fonte: Elaboração Própria (2023).

Em resumo, observa-se de forma visual que as médias e medianas são próximas, e que de certa forma os valores mínimos e máximos não são discrepantes com relação a média e mediana.

4.2 Análise de Regressão de Dados em Painel

Para testar as Hipóteses 1 e 2 do presente estudo, foram realizadas regressões de dados em painel. As tabelas seguintes trazem os resultados dos modelos sem e com a presença das *dummies* de estágios de ciclo de vida. A Tabela 06 apresenta os resultados das regressões de dados em painel para as variáveis ETR Corrente, ETR Diferencial e TxDVA.

Observa-se que a ETR Corrente e a ETR Diferencial é capaz de capturar o efeito do planejamento tributário sobre o valor das empresas brasileiras de capital aberto da amostra, com significância estatística de 95% de intervalo de confiança. O R2 dos modelos ficou próximo de 71%, mostrando o poder explicativo do conjunto de variáveis, confirmando, que o modelo está adequado para o que se propõe analisar.

Dito isto, é possível afirmar que as empresas que têm práticas de planejamento tributário mais intensas são capazes de influenciar negativamente o valor de mercado da empresa, ou seja, o valor da firma pode ser penalizado, por consequência da implantação de estratégias intensas de planejamento tributário. Concordando com o achado de Wei Ling e Abdul Wahab (2018) de que os acionistas valorizam cada vez mais a responsabilidade social corporativa e o comportamento tributário, considerando ambos os aspectos na avaliação do valor de mercado da empresa. Assim, é possível afirmar que as firmas que possuem mais intensidade nas práticas de planejamento tributário podem influenciar negativamente o valor de mercado da firma, ou seja, o valor de mercado da companhia pode despencar, por consequência da adoção de práticas intensas de planejamento tributário.

Em comparação, Linhares (2021) estudou a *proxy* ETR Corrente com a variável dependente Q de Tobin e identificou uma relação positiva e significativa nos quantis 50, 75 e 90. Estas contradições encontradas entre estudos semelhantes são evidências da literatura de que ainda não existe consenso com relação aos construtos analisados, evidenciando ainda mais a importância de estudar a temática de planejamento tributário e valor de mercado da empresa, porque foram encontrados achados diferentes

entre estudos semelhantes, devendo procurar uma harmonização na literatura, quando se trata destes construtos.

Tabela 6 – Resultado das regressões com dados em painel, de efeito fixo (FE) com LSDV (FE-LSDV), para as variáveis ETR Corrente, ETR Diferencial e TxDVA. 2010 a 2021

Variáveis	Modelo A1	Modelo A2	Modelo B1	Modelo B2	Modelo C1	Modelo C2
ETR Corrente	-0,159**	-0,166**	-	-	-	-
ETR Diferencial	-	-	0,160**	0,167**	-	-
TxDVA	-	-	-	-	0,119	0,103
Tamanho da Empresa	-0,079	-0,079	-0,079	-0,079	-0,081	-0,081
Retorno sobre o Ativo	2,723***	2,742***	2,723***	2,742***	2,743***	2,760***
ECV – Nascimento	-	0,215**	-	0,215**	-	0,212**
ECV – Crescimento	-	0,074	-	0,075	-	0,078
ECV – Maturidade	-	0,097	-	0,097	-	0,097
ECV – Turbulência	-	0,016	-	0,016	-	0,020
Setor – Indústria	-0,515*	-0,496*	-	-	-0,566*	-0,547*
Setor – Comércio	-1,139***	-1,083***	-	-	-1,219***	-1,160***
Setor – Construção Civil	-1,150***	-1,149***	-	-	-1,186***	-1,185***
Setor – Telecomunicação, Água e Energia	-0,739**	-0,697**	-	-	-0,792**	-0,754**
Setor – Transporte e Serviços Relacionados	-1,170***	-1,151***	-	-	-1,223***	-1,205***
2010	0,080	0,072	0,080	0,072	0,054	0,047
2011	0,108	0,107	0,108	0,107	0,086	0,085
2012	0,167*	0,167*	0,167*	0,167*	0,151	0,152*
2013	-0,045	-0,042	-0,045	-0,042	-0,052	-0,048
2014	-0,141*	-0,136*	-0,141*	-0,136*	-0,148*	-0,142*
2015	-0,185**	-0,178**	-0,185**	-0,178**	-0,194**	-0,186**
2016	-0,036	-0,028	-0,036	-0,028	-0,044	-0,036
2017	0,097	0,106	0,097	0,106	0,088	0,098
2018	0,064	0,066	0,064	0,066	0,057	0,060
2019	0,003	0,009	0,003	0,009	-0,001	0,004
2020	0,192*	0,199**	0,192*	0,199**	0,195*	0,202**
Constante	3,645**	3,520**	2,865*	2,779*	3,657**	3,527**
Observações	1.547	1.547	1.547	1.547	1.547	1.547
R2	0,714	0,716	0,714	0,716	0,713	0,715

Legenda: * p < 0,10, ** p < 0,05, *** p < 0,01

Fonte: Elaboração Própria (2023).

Nesta situação apresentada a aplicação da teoria da agência fica clara, no sentido, em que podem existir conflitos de interesse na relação entre o planejamento tributário e o valor de mercado da empresa. A relação negativa entre as variáveis indica que os investidores/acionistas não estão sendo bons receptores das práticas de planejamento tributário. Por outro lado, os gestores diretamente são os tomadores de decisões de natureza tributária, que proporcionam redução do dispêndio tributário, e apresentam nas demonstrações contábeis resultados mais atrativos, inclusive, com a possibilidade de obterem benefícios próprios. Mas é indispensável observar a relação custo x benefício dentro deste contexto, porque Santa e Rezende (2016) afirmam que os custos de agência implícitos, podem superar os benefícios alcançados pelo planejamento tributário, ocasionando destruição de valor para o acionista.

O estudo está de acordo com o achado de Jacob e Schütt (2019), que ao analisar dados de empresas de capital aberto, foram encontrados indícios de que o mercado não recompensa uniformemente às firmas que estão envolvidas em práticas de redução da carga tributária. Assim como, Herron e Nahata (2020), por sua vez, constataram que existe um desconto no valor de mercado por consequência das estratégias de planejamento tributário.

Com relação aos modelos que utilizaram a variável ETR Diferencial como *proxy* de planejamento tributário, é mais uma evidência de que o nível de planejamento tributário influencia o valor de mercado da empresa. Todavia, aqui a ETR Diferencial representa a diferença entre a ETR Média Setorial e a ETR individual da empresa, assim, quanto maior a ETR Diferencial maiores são as evidências de envolvimento da firma com estratégias de planejamento tributário.

Este resultado contraria o que foi identificado por Linhares (2021), no sentido em que neste estudo a *proxy* se mostrou significativa para capturar a influência do planejamento tributário no valor de mercado das empresas, e no estudo de Linhares (2021) na abordagem de regressão quantílica, em todos os quantis, com exceção apenas do quantil 50, a variável é significativa e apresentou relação negativa. Isso merece atenção, pois aqui foram encontrados achados diferentes entre estudos da mesma linha de pesquisa, apontando que as variáveis continuam com a necessidade de serem estudadas.

Como pode ser observado na Tabela 06, não foi apresentada significância estatística nos modelos C1 e C2 para a variável TxDVA. Esse resultado é contrário ao de Santa e Rezende (2016), que apresentou uma relação negativa e significativa entre o Total de tributos na DVA e o Q de Tobin.

É relevante esclarecer que Santa e Rezende (2016) usou uma métrica divergente para captura dos tributos diretos e indiretos nas esferas federal, estadual e municipal. A métrica usada por Santa e Rezende (2016) foi: Parcela de distribuição de tributos na DVA, dividida pelo ativo total. No presente trabalho, usou-se uma métrica semelhante ao raciocínio da ETR Corrente (TA1), que divide a carga tributária total pelo valor adicionado, obtendo um percentual de tributação sobre o valor adicionado.

Para auxiliar a interpretação, tem-se que uma baixa taxa de tributos sobre o valor adicionado é evidência de estratégias de planejamento para mitigar a carga tributária. Essa métrica tem muito valor informacional quando se compara esse percentual entre firmas que estão dentro do mesmo setor econômico e sujeitas as mesmas regras tributárias.

Em relação aos ECVs, somente o estágio de nascimento demonstrou coeficiente positivo e significativo, indicando que as firmas nesse estágio de ciclo de vida têm maior valor de mercado da empresa. Contudo, só é possível aceitar parcialmente a Hipótese 2 deste estudo, de que os estágios de ciclo de vida influenciam o valor da empresa, pois somente o estágio de nascimento foi significativo.

Com relação à variável de controle tamanho da empresa, não mostrou significância, em nenhum dos modelos. Este resultado, é diferente do encontrado por Chen *et al.* (2014), que em seus modelos inseriu a variável de controle Tamanho da Empresa (SIZE) encontrando uma relação significativa ao nível de 1% e negativa, nos modelos em que valor da firma era a variável dependente. Entende-se que a partir desses resultados não é possível generalizar os resultados, pois pode existir alguma idiosincrasia que esteja presente no relacionamento entre as variáveis. É um ponto importante, que merece aprofundamento

de investigação, pois foram identificados resultados diferentes para uma mesma variável entre ambientes (China e Brasil).

A rentabilidade apresentou significância e relação positiva, em todos os modelos, apontando que as firmas mais rentáveis, apresentam maior valor de mercado da empresa. Este achado pode ser explicado pelo fato de que as firmas mais rentáveis são mais atrativas para os investidores.

Os setores da Indústria, Comércio, Construção Civil, Telecomunicação, Água e Energia, Transportes e Serviços Relacionados se mostraram significantes e com relação negativa em todos os modelos. Sobretudo, apresentaram significância estatística negativa nos anos de 2014 e 2015 em todos os modelos. Os anos de 2014 e 2015 foram marcados por período de crise e recessão na economia brasileira, o Produto Interno Bruto (PIB) teve decréscimo, aumento do desemprego, escândalos de corrupção, redução nos investimentos, elevação do risco-país e etc. Esse cenário de incerteza consequentemente foi considerado, como demonstrado nos resultados.

Os anos de 2012 e 2020 também obtiveram significância estatística, desta vez demonstrando relação positiva, com exceção do modelo C1. Em 2012, a crise financeira internacional começou a demonstrar bastante impacto na economia brasileira, que cresceu apenas 0,9%. E no período da pandemia em 2020, a crise econômica e sanitária, trouxe consequências, tais como: a queda da economia, intensificação do desemprego, elevação do dólar, PIB caindo e hiperinflação. Mais uma vez, o cenário econômico influenciou a avaliação do valor de mercado das firmas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo analisou a relação entre os níveis de planejamento tributário e os estágios de ciclo de vida com o valor da empresa. Essas questões já haviam sido estudadas pela comunidade científica em vários países, como Estados Unidos, China e Brasil (Desai; Dharmapala, 2009; Chen et al., 2014; Santa; Rezende, 2016). As evidências encontradas em outros países e no Brasil até o momento são relevantes, todavia não há uniformidade nos achados entre países, sendo necessário explorar com maior acurácia os achados dessas relações.

No Brasil, poucos são os estudos que se dedicaram a fazer uma análise mais abrangente do planejamento tributário, ou seja, incorporando a análise de tributos diretos e indiretos. Assim sendo, encontraram-se lacunas, possivelmente aqui preenchidas, com uma estrutura de análise que não foi apresentada em pesquisas que tiveram objetivos semelhantes.

Os resultados apresentados nos modelos de regressão A1, A2, B1 e B2 através da *proxies* ETR Corrente e ETR Diferencial, permitem confirmar parcialmente a hipótese de que o planejamento tributário influencia o valor da empresa. Este achado dos modelos A1 e A2 pode estar associado com a exposição da empresa a um maior nível de risco, e os investidores consequentemente descontam esse risco na avaliação da firma, conforme destacado por Jacob e Schütt (2019) e Herron e Nahata (2020). Por outro lado, a ETR Diferencial demonstrou uma relação positiva com o valor de mercado da empresa. A outra *proxy* (TxDVA) não mostrou significância nos modelos, e consequentemente a H1 não pode ser confirmada totalmente. É importante esclarecer que os dados não possuem normalidade estatística em sua distribuição, por isso, os achados são restritos a amostra analisada, não podem ser generalizados.

Destarte que, nos modelos principais e com estágios de ciclo de vida, o objetivo geral era analisar se, no ambiente brasileiro, o planejamento de tributos diretos e indiretos e os estágios de ciclo de vida influenciam o valor da empresa, e, nas estimações, apenas as *proxies* ETR Corrente e ETR Diferencial, que abrangem apenas os tributos diretos foram significativos. Essa pode ser uma evidência de que o planejamento tributário está mais com enfoque em práticas que reduzam o dispêndio tributário dos tributos diretos, sobretudo, por considerar que esse gerenciamento causa resultados diretamente nos lucros evidenciados na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). Contudo, a literatura quando discuti essa temática, possui foco nos tributos incidentes sobre o lucro (Ramos; Martinez, 2018).

É relevante deixar claro que foram encontradas mais de uma métrica (*proxy* de planejamento de tributos incidentes sobre o faturamento), apesar de todas serem elaboradas a partir da carga tributária da DVA, existem especificidades. Este trabalho seguiu a metodologia adotada por Martinez e Silva (2018) e Martinez e Motta (2020), apesar de existir outras maneiras de cálculo, como a utilizada por Santa e Rezende (2016). Apenas com o avanço das pesquisas, para alcançar uma convergência metodológica acerca da adequação de mensuração do cálculo da *proxy*.

Neste trabalho, os estágios de ciclo de vida foram analisados diretamente com relação ao valor de mercado da empresa, de modo divergente da maioria dos estudos anteriores. Dessa maneira, a partir dos resultados, entende-se que somente o estágio de nascimento influencia e positivamente o valor de mercado da empresa.

Este trabalho contribui com a literatura, com o avanço da pesquisa na área de contabilidade e tributos. A princípio, apresentou indícios de que existe um relacionamento negativo entre planejamento tributário e valor de mercado da empresa, quando usada a *proxy* ETR Corrente e relação positiva quando usada a ETR Diferencial como *proxy* de planejamento tributário, assim como, o estágio de nascimento influencia direta e positivamente o valor de mercado da empresa. A principal limitação deste estudo é a restrição dos seus resultados, não sendo possível realizar inferências para a população.

Ao realizar este trabalho foram encontradas outras oportunidades de pesquisa que ainda precisam ser estudadas na área de contabilidade e tributos. O estudo dos tributos incidentes sobre o faturamento dentro do contexto de planejamento tributário, ainda precisa ser bastante explorado, devido às diferenças de resultados entre as pesquisas.

REFERÊNCIAS

ARONMWAN, E. J.; OKAIWELE, I. M. Measuring Tax Avoidance using Effective Tax Rate: Concepts and Implications. **The Journal of Accounting and Management**, v. 10, n. 1, 2020.

ASSAF NETO, A. **Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

BAI, Y.; LOBO, G. J.; ZHAO, Y. **Reputation and corporate tax planning: a moral licensing view** prepared for the 2017 Lone Star Accounting Research Conference. Working Paper. 2017.

CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q.; SHEVLIN, T. Are family firms more tax aggressive than non-family firms? **Journal of financial economics**, v. 95, n. 1, p. 41-61, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>

CHEN, X.; HU, N.; WANG, X.; TANG, X. Tax avoidance and firm value: evidence from China. **Nankai Business Review International**, v. 5, n. 1, p. 25-42, 2014. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>

COSTA, W. B.; YOKOYAMA, K. Y.; MACEDO, M. A. S.; Almeida, J. E. F. Análise dos Estágios de ciclo de vida de companhias abertas no Brasil: um estudo com base em variáveis contábil-financeiras. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 14, p. 304-320, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/TCZG85pSFrYcMMZrHJYQCGd/?lang=pt> Acesso em: 28 ago. 2023.

CREPALDI, S. **Planejamento tributário: teoria e prática**. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and firm value. **Review of Economics and Statistics**, v. 91, n. 3, p. 537-546, 2009.

DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.

DICKINSON, V.; KASSA, H.; SCHABERL, P. D. What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle? **Advances in Accounting**, v. 42, p. 22-33, 2018.

DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L. When does tax avoidance result in tax uncertainty? **The Accounting Review**, v. 94, n. 2, p. 179-203, 2019.

EHRHARDT, M. C.; BRIGHAM, E. F. **Corporate Finance: a focused approach**. 4. ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2011.

FAFF, R.; KWOK, W. C.; PODOLSKI, E. J.; WONG, G. Do corporate policies follow a life-cycle? **Journal of Banking & Finance**, v. 69, p. 95-107, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>

FERREIRA, M. P.; CORDEIRO, J. F.; CRUZ, A. F.; CUNHA, M. F. Impacto da recompra de ações no valor das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 24, n. 1, p. 112-127, 2019. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/UERJ/article/viewArticle/3386>. Acesso em: 28 ago. 2023.

FONSECA, A. K.; SIRQUEIRA, D. M.; ARAÚJO, R. A. M.; GARCIA, IAS. Reflexo do planejamento tributário no endividamento das empresas não financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). **Revista de Gestão e Secretariado**, v. 12, n. 2, p. 225-252, 2021. Disponível em: <https://ojs.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/1191>. Acesso em: 28 ago.2023

FRANÇA, R. D. **Ensaio sobre tax avoidance, reputação corporativa e governança no Brasil**. 2018. 135 f., II. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2018.

FREZATTI, F.; BIDO, D. S.; MUCCI, D. M.; BECK, F. Estágios do ciclo de vida e perfil de empresas familiares brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v. 57, p. 601-619, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/NZKd4SnnbQhW48T3kH3dSKy/>. Acesso em: 28 ago. 2023.

GONÇALVES, R.; SANTANA, G.; CATARINO, J.; MATOS, E. Responsabilidade social corporativa e elisão fiscal. Uma análise de empresas certificadas e não certificadas no Brasil. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, v. 16, n. 2, p. 23-37, 2017. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/3885/388553154003.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2023.

GUENTHER, D. A. Measuring corporate tax avoidance: effective tax rates and book-tax differences. **SSRN Electronic Journal**, 2014.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5 ed., Porto Alegre: AMGH, 2011.

HABIB, A.; HASAN, M. M. Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. **International Review of Financial Analysis**, v. 61, p. 188-201, 2019.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 127-178, 2010.

HANLON, M.; SLEMROD, J. B. **What does tax aggressiveness signal?** Evidence from stock price reactions to news about tax aggressiveness. Working Paper, University of Michigan. 2007.

HENRIQUES, C. A. S.; SANTOS, M. A. C. Determinantes da tributação efetiva sobre o lucro de bancos da B3. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 42, n. 3, p. 128-145. 2023. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v42i3.59325>

HERRON, R.; NAHATA, R. Corporate tax avoidance and firm value discount. **Quartely Journal of Finance**, v. 10, n. 02, p. 2050008, 2020.

IRAWAN, F.; TURWANTO, T. The effect of tax avoidance on firm value with tax risk as moderating variable. **Test Engineering and Management**, v. 83, n. March-April, p. 9696- 9707, 2020.

JACOB, M.; SCHÜTT, H. H. Firm valuation and the uncertainty of future tax avoidance. **European Accounting Review**, v. 29, n. 3, p. 409-435, 2019.

KNAISCH, J. How to account for tax planning and its uncertainty in firm valuation? **Journal of Business Economics**, v. 94, n. 4, p. 579-611, 2024. <https://doi.org/10.1007/s11573-023-01177-1>

KUSUMAWATI, E.; SETIAWAN, A. The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. **Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia**, v. 4, n. 2, p. 136-146, 2019.

LIETZ, G. M. **Tax avoidance vs. tax aggressiveness: a unifying conceptual framework.** Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework, 2013.

LINHARES, M. M. **Valor de mercado, agressividade tributária e ciclo de vida:** uma análise das empresas de capital aberto inseridas na B3. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis), Universidade Federal da Paraíba. 2021.

MARCHESI, R. F.; ZANOTELI, E. J. Estado da arte da pesquisa em agressividade fiscal. **Revista de Contabilidade e Gestão Contemporânea UFF**, v. 1, n. 1, p. 42-58, 2018. Disponível em: <https://periodicos.uff.br/rcgc/article/view/2015>. Acesso em: 28 ago. 2023.

MARTINEZ, A. L.; MOTTA, F. P. Agressividade fiscal em sociedades de economia mista no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 43, p. 136-148, 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n43p136>. Acesso em: 28 ago. 2023.

MARTINEZ, A. L.; SILVA, R. Restrição financeira e agressividade fiscal nas empresas brasileiras de capital aberto. **Advances in Scientific & Applied Accounting**, v. 11, n. 3, 2018.

MBROH, N.; MONNEY, A.; BONSU, M. O. Corporate tax avoidance and firm profitability. **European Scientific Journal**, v. 15, n. 7, p. 1857-7881, 2019.

MORAIS, H. C. B.; MACEDO, M. A. S. Relação entre gerenciamento de resultado e abnormal book-tax differences no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 32, p. 46- 64, 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/LBpchsSCNBHTWf6k6g6jqs/?lang=pt>. Acesso em: 28 ago. 2023.

NASCIMENTO, M. C. C. S. A.; BATISTA, A. T. N.; SALES, H. L.; PENHA, R. S. Impacto do Viés de Análise na Avaliação de Empresas: um caso de valuation da empresa Ambev. **RAGC**, v. 7, n. 29, 2019. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/1749>. Acesso em: 28 ago. 2023.

OATS, L.; TUCK, P. Corporate tax avoidance: is tax transparency the solution? **Accounting and Business Research**, v. 49, n. 5, p. 565-583, 2019.

OLIVEIRA, A. S.; GIRÃO, L. F. A. P. Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 1, 2018. Disponível em: <https://www.repec.org.br/repec/article/view/1530>. Acesso em: 28 ago. 2023.

RAMOS, M. C.; MARTINEZ, A. L. Agressividade Tributária e o Refazimento das Demonstrações Financeiras nas empresas brasileiras listadas na B3. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 72, 2018. Disponível em: <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/3366>. Acesso em: 29 ago. 2023.

RIBEIRO, F; CARNEIRO, L. M.; SCHERER, L. M. Ciclo de vida e suavização de resultados: evidências no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 63-79, 2018. Disponível em: <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/3366>. Acesso em: 29 ago. 2023.

SANTA, S. L. L.; REZENDE, A. J. Corporate tax avoidance and firm value: from Brazil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 30, p. 114-133, 2016. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/762/76249797006.pdf>. Acesso em: 29 ago. 2023.

SANTOS, M. A. C. **Evasão tributária, probabilidade de detecção e escolhas contábeis**: um estudo à luz da teoria de agência. 2016. 188 f., il. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2016.

SANTOS, M. A. C.; CAVALCANTE, P. R. N.; RODRIGUES, R. N. Tamanho da firma e outros determinantes da tributação efetiva sobre o lucro no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting—ASAA**, v. 6, n. 2, p.179-210, 2013. Disponível em: <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/119>. Acesso em: 29 ago. 2023.

SCHOLLES, M. S.; WOLFSON, M. A. **Taxes and business strategy: a planning approach**. 3. ed. Prentice Hall, 1992.

WANG, F.; XU, S.; SUN, J.; CULLINAN, C. P. Corporate tax avoidance: A literature review and research agenda. **Journal of Economic Surveys**, v. 34, n. 4, p. 793-811, 2020. <https://doi.org/10.1111/joes.12347>

WEI LING, T.; ABDUL WAHAB, N. S. Roles of tax planning in market valuation of corporate social responsibility. **Cogent Business & Management**, v. 5, n. 1, p. 1482595, 2018.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2016.