

## **CUE416 - EFEITOS DA REPUTAÇÃO CORPORATIVA NA TAX AVOIDANCE DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

### **Autoria**

Robério Dantas de França

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA ( JOÃO PESSOA )

Paulo Aguiar do Monte

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA ( JOÃO PESSOA )

### **Resumo**

O objetivo do estudo é analisar se a reputação corporativa é determinante da tax avoidance de empresas brasileiras de capital aberto. O tema é pouco explorado na área de contabilidade e tributos e, no Brasil não foi encontrado estudo que relacione de forma direta a reputação corporativa com a tax avoidance, o que garante o pioneirismo do estudo. Para alcançar tal propósito, utiliza regressões de dados em painel (estimadores FE-LSDV, RE e GMM) e testa a hipótese de associação da reputação corporativa com a tax avoidance. Utiliza a Effective Tax Rate ? ETR e a ETR Diferencial como proxie de tax avoidance. A reputação corporativa é mensurada através de cinco proxies: (i) presença da firma no ranking Melhores e Maiores empresas do Brasil da revista Exame; (ii) ratings da Standard & Pool; (iii) Índice de Responsabilidade Empresarial ? ISE; (iv) cobertura de analistas de mercado, e; (v) Índice de Reputação Corporativa ? IRC, construída neste estudo para capturar a reputação estabelecida. A amostra de pesquisa contempla 225 empresas brasileiras de capital aberto, totalizando 1.575 observações/ano no período de 2010 a 2016. Em conjunto, os resultados confirmam parcialmente a hipótese de pesquisa, uma vez que nem todas as proxies de reputação se mostraram eficientes. Contudo, evidenciam a propensão das empresas com reputação forte a aumentarem a tax avoidance. Uma possível explicação para os achados é que essas empresas ignoram possíveis fatores de riscos fiscais e danos à reputação, sugerindo a existência do fenômeno do licenciamento moral no contexto dessas empresas.

## EFEITOS DA REPUTAÇÃO CORPORATIVA NA *TAX AVOIDANCE* DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

### RESUMO

O objetivo do estudo é analisar se a reputação corporativa é determinante da *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto. O tema é pouco explorado na área de contabilidade e tributos e, no Brasil não foi encontrado estudo que relacione de forma direta a reputação corporativa com a *tax avoidance*, o que garante o pioneirismo do estudo. Para alcançar tal propósito, utiliza regressões de dados em painel (estimadores FE-LSDV, RE e GMM) e testa a hipótese de associação da reputação corporativa com a *tax avoidance*. Utiliza a *Effective Tax Rate* – ETR e a ETR Diferencial como *proxie* de *tax avoidance*. A reputação corporativa é mensurada através de cinco *proxies*: (i) presença da firma no *ranking* Melhores e Maiores empresas do Brasil da revista Exame; (ii) *ratings* da Standard & Pool; (iii) Índice de Responsabilidade Empresarial – ISE; (iv) cobertura de analistas de mercado, e; (v) Índice de Reputação Corporativa – IRC, construída neste estudo para capturar a reputação estabelecida. A amostra de pesquisa contempla 225 empresas brasileiras de capital aberto, totalizando 1.575 observações/ano no período de 2010 a 2016. Em conjunto, os resultados confirmam parcialmente a hipótese de pesquisa, uma vez que nem todas as *proxies* de reputação se mostraram eficientes. Contudo, evidenciam a propensão das empresas com reputação forte a aumentarem a *tax avoidance*. Uma possível explicação para os achados é que essas empresas ignoram possíveis fatores de riscos fiscais e danos à reputação, sugerindo a existência do fenômeno do licenciamento moral no contexto dessas empresas.

**Palavras-chave:** Reputação corporativa; *Tax avoidance*; *Effective Tax Rate*.

### 1. INTRODUÇÃO

A reputação corporativa é um construto que resulta das impressões e percepções de várias partes interessadas (Gallemore, Maydew & Thornock, 2014), sendo de difícil definição conceitual (Walker, 2010). Não obstante, Fombrun e Shanley (1990) a conceitua como algo que é criado e consumido pela empresa, sendo parte de uma estratégia corporativa utilizada para tomada de decisões, inclusive de cunho tributário. O conceito de *tax avoidance*, por sua vez, é utilizado de forma genérica e refere-se a qualquer ação no sentido de evitar, reduzir ou adiar impostos, sem distinção de sua legalidade (Dyreg, Hanlon & Maydew, 2008; Hanlon & Heitzman, 2010; Chen, Chen, Cheng & Shevlin, 2010; Atwood, Drake & Myers, 2010). Apesar das dificuldades em relação ao conceito e mensuração da reputação corporativa, bem como aos desafios inerentes as pesquisas em contabilidade e tributos envolvendo diversas tecnologias tributárias (Shackelford & Shevlin, 2001; Hanlon & Heitzman, 2010; Lietz, 2013; Martinez, 2017), a investigação a respeito das relações entre reputação corporativa e *tax avoidance* tem avançado e este estudo busca contribuir nessa direção.

Estudos anteriores demonstram que a reputação impacta as estratégias de negócios, tais como as decisões de financiamento e divulgação de relatórios financeiros (Cao, Myers & Omer, 2012). Como tal, é esperado que a reputação tenha um papel importante na área de planejamento tributário (Bai, Lobo & Zhao, 2017). O estudo de Graham, Hanlon, Shevlin & Shroff (2014) confirma esse argumento ao comprovar que diretores executivos da área de tributos estão inclinados a recuar as estratégias de *tax avoidance* potencialmente prejudiciais a reputação da empresa.

Embora existam empresas dispostas a pagar impostos adicionais elevando seus lucros e com isso reduzindo a probabilidade de detecção por parte das autoridades tributárias, e por consequência o risco fiscal da empresa (Erickson, Hanlon & Maydew, 2004), outras estariam dispostas a reduzir seus lucros na intenção de economizar impostos (Klassen, 1997). Nesse *trade off* de decisões relacionadas ao montante dos lucros, é importante refletir sobre o efeito da reputação corporativa nas estratégias de *tax avoidance* e qual seria o comportamento das empresas no tocante a evitar danos à sua reputação oriundos dessas estratégias (Austin & Wilson, 2017).

Graham et al. (2014) e Gallemore et al. (2014) investigaram os custos reputacionais das práticas tributárias agressivas se baseando em eventos que poderiam causar danos a reputação da empresa. Os estudos citados adotam uma visão de cidadania, na qual a preocupação com a reputação motivaria as empresas mais respeitáveis, portanto, com reputação forte<sup>1</sup>, a não se envolverem com estratégias agressivas de *tax avoidance*. Por sua vez, Bai et al. (2017), usando *proxies* de reputação estabelecida<sup>2</sup>, propõe uma visão alternativa sob a ótica do licenciamento moral<sup>3</sup>, em que as empresas mais respeitáveis poderiam explorar essa condição e aumentar a agressividade da *tax avoidance*.

As pesquisas da área de contabilidade e tributos que investigam as relações *entre tax avoidance* e reputação corporativa têm focado nos danos à reputação da empresa, ocasionados pela descoberta de estratégias agressivas de teor duvidoso, como *tax shelters*<sup>4</sup> por exemplo (Graham et al., 2014; Gallemore et al., 2014). Comumente, os estudos partem do pressuposto de que é necessário um evento<sup>5</sup> para identificar o efeito da *tax avoidance* na reputação corporativa, tal como a exposição da empresa na mídia ou no mercado ocasionado por questionamentos do órgão tributário fiscalizador devido ao envolvimento da empresa em estratégias de *tax avoidance* agressivas.

A despeito da relevância dos estudos que buscam avaliar os danos à reputação corporativa causado por envolvimento da empresa em estratégias agressivas de se evitar impostos, este estudo vai na tangente de investigar o efeito da reputação estabelecida no *tax avoidance*, ou seja, trata-se de uma análise *ex-ante* à uma ação causadora do dano. A questão crucial é examinar se as empresas com reputação forte são propensas a evitar ou reduzir suas estratégias de *tax avoidance* visando proteger a empresa de eventuais danos reputacionais.

Sendo assim, este estudo tem por objetivo **analisar se a reputação corporativa é determinante da *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto**. O tema é pouco explorado na área de contabilidade e tributos e, no Brasil, não foi encontrado estudos que relacionem de forma direta a reputação corporativa com as estratégias de *tax avoidance*, o que garante o pioneirismo deste estudo. Em nível internacional, destacam-se os artigos de Graham et al. (2014) e Gallemore et al. (2014) que buscaram investigar se práticas agressivas de *tax*

---

<sup>1</sup> A percepção de empresa com reputação forte ou fraca é subjetiva e difícil de se medir, porque depende de julgamentos de partes interessadas. As pesquisas usam *proxies* que buscam segregar empresas com reputação forte ou fraca, a exemplo dos “guias de reputação” de revistas especializadas, cobertura de analistas, listas de empresas socialmente responsáveis, etc. (Graham et al., 2014; Gallemore et al., 2014; Bai et al., 2017).

<sup>2</sup> Bai et al (2017) utilizam como *proxies* de reputação corporativa o *ranking* das melhores e maiores empresas americanas da revista Fortune, a cobertura de analistas e a classificação de *rating* da Standard & Pool. Essas medidas têm como características capturar a reputação estabelecida da empresa na visão do mercado e de seus *Stakeholders*.

<sup>3</sup> De acordo com a teoria do licenciamento moral, um ator é licenciado por boas ações passadas para agir de forma imoral. Para mais detalhes ver Nisan (1990, 1991), Miller e Effron (2010) e Bai et al., (2017).

<sup>4</sup> *Tax shelters* são estratégias de reduções de impostos que, mesmo sendo a princípio legais, causam interpretações ambíguas e por isso sua legalidade é desafiada pelos entes tributários e muitas culminam em litígios fiscais.

<sup>5</sup> Nesse contexto, um exemplo de evento se dá quando uma empresa é desafiada/questionada pelo órgão tributário a respeito da legalidade de alguma estratégia de redução de impostos. De acordo com Lietz (2013) a empresa aumenta o risco fiscal quando utiliza estratégias de *tax avoidance* da área cinzenta, que não são claras e, portanto, podem ser questionadas pelo órgão tributário fiscalizador.

*avoidance* causam danos a reputação corporativa. Além do estudo de Bai et al. (2017) que investigou se as empresas usam a reputação estabelecida como forma de licenciar ações mais agressivas de *tax avoidance*. Em suas particularidades, esses estudos encontraram evidências da associação entre reputação corporativa e *tax avoidance*, gerando expectativa semelhante para os propósitos deste estudo em relação as empresas brasileiras de capital aberto.

## 2 REPUTAÇÃO CORPORATIVA E TAX AVOIDANCE

### 2.1 Estudos Anteriores

O termo *tax avoidance* é aqui utilizado de forma ampla e refere-se a qualquer ação que resulte em reduções dos impostos explícitos sobre o lucro, sem distinção de sua legalidade, podendo ser usado como sinônimo de planejamento tributário (Dyrenge et al., 2008; Hanlon & Heitzman, 2010; Chen et al., 2010; Atwood et al., 2010). As fontes para a redução da tributação explícita sobre o lucro são variadas e advêm de incentivos fiscais concedidos pelo governo e/ou de estratégias, comportamentos ou mecanismos utilizados pelas empresas na intenção de gerar economia de impostos. Ressalta-se que estratégias de redução de tributos podem implicar em efeitos colaterais negativos para a firma, uma vez que os custos de tais ações interagem sobre as demais partes contratuais (Shackelford & Shevlin, 2001; Scholes et al., 2009).

A reputação corporativa é uma construção multifacetada que resulta de impressões e percepções de várias partes interessadas (Gallemore et al., 2014) e seu significado aponta para coisas diferentes em diferentes contextos (Walker, 2010). Não obstante, o conceito adotado neste estudo é similar ao assumido por Fombrun e Shanley (1990) na qual a reputação é algo criado e consumido como parte de uma estratégia corporativa. Dessa forma, cabe a parte administrativa atuar para proteger e aumentar a reputação da empresa.

A pesquisa sobre reputação corporativa mostra que as empresas com reputação forte apresentam desempenho médio melhores (Fombrun & Shanley 1990; Roberts & Dowling, 2002) e limitam seu comportamento por preocupações de reputação (Cao et al., 2012). Assim, estrategicamente, a empresa tomará decisões considerando os custos e benefícios de sua reputação, incluindo as decisões de natureza tributárias (Gallemore et al., 2014).

A reputação de uma empresa tem um impacto significativo nas estratégias de negócios, tais como as escolhas de financiamento e a divulgação de relatórios financeiros (Cao et al., 2012). Dessa forma, a reputação deveria desempenhar um papel importante na área de planejamento tributário, na qual existe uma ampla assimetria de informações entre empresas e partes interessadas. Os estudos anteriores que investigou a relação entre reputação corporativa e *tax avoidance* sugere que as preocupações das firmas com sua reputação podem variar, fazendo com que algumas empresas renunciem maiores lucros advindos de ações que podem causar danos a sua reputação (Chen et al., 2010; Graham et al., 2014).

Graham et al. (2014) investigaram a opinião de cerca de 595 executivos ligados a área tributária de suas empresas e constataram que mais da metade dos entrevistados indicam que o potencial dano à reputação de sua empresa é um fator importante na decisão de implementar estratégias de planejamento tributário. Os três principais motivos que os executivos entrevistados deram para não se envolverem em estratégias de *tax avoidance* agressivas foram: (i) a transação não tinha finalidade comercial ou substância econômica (86%); (ii) tem um potencial dano para a reputação da empresa (69,5%), e; (iii) há risco de detecção e desafio da IRS - *Internal Revenue Service* (62%). Os autores também evidenciaram que as empresas se preocupam com os resultados contábeis, uma vez que 71% das empresas de capital aberto

alegam que as estratégias tributárias não devem prejudicar o lucro por ação. Além do mais, cerca de 76% classificou a ETR GAAP<sup>6</sup> como importante, tanto quanto a ETR *Cash*<sup>7</sup>.

Gallemore et al. (2014) não conseguiram evidências empíricas do efeito da reputação nas empresas que utilizam estratégias agressivas de *tax avoidance*. Para os autores, a falta de evidência empírica em seu estudo não sugere a inexistência desse efeito, pois a não evidenciação pode ter sido motivada pelas particularidades da amostra de pesquisa ou dos métodos utilizados. Os autores comentam que as empresas que têm preocupação com os custos de reputação podem evitar estratégias de *tax avoidance* mais agressivas justamente por este motivo, e dessa forma seu estudo pode não ter capturado este comportamento, pois focou naquelas empresas que foram desafiadas pelos entes tributários sobre a estratégia tributária implementada, deixando de considerar aquelas empresas que não se envolveram nessas estratégias agressivas justamente por temer danos à sua reputação.

O estudo de Bai et al. (2017) examinou se o *status* de reputação de uma empresa afetaria seu planejamento tributário. Os autores utilizaram a teoria do licenciamento moral para capturar a percepção dos gestores e outras partes interessadas e investigar se uma boa reputação poderia justificar o envolvimento da empresa em *tax avoidance* agressivo. As conclusões do estudo confirmaram o efeito do licenciamento moral em tecnologias de redução de impostos mais agressivas, ou seja, aquelas que caem na área cinzenta.<sup>8</sup>

Diante do exposto, depreende-se que: (i) as empresas atuam para proteger e aumentar sua reputação, e; (ii) estratégias agressivas de *tax avoidance* podem causar efeitos colaterais negativos para a firma. Daí, é possível conjecturar que a propensão ao aumento da *tax avoidance* estaria associada a reputação corporativa, de modo que as empresas com reputação estabelecida evitarão estratégias agressivas de *tax avoidance*.

Considerando que no Brasil o construto da *tax avoidance* e da reputação corporativa ainda não foram analisados em conjunto, busca-se confirmar a seguinte hipótese de pesquisa:

**H1: A reputação corporativa é determinante da *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto.**

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Coleta e Amostra

Os dados foram coletados em fontes secundárias e compreende uma amostra de empresas brasileiras de capital aberto listadas na bolsa de valores do Brasil - B3<sup>9</sup>. Os dados se referem ao reporte anual das demonstrações financeiras de 2010 a 2016. O recorte entre 2010 e 2016 foi limitado pelas informações disponíveis referentes a Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC (somente a partir de 2010) e para proteger os dados de possíveis efeitos das transformações das normas contábeis brasileiras ocorridas anteriormente a este período.

As empresas que compõem a amostra estão sob o mesmo conjunto de regras tributárias, dado que os impostos sobre o lucro são calculados sob a mesma base, mantendo-as constantes para efeito de análise. O período contemplado na pesquisa iniciou-se após a implantação das

<sup>6</sup> De acordo com Hanlon e Heitzman (2010) a “GAAP ETR is the GAAP effective tax rate defined as total tax expense (data TXT) divided by pretax accounting income (data PI).”

<sup>7</sup> De acordo com Hanlon e Heitzman (2010) a “Cash ETR is the cash effective tax rate defined as the sum of total tax paid (data TXPD) divided by pretax income (data PI).”

<sup>8</sup> Lietz (2013) classifica área cinzenta como aquela em que as estratégias de *tax avoidance* são passíveis de dúvidas quanto a sua legalidade.

<sup>9</sup> A B3 (Significa o que?) é a nova sigla que representa a bolsa de valores do Brasil, em substituição a BM&FBovespa (SIGLA).

Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/07 e do Regime Tributário de Transição (RTT) garantindo, assim, a consistência na contabilidade das empresas investigadas.

A amostra compreende 225 empresas com 1.575 observações distribuídas em um painel de dados que acompanha as mesmas empresas no período (2010 a 2016), mas variando de acordo com os ajustes nas estimações dos modelos econométricos. Foram excluídas as empresas do setor financeiro e de seguros por apresentarem características destoantes em relação as regras tributárias. As empresas que não apresentaram informações suficientes para o cálculo das variáveis também foram excluídas da amostra. A amostra de pesquisa (225 empresas) representa 38,09% do universo (365 empresas) em termos de ativos totais. A Tabela 1 apresenta a composição da amostra inicial das empresas brasileiras de capital aberto utilizadas neste trabalho para o período de 2010 a 2016.

**Tabela 1.** Composição da amostra de pesquisa para as empresas brasileiras de capital aberto. 2010 a 2016

PAINEL A		
(-) Bancos, intermediação financeira, seguradoras e corretoras.		(34)
(-) Dados ausentes/insuficientes para o cálculo das variáveis.		(106)
Total de empresas da amostra		225
Representatividade da amostra em relação ao universo em ativos totais		38,09%
Setor	Obs.	%
Industrial	672	42,66
Comercial	119	7,56
Construção civil	105	6,67
Telec., água e energia	329	20,89
Transportes	98	6,22
Outros	252	16,00
Total	1.575	100

Fonte: Economática®.

### 3.2 Mensuração e Tratamento das Variáveis

A primeira medida de *tax avoidance* (TA1) adotada é representada pela *Effective Tax Rate* (ETR) e calculada conforme a Equação 1.

$$TA1 = \text{Imposto corrente} / \text{LAIR} \quad (1)$$

Onde, TA1 representa a *Effective Tax Rate* (ETR) da empresa *i* no ano *t*. O imposto corrente é a soma do imposto de renda pessoa jurídica (IRPJ) e a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL), sem considerar o imposto diferido (IRD) da empresa *i* no ano *t*.

A ETR (TA1) foi ajustada entre 0 e 1 e as ETRs acima de 1 (um) foram censuradas por apresentarem condições atípicas. Este procedimento evita maiores perdas na amostra e melhora o ajustamento dos modelos econométricos (Stickney & McGee, 1982; Gupta & Newberry, 1997; Richardson & Lanis, 2007; Kraft, 2014; Ribeiro, Cerqueira & Brandão, 2015). Ademais, a presença de *outliers* distorce a ETR, por isso, os valores negativos devem ser considerados zero e os valores maiores do que 1 transformados em 1 (Carvalho, Carvalho, Amaral & Ferreira, 2017).

A ETR pode ser usada para comparação com a taxa nominal de imposto sobre o lucro, que no Brasil é de 34%. Mas também pode ser avaliada sua agressividade pelo seu distanciamento em relação a taxa nominal, de modo que uma ETR baixa sugere comportamento

tributário agressivo da firma. Ressalta-se que a mensuração da *tax avoidance* pela ETR é amplamente utilizada na literatura, embora apresente limitações (Hanlon & Heitzman, 2010; Chen et al., 2010; Gallemore et al., 2014; BAI et al., 2017). Uma limitação importante é que um nível mais baixo de ETR pode resultar não apenas de estratégias de *tax avoidance*, mas também de incentivos e políticas fiscais, isenções tributárias, escolhas contábeis e outras formas de redução de impostos (Tang, 2005; Formigoni, Antunes & Paulo, 2009; Guimarães; Macêdo & Cruz, 2016).

A segunda medida de *tax avoidance* adotada neste estudo é a TA2, representada pela ETR Diferencial e calculada conforme a Equação 2.

$$TA2 = ETR \text{ Média Setorial (-) TA1} \quad (2)$$

Onde, TA2 representa a ETR Diferencial da firma  $i$  no ano  $t$ . A ETR Média Setorial é a média da ETR corrente dos setores econômicos (Tabela 2). TA1 é a *Effective Tax Rate* (ETR) da firma  $i$  do ano  $t$  (Equação 1).

Aqui, levou-se em consideração a média da ETR setorial, ao invés de utilizar a ETR estatutária, já que no Brasil o setor ou atividade econômica é um fator importante para a determinação da forma de tributação (Santos, Cavalcante & Rodrigues, 2013). Hanlon e Heitzman (2010) apresentaram a ETR Diferencial calculada da seguinte forma: ETR estatutária (-) ETR GAAP. O resultado da medida indica o quanto a ETR GAAP de uma determinada empresa se distancia da ETR estatutária. Dessa forma, a medida permitiria verificar o esforço dispendido da empresa no sentido de reduzir suas alíquotas efetivas sobre o lucro, de sorte que, quanto maior a ETR Diferencial, mais a empresa é agressiva na redução da ETR GAAP. Além disso, minimiza as limitações da ETR e controla as diferenças que podem resultar de diferentes métodos contábeis e tributários. Portanto, a medida adotada neste trabalho tem a mesma função e interpretação, porém foi ajustada pelos setores conforme motivos já elencados, o que para a realidade brasileira parece ser mais eficiente.

A Tabela 2 apresenta as médias da ETR por setores econômicos utilizadas para calcular a ETR diferencial. É possível observar que todas as médias setoriais estão abaixo da taxa nominal de 34%, portanto, o ajuste efetuado no cálculo da ETR diferencial faz sentido no caso brasileiro, uma vez que fica evidente a influência do setor econômico na taxa efetiva de imposto sobre o lucro.

**Tabela 2.** ETR calculada por setor econômico para as empresas de capital aberto. 2010 a 2016.

Setores	ETR média (%)	Obs.
Industria	16,9	672
Comércio	22,2	119
Construção civil	14,4	105
Comunicação, água e energia	21,8	329
Transporte e serviços relacionados	29,9	98
Outros setores	18,6	252

Fonte: Economática®.

A reputação corporativa foi mensurada através de cinco medidas:

(i) M&M - Anuário da revista Exame denominado Melhores e Maiores empresas brasileiras, cuja metodologia é semelhante ao da revista americana Fortune e é utilizada no campo de pesquisa de negócios (Fombrun & Shanley, 1990; Orlizky, Schmidt & Rynes, 2003; Cao et al., 2012; Kim, Park & Wier, 2012; Gallemore et al., 2014; BAI et al., 2017). De acordo

com Orlizky, Schmidt e Rynes (2003) a medição da reputação corporativa através de “guias de reputação” ajuda a construir uma imagem positiva da empresa para seus *stakeholders*. É, portanto, uma medida capaz de capturar a reputação de forma ampla, sob a visão da mídia e do mercado.

(ii) S&P - Indicador do grau de investimento com base na classificação de crédito da *Standard & Pool* (S&P). A classificação de crédito está ligada a reputação de crédito e é parte integrante da reputação da empresa. As empresas com maior reputação são propensas a classificação de crédito mais alta (Bai et al., 2017). Observou-se que poucas empresas da amostra estavam classificadas com grau de investimento, o que prejudicaria as estimativas dos modelos de regressão por causa do pequeno número de ocorrências. Dessa forma, optou-se por considerar no indicador S&P as empresas com grau de investimento e aquelas com grau de especulação, perfazendo um total de 239 observações.

(iii) ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE da B3. O desempenho ambiental e social de uma empresa aferidos através de relatórios ou *rankings* de sustentabilidade podem ser condutores de reputação, uma vez que comunica aos seus *stakeholders* que a empresa está se comportando como um “bom cidadão corporativo” (Michelon, 2011). As pesquisas demonstraram que a prática de políticas de responsabilidade social pode ser incompatível com a *tax avoidance* (Huseynov & Klamm, 2012; Laguir, Stagliano & Elbaz, 2015). Davis, Ghenter, Krull e Willians (2016) investigaram se havia relação entre os pagamentos de impostos corporativos e a responsabilidade social corporativa. Os autores encontraram evidências consistentes de que a ETR *Cash* de longo prazo (cinco anos) está negativamente relacionada com a responsabilidade social das empresas e positivamente relacionada com as despesas de *lobby* na área tributária. Dessa forma, constaram que, em média, a responsabilidade social e os pagamentos de impostos atuam como substitutos. As empresas podem usar estrategicamente a divulgação de informações socioambientais como forma de gerenciamento da reputação corporativa junto aos seus *stakeholders* (Cho et al., 2012).

(iv) – COB – Cobertura de analistas - COB. Um dos benefícios das empresas que possuem reputação forte é o efeito de “ordenação do *status*”<sup>10</sup> que permite as empresas atraírem a atenção dos analistas de mercado (Shen, Tang & Chen, 2013). Em comparação com outras coberturas, por exemplo, a cobertura da mídia, a medida de reputação baseada na cobertura de analistas tem a vantagem de ser sempre positiva para a empresa, enquanto que a cobertura da mídia pode ser negativa, quando contempla notícias ruins (BAI et al., 2017). A classificação de crédito (S&P) e a cobertura de analistas (COB) refletem medidas de reputação especializada, mas tem a desvantagem de só capturar parte dos *stakeholders* da empresa.

(v) IRC – Índice de Reputação Empresarial. Contempla as quatro medidas anteriores (M&M, ISE, S&P e COB), e foi computada da seguinte forma: atribuiu-se um peso de 0,25 se a empresa foi capturada pelas medidas citadas anteriormente, de forma que, se uma empresa obteve o valor 1 (um) sugere-se que tem maior reputação, pois está listada nas M&M e ISE, é ranqueada pelo S&P e recebe cobertura de analistas (COB). Na outra ponta, se uma empresa não constar em nenhuma das medidas anteriores, receberá atribuição zero (peso 0,00). A expectativa é que esta medida capture de forma mais ampla a reputação corporativa.

As variáveis de controle utilizadas são representadas por um conjunto de medidas comumente utilizadas nas pesquisas acadêmicas (Zimmerman, 1983; Watts & Zimmerman, 1986; Gupta & Newberry, 1997; Rego, 2003; Richardson & Lanis, 2007; Hoi, Wu & Zhang, 2013; Santos et al., 2013; Fernández-Rodríguez & Martínez-Arias, 2014; Cao et al., 2014; Lin, Tong & Tucker, 2014; Parisi, 2016). As variáveis de controle aqui utilizadas são consideradas determinantes da *tax avoidance* e representam o tamanho da empresa (TAM), a alavancagem financeira (ALAV), a rentabilidade (ROA), intensidade de capital (INTCAP), a intensidade de

---

<sup>10</sup> A ordenação do *status*, nesse caso, se refere ao número de analistas seguindo a empresa, de sorte que, quanto maior este número, mais reputação a empresa possui neste quesito.



estoque (INTINV), o ativo intangível (INTANG) e o prejuízo fiscal do ano anterior (PF), além das *dummies* representativas dos anos para controlar efeitos nas mudanças de normas contábeis ou tributárias e crises econômicas e financeiras setoriais, regionais ou globais. E *dummies* dos setores econômicos para controlar os efeitos de diferenças contábeis e tributárias provenientes dos incentivos fiscais, concedidos a determinados setores ou atividade econômica.

O Quadro 1 apresenta a descrição das variáveis, a mensuração e a base de dados utilizada.

**Quadro 1.** Especificação das variáveis utilizadas na pesquisa, mensuração e fundamentação

Variável	Descrição	Mensuração	Base de dados
TA1	<i>Tax Avoidance</i> mensurada pela Effective Tax Rate – ETR	Imposto corrente (IRPJ + CSLL) / Lucro Antes do Imposto de Renda – LAIR	Economática® e CVM
TA2	<i>Tax Avoidance</i> mensurada pela ETR Diferencial, ajustada pelos setores econômicos.	ETR média do setor (-) ETR da firma	Economática®
M&M	Reputação Corporativa mensurada através do ranking das Melhores & Maiores	Variável binária representativa da reputação corporativa, sendo 1 se a firma <i>i</i> no tempo <i>t</i> é listada na M&M	Anuário da Revista Exame – 500 Melhores & Maiores Empresas
ISE	Reputação Corporativa mensurada através do ISE	Variável binária representativa da reputação corporativa, sendo 1 se a firma <i>i</i> no tempo <i>t</i> é listada no ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3
S&P	Reputação Corporativa mensurada através do ranking da Standard & Pool	Variável binária representativa da reputação corporativa, sendo 1 se a firma <i>i</i> no tempo <i>t</i> é classificada como grau de investimento ou especulação.	Thomson Reuters®
COB	Reputação Corporativa mensurada através da Cobertura de Analistas	Variável binária representativa da reputação corporativa, sendo 1 se a firma <i>i</i> no tempo <i>t</i> possui cobertura de analistas.	Thomson Reuters®
IRC	Índice de Reputação Corporativa	Índice calculado através das medidas de Reputação M&M, ISE, S&P e COB, atribuindo-se peso 0,25 para a presença de cada medida na firma <i>i</i> no tempo <i>t</i> .	Melhores & Maiores da revista Exame, ISE da B3 e Thomson Reuters
TAM	Tamanho da Firma	Log do ativo total	Economática®
ALAV	Alavancagem	Dívidas de longo prazo / Ativo total	Economática®
ROA	Rentabilidade	Lucro antes do IR e CSLL / Ativo total	Economática®
INTCAP	Intensidade do Capital	Imobilizado / Ativo total	Economática®
INTINV	Intensidade do Estoque	Estoque / Ativo total	Economática®
INTANG	Intangível	Intangível / Ativo Total	Economática®
PF	Prejuízo Fiscal	<i>Dummy</i> , sendo “1” se a empresa apresentou LAIR negativo no ano anterior e “0” para o contrário	Economática®
SETOR	Setores econômicos	<i>Dummy</i> , sendo “1” para determinado setor e “0” para os demais	Economática®

Ano	2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016	Dummy, sendo "1" para determinado ano e "0" para os demais	-
-----	--	--	---

Fonte: Economática®, Thomson Reuters®, Revista Exame e B3.

Observações: Os setores econômicos foram classificados de 1 a 6, contemplando, respectivamente, o setor industrial (1), comércio (2), construção civil (3), comunicação, água e energia (4), transporte e serviços relacionados (5) e, outros setores (6).

### 3.3 Modelos Econométricos

Para investigar o efeito da reputação corporativa na *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto, utilizou-se a regressão de dados em painel, conforme a Equação 3:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 REPUT_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ALAV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 INTCAP_{i,t} + \beta_6 INTINV_{i,t} + \beta_7 INTANG_{i,t} + \beta_8 PF_{i,t} + SETOR + ANO + \mu_{i,t} \quad (3)$$

Onde,  $i$  e  $t$  representam, respectivamente, a empresa e o ano.  $TA_{i,t}$  é a *tax avoidance* da firma  $i$  em  $t$  (exercícios financeiros encerrados em 2010 a 2016), representada pelas medidas TA1 (Modelo 1) e TA2 (Modelo 2) e alternando com as variáveis de interesse M&M, S&P, ISE, COB e IRC nos modelos de regressão<sup>11</sup>.  $\beta_0$  é o intercepto da regressão.  $\beta_1$  é a variável de interesse, mensurada através de cinco *proxies* (M&M, S&P, ISE, COB e IRC) que buscam capturar os efeitos da reputação corporativa na *tax avoidance* da empresa.  $\beta_2 \dots \beta_8$  são os coeficientes dos determinantes da *tax avoidance* levantado na literatura sobre a ETR.  $\mu_{i,t}$  é o erro da regressão. Ademais, foram incluídas variáveis *dummies* de setor econômico e de ano nos modelos estimados com a variável TA1. Já em relação aos modelos estimados com a variável TA2, apenas foram consideradas as *dummies* de ano, pois a própria variável (TA2) já contempla os setores econômicos em sua mensuração (Equação 2).

A escolha do modelo de dados em painel mais adequado deu-se através dos testes de sobreidentificação de restrições de Schaffer e Stillman (2010), equivalente ao teste de Hausman robusto<sup>12</sup>. O teste de Breusch-Pagan-Godfrey ou teste de Wald e o Teste de Wooldridge foram utilizados para verificar a presença de heterocedasticidade e autocorrelação, respectivamente. Dado que as *dummies* de setores econômicos (SETOR) são invariantes no tempo, os modelos de efeitos fixos foram estimados pela abordagem da variável *dummy* de mínimos quadrados (LSDV - *Least Square Dummy Variables*). A estimação por LSDV permite que as variáveis constantes no tempo sejam estimadas. O LSDV também considera a heterogeneidade entre as empresas, de forma que cada uma tenha seu próprio intercepto  $\beta_{0i}$  (Gujarati & Porter, 2011).

Como forma de verificar possíveis fontes de endogeneidade que podem enviesar os parâmetros obtidos pela regressão, também foram estimados modelos dinâmicos pelo método *Generalized Method of Moments* - GMM-Sys (Arellano & Bond, 1991; Roodman, 2009). O método é robusto à heterocedasticidade e não assume a normalidade da distribuição das variáveis, mas requer alguns pressupostos: (i) que não haja autocorrelação de segunda ordem AR(2), e; (ii) os instrumentos sejam válidos. Para isso, aplicam-se os testes de Arellano/Bond para autocorrelação e testes de Hansen para sobreidentificação, além do teste de Diferença em Hansen para subconjuntos de instrumentos. A Equação 4 apresenta o modelo de regressão estimado pelo GMM-Sys para testar o efeito da reputação corporativa na *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto.

(4)

<sup>11</sup> Dessa forma, o Modelo 1 é desmembrado em 1A, 1B, 1C, 1D e 1E, para considerar em cada um as variáveis de interesse M&M, S&P, ISE, COB e IRC. O modelo 2 segue o mesmo critério, sendo desmembrado de 2A a 2E.

<sup>12</sup> Sobre o teste de Hausman robusto, ver Fávero (2015, p. 251)

$$TA_{i,t} = \alpha + \beta_1 TA_{i,t-1} + \beta_2 REPUT_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 ALAV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 INTCAP_{i,t} + \beta_7 INTINV_{i,t} + \beta_8 INTANG_{i,t} + \beta_9 PF_{i,t} + ANO + \eta_i + u_{i,t}$$

Onde,  $i$  e  $t$  representam, respectivamente, a empresa e o ano.  $TA_{i,t}$  é a *tax avoidance* da firma  $i$  em  $t$  (exercícios financeiros encerrados em 2010 a 2016), representada pelas medidas TA1 (modelo 1) e TA2 (modelo 2), de forma alternada.  $\beta_0$  é o intercepto da regressão.  $TA_{i,t-1}$  é a primeira defasagem da variável dependente.  $\beta_2$  é a variável de interesse, mensurada através de cinco *proxies* (M&M, S&P, ISE, COB e IRC) que buscam capturar os efeitos da reputação corporativa na *tax avoidance* da empresa.  $\beta_3$ ... $\beta_9$  são os coeficientes dos determinantes da *tax avoidance* observados na literatura e considerando as métricas da ETR.  $\eta_i + u_{i,t}$  é a decomposição do termo de erro aleatório ( $\epsilon_{i,t} = \eta_i + u_{i,t}$ ). Além dessas, os modelos são controlados por variáveis *dummies* de ano.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise Descritiva

A Tabela 3 reporta a estatística descritiva das variáveis contínuas para a amostra no período de 2010 a 2016. O valor médio da ETR (19,5%) é inferior a taxa nominal de 34%. Já na ETR Diferencial, os valores positivos (0,100) calculados representam diminuição da ETR em relação a ETR média do setor. Em conjunto, os resultados sugerem o envolvimento das empresas brasileiras de capital aberto em atividades de *tax avoidance*.

Em relação ao tamanho da firma, verifica-se que os dados não são dispersos (média 6,390, desvio padrão 0,773), demonstrando que as empresas se aproximam em relação aos ativos totais. As empresas da amostra também não apresentam muita discrepância em relação a alavancagem, com média e desvio padrão de 0,332 e 0,226. A rentabilidade, por sua vez, é baixa, mas os dados são dispersos (média 0,016, desvio padrão 0,134) e apresentam valores negativos no percentil 25. Em relação aos investimentos, percebe-se que as empresas possuem mais intensidade no capital, provavelmente influenciadas pelo setor industrial (representam 42,66% da amostra). Por outro lado, a intensidade do estoque é o mais baixo (média 0,081) e também é influenciado pela baixa proporção de empresas comerciais (representam 7,56% da amostra). Já a variável intangível mostra-se dispersa e com valores maiores concentrados no percentil 75 (média e desvio padrão de 0,130 e 0,200, respectivamente).

**Tabela 3.** Estatística descritiva das variáveis contínuas para toda a amostra. 2010 a 2016

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Percentil			Obs.
			P25	P50	P75	
TA1 (ETR)	0,195	0,223	0,000	0,142	0,288	1.575
TA2 (ETR Diferencial)	0,100	0,736	- 0,193	0,028	0,351	1.575
Tamanho da firma	6,390	0,773	5,914	6,464	6,892	1.566
Alavancagem	0,332	0,226	0,184	0,322	0,431	1.566
ROA	0,016	0,134	- 0,004	0,031	0,071	1.566
Intensidade do capital	0,236	0,227	0,020	0,187	0,375	1.566
Intensidade do estoque	0,081	0,092	0,001	0,043	0,142	1.566
Intangível	0,130	0,200	0,002	0,027	0,181	1.268

Fonte: Quantum Axis® e Economática® e sitio da CVM.

### 4.2 Análise de Regressão

A Tabela 6 reporta os resultados das regressões em dados de painel para a variável TA1. Observa-se que as medidas M&M e IRC são capazes de capturar o efeito da reputação

estabelecida sobre a *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto, reportada de forma indireta e com significância estatística. O R2 dos modelos se manteve em torno de 33%, mostrando o poder explicativo do conjunto de variáveis independentes. O tamanho (*log* do ativo total) e a rentabilidade (ROA) têm relação direta e significativa com TA1 e esta relação é confirmada em todos os modelos. A despeito da não significância estatística das outras variáveis de controle, elas foram mantidas nos modelos pois estão de acordo com a teoria.

A hipótese de que há associação entre a reputação corporativa e a *tax avoidance* de empresas de capital aberto pode ser confirmada em parte, uma vez que nem todas as *proxies* se mostraram eficientes para testar esta hipótese nos modelos estimados. Dessa forma, é possível inferir que a hipótese é válida quando se utiliza as *proxies* M&M e IRC nos modelos de efeitos fixos (FE-LSDV) com a TA1 (ETR corrente) como variável dependente. Em ambos os casos a reputação corporativa apresentou relação negativa com TA1. Por esse critério é possível afirmar que as empresas com reputação estabelecida apresentam menores taxas efetivas sobre o lucro, portanto, maiores níveis de *tax avoidance*. Para efeito de comparação, dada as devidas diferenças na amostra de dados, o estudo de Bai et al., (2017) que testaram a *proxie* M&M com a ETR encontraram uma relação negativa e significativa ao nível de 1%.

As *proxies* M&M e IRC se mostraram mais eficientes para capturar o efeito da reputação corporativa na TA1 (ETR corrente) das empresas brasileiras de capital aberto. O Índice de Reputação Corporativa (IRC) também se mostrou eficiente para capturar o efeito da reputação corporativa com a variável TA1. O IRC tem a intenção de capturar de forma mais ampla a reputação corporativa da empresa perante seus *stakeholders*, uma vez que inclui as outras quatro medidas testadas anteriormente (M&M, S&P, ISE e COB).

Em relação as variáveis de controle, apenas o tamanho e a rentabilidade apresentaram significância estatística ao nível de 1%, ambas com relação positiva. O resultado da variável tamanho é consistente com a hipótese dos custos políticos (Zimmerman, 1983; Watts & Zimmerman, 1986) e está de acordo com outros estudos no Brasil, a exemplo de Santos et al., (2013). A rentabilidade apresentou relação positiva e significativa a 1% em todos os modelos, mostrando por esta análise que as empresas mais rentáveis, considerando ROA como medida de rentabilidade, apresentam ETRs maiores. Os estudos sugerem que as empresas mais rentáveis possuem maiores ETRs por possuírem lucros mais elevados (Gupta & Newberry, 1997; Richardson & Lanis, 2007).

**Tabela 6.** Resultado das regressões em dados de painel, de efeito fixo (FE-LSDV), dos determinantes da *tax avoidance* (TA1). 2010 a 2016

Variáveis	Modelo 1A	Modelo 1B	Modelo 1C	Modelo 1D	Modelo 1E
M&M	- 0,078**	-	-	-	-
S&P	-	- 0,104	-	-	-
ISE	-	-	- 0,024	-	-
COB	-	-	-	- 0,024	-
IRC	-	-	-	-	- 0,172**
Tamanho da firma	0,118***	0,119***	0,116***	0,121***	0,135***
Rentabilidade	0,157***	0,157***	0,156***	0,150***	0,147***
Alavancagem	0,043	0,038	0,035	0,035	0,041
Intensidade do capital	0,029	0,028	0,031	0,025	0,024
Intensidade do estoque	0,145	0,143	0,142	0,143	0,145
Intangível	0,037	0,027	0,029	0,032	0,030
Prejuízo Fiscal anterior	- 0,17	- 0,017	- 0,017	- 0,016	- 0,017
<i>Dummies</i> de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Constante	- 0,348	- 0,350	- 0,335	- 0,357	- 0,428*
R2	0,338	0,336	0,335	0,335	0,338
Obs.	1.268	1.268	1.268	1.268	1.268

Fonte: Economática®, Thomson Reuters®, Anuário Melhores & Maiores da Exame e sitio da CVM.

Observações: \*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões de dados em painel para a variável dependente *Tax Avoidance* (TA2) - (ETR Diferencial). De acordo com os Testes de *Breusch-Pagan-Godfrey* e Testes de Hausman e de sobreidentificação de restrições de Schaffer e Stillman (2010) os modelos de regressão com a variável dependente TA2 foram estimados com efeitos aleatórios e com erros padrão robustos para heterocedasticidade.

Para interpretar os resultados das regressões de TA2, deve-se levar em consideração que, quanto maior o valor positivo da ETR Diferencial, mais as ETRs individuais das empresas se distanciam da ETR média do setor. Logo, se o resultado da regressão reporta uma relação direta de M&M e ISE com TA2 sugere-se que as empresas com reputação corporativa possuem menores taxas efetivas sobre o lucro, portanto, menor nível de *tax avoidance*. Levando-se em consideração que TA2 foi calculada com base na média setorial, a distância aqui observada pode ser ainda maior em relação a taxa nominal de 34%, pois os setores apresentaram médias de ETR abaixo dessa taxa nominal.

As variáveis M&M (modelo 2A) e ISE (modelo 2C) apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos (0,217 e 0,284 respectivamente), enquanto que a variável COB apresentou coeficiente negativo e estatisticamente significativo (- 0,142). A *proxie* M&M busca capturar a percepção do mercado através dos guias de reputação, portanto, trata-se de uma *proxie* que captura de forma mais ampla o público próximo a empresa. Os coeficientes estimados com sinal positivo indicam agressividade das empresas, sugerindo que as empresas ignoram os custos de reputação.

A *proxie* ISE (modelo 2x), que busca capturar se o fato da empresa se envolver em ações sociais e ambientais aumenta a reputação, apresentou coeficiente positivo e significativo (0,284) sugerindo que inferir que essas ações não diminuem a agressividade das taxas efetivas sobre o lucro; diferentemente do observado no artigo de Bai et al., (2017) quando esta *proxie* fora construída pelo guia de reputação da Fortune.

Já em relação a variável COB (modelo 2x), a associação negativa com TA2 sugere que as empresas com cobertura de analistas não ignoram os riscos associados à perda de reputação. Analistas de mercado são partes interessadas na empresa com maior nível técnico e isto denota em maior atenção da empresa para preservar sua reputação perante este público, já que são fontes diretas de aumento de reputação. Em relação a variável COB, este resultado está de acordo com o estudo de Bai et al., (2017) que encontraram a mesma direção associativa quando utilizaram a ETR Diferencial com a *proxie* cobertura de analistas, sendo que lá a significância foi de 10%. Os autores ainda encontraram uma relação negativa da ETR Diferencial com a *proxie* S&P, enquanto que aqui não se pode confirmar tal associação. Salienta-se que tal comparação é apenas didática, pois a análise aqui é exploratória, tendo em vista que não se encontrou estudos com as relações aqui estabelecidas no mercado brasileiro para efeito de comparação.

**Tabela 7.** Resultado das regressões de dados em painel de efeitos aleatórios (RE), para testar a associação da reputação corporativa na *tax avoidance*, estimada com a variável dependente *Tax Avoidance* (TA2). 2010 a 2015.

Variáveis	Modelo 2A	Modelo 2B	Modelo 2C	Modelo 2D	Modelo 2E
M&M	0,217**	-	-	-	-
S&P	-	0,038	-	-	-
ISE	-	-	0,284***	-	-

COB	-	-	-	- 0,142**	-
IRC	-	-	-	-	0,190
Tamanho da firma	0,029	0,083*	0,044	0,141***	0,043
Rentabilidade	- 0,458***	- 0,431***	- 0,433***	- 0,462***	- 0,426***
Alavancagem	- 0,039	- 0,029	- 0,035	- 0,037	- 0,031
Intensidade do capital	- 0,108	- 0,123	- 0,163	- 0,158	- 0,116
Intensidade do estoque	- 0,651**	- 0,700**	- 0,641**	- 0,693**	- 0,682***
Intangível	0,090	0,127	0,112	0,091	0,128
Prejuízo Fiscal	- 0,025	0,031	- 0,022	- 0,031	- 0,028
<i>Dummies</i> de ano?	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Constante	- 0,148	- 0,418	- 0,192	- 0,697**	- 0,215
N	1.268	1.268	1.268	1.268	1.268
R2_ <i>overall</i>	0,056	0,040	0,058	0,055	0,041
R2_ <i>between</i>	0,122	0,079	0,128	0,122	0,082
R2_ <i>within</i>	0,017	0,015	0,014	0,012	0,016

Fonte: Economática®, Thomson Reuters®, Anuário Melhores & Maiores da Exame e sitio da CVM.

Observações: \*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ . M&M (Melhores & Maiores). S&P (Stand & Pool). ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial). COB (Cobertura de Analistas). IRC (Índice de Reputação Corporativa). N = número de observações. Todos os modelos foram estimados com erros padrão robustos para heterocedasticidade.

#### 4.4 Endogeneidade

A Tabela 11 evidencia os coeficientes e erro padrão das demais variáveis de interesse, *proxies* de reputação. As variáveis de controle e as *dummies* de ano foram consideradas nas estimações, mas não foram reportadas aqui. Destaca-se que os testes de autocorreção, sobreidentificação e diferença de Hansen mostraram que os modelos se comportaram de forma adequada aos dados da amostra, confirmando a eficiência do GMM-Sys. A exceção aconteceu na estimação do modelo com a variável IRC, cujos testes não confirmaram a eficiência do modelo, motivo pelo qual não foram reportados os resultados neste caso.

Em TA1 a variável M&M apresentou relação negativa (- 0,1145). Este resultado dar robustez e reforça a associação da reputação corporativa com a *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto mostrando a eficiência da *proxy* Melhores e Maiores empresas brasileiras da Exame no contexto investigado.

Quanto a TA2, a variável M&M apresentou relação direta (0,3549) semelhante ao resultado estimado no painel de efeito aleatório (RE) conforme reportado na Tabela 7. Em relação as demais variáveis, pode-se observar que a rentabilidade (- 0,5127), a intensidade do estoque (- 1,5039) e o intangível (- 0,8235) possuem relação negativa com TA2.

Em TA1 observa-se que as variáveis S&P (- 0,1341) e COB (- 0,3031) apresentam relação negativa. Essas variáveis capturam a percepção de *stakeholders* com características mais técnicas e sensíveis quanto a reputação corporativa. Já o modelo estimado com TA2 evidenciou uma relação positiva da variável ISE (0,06177), demonstrando que as empresas com sustentabilidade empresarial apresentam ETR Diferenciais mais distantes da ETR corrente, indicando por esta ótica maior agressividade da *tax avoidance*.

**Tabela 10.** Resultado das regressões em dados de painel estimados por GMM, para testar a associação da reputação corporativa com a *tax avoidance*, estimada com a variável dependente TA1 e TA2. 2010 a 2016

Variáveis	Modelos GMM-Sys			
	TA1		TA2	
	Coefficientes	Erro padrão	Coefficientes	Erro padrão
M&M	- 0,1145**	(0,0534)	0,3549*	(0,1849)
S&P	- 0,1341**	(0,0642)	0,3211	(0,2187)
ISE	- 0,0813	(0,0771)	0,6177**	(0,2506)
COB	- 0,3031***	(0,0948)	0,2367	(0,2904)
<i>Dummies</i> de ano	Sim		Sim	
Variáveis de controle	Sim		Sim	

Fonte: Economática®, Thomson Reuters®, Anuário Melhores & Maiores da Exame e sitio da CVM.

Observações: \*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

## 5 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo investigar o efeito da reputação corporativa na *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto. As *proxies* de reputação utilizadas visaram analisar a reputação estabelecida, portanto, não se investigou possíveis danos a reputação causados por estratégias de redução de impostos julgadas abusivas ou ilegais *ex-post*. O propósito foi verificar se, uma vez estabelecida, a reputação influenciaria no nível de *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto da amostra de pesquisa.

A hipótese de associação entre a reputação corporativa e a *tax avoidance*, no contexto estudado é parcialmente confirmada. Os modelos de regressão (FE-LSDV e RE), em conjunto, evidenciam que as empresas brasileiras de capital aberto com forte reputação estabelecida aumentam seu *tax avoidance*. Se isto ocorre, uma possível explicação é que essas empresas ignoram os fatores de riscos fiscais e os danos à reputação que porventura venham surgir, pelo menos até determinado nível de agressividade tributária. Este resultado pode estar corroborando com a hipótese de licenciamento moral e em acordo com o estudo de Bai et al., (2017) em que as empresas utilizam a reputação estabelecida para aumentar seu nível de *tax avoidance* por acreditarem que serão “perdoadas” pela sociedade ou partes relacionadas. Os resultados aqui apresentados, também tangenciam a pesquisa de Graham et al. (2014), mas numa direção oposta, uma vez que os respondentes daquele estudo relataram que recuariam estratégias mais agressivas de *tax avoidance* se percebessem algum risco de dano à reputação da empresa.

Também foram estimados modelos dinâmicos por GMM-Sys para mitigar possíveis fontes de endogeneidade. Os resultados foram na mesma direção dos outros métodos confirmando a associação da reputação com a *tax avoidance* de empresas brasileiras de capital aberto.

Isoladamente, estes resultados não são conclusivos, contudo, evidencia o efeito da reputação corporativa na *tax avoidance* de empresas brasileiras. O cuidado com a generalização dos resultados é pertinente, pois a reputação é um construto difícil de medir e, por outro lado, as *proxies* de *tax avoidance* aqui utilizadas são limitadas, uma vez que capturam apenas parte dos impostos corporativos das empresas e, nem sempre, as estratégias tributárias são refletidas nas demonstrações financeiras (McGill & Outslay, 2004; Graham et al., 2014). Não obstante, ao incluir a análise da reputação corporativa estabelecida, este trabalho contribui na direção ao entendimento dos fatores determinantes da *tax avoidance* no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. De forma secundária, testa um conjunto de *proxies* de reputação e evidencia que M&M é a mais eficiente de acordo com os modelos aqui utilizados.

Como agenda de pesquisas têm-se como sugestão a utilização de outras *proxies* que possam capturar tecnologias tributárias diferentes, tais como o envolvimento da empresa em litígios fiscais e paraísos fiscais, agressividade tributária e evasão fiscal. Também sugere

investigar o impacto da reputação corporativa em empresas de capital fechado, empresas familiares e com outras características de propriedade e controle. O método utilizado também pode ser alternado para verificar se os resultados são semelhantes aos que foram encontrados.

## REFERÊNCIAS

- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58 (2), pp. 277-297.
- Austin, C. R. & WILSON, R. J. (2017). An Examination of Reputational Costs and Tax Avoidance: Evidence from Firms with Valuable Consumer Brands. *Journal of the American Taxation Association*, 39 (1), pp. 67-93. DOI: <https://doi.org/10.2308/atax-51634>
- Atwood, T. J., Drake, M. S. & Myers, L. (2010). A. Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (1), pp. 111-125.
- Bai, Y., Lobo, G. J. & Zhao, Y. (2017). Reputation and Corporate Tax Planning: A Moral Licensing View. Working Paper.
- Cao, Y., Myers, L. A. & Omer, T. (2012). C. Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 29 (3), pp. 956-990.
- Carvalho, V. G., carvalho, C. C. S., Amaral, F. R. C. B., Ferreira, L. C. D. & Marion, J. C. (2017). Limitações da *effective tax rate* na mensuração do desempenho das companhias brasileiras. *RIC-Revista de Informação Contábil*, 11 (1), pp. 56-75.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. & Shevlin. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95 (1), pp. 41-61.
- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M. & Pattern, D. M. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation, *Accounting, Organizations and Society*, 37, pp. 14-25, 2012.
- Davis, A. K., Guenther, D. A., Krull, L. K. & Williams, B. M. (2016). Do socially responsible firms pay more taxes? *The Accounting Review*, 91 (1), pp. 47-68.
- Dyreg, S., Hanlon, M. & Maydew. (2008). ETR Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*. 83 (1), pp. 61-82.
- Erickson, M., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2004). How much will firms pay for earnings that do not exist? Evidence of taxes paid on allegedly fraudulent earnings. *The Accounting Review*, 79 (2), 387-408.
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados: modelos de Regressão com Excel®. Stata e SPSS*.
- Fernández-Rodríguez, E. & Martínez-Arias, A. (2014). Determinants of the Effective Tax Rate in the BRIC Countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50, pp. 214-228.
- Fombrun, C. & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of management Journal*. 33 (2), pp. 233-258.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. & 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. *Brazilian Business Review*. 6, pp. 44-61.



- Gallemore, J., Maydew, E. L. & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*. 31 (4), pp. 1103-1133.
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T. & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review*. 89 (3), pp. 991-1023.
- Guimarães, G. O. M., Macedo, M. A. S. & Cruz, C. F. (2016). Análise da alíquota efetiva de tributos sobre o lucro no Brasil: Um estudo com foco na ETRt e na ETRc. *End. Ref. Cont.*, 35 (1), pp. 1-16.
- Gujarati, D. M. & Porter, D. C. (2011) *Econometria Básica*. (5 ed.) Porto Alegre: AMGH.
- Gupta, S. & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16 (1), pp. 1-34.
- Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50, pp. 127-178.
- Hoi, C. K., Wu, Q. & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review*, 88 (6), pp. 2025-2059.
- Huseynov, F. & Klamm, B. K. (2012). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*. 18 (4), pp. 804-827. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.005>
- Kim, Y., Park, M. S. & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*. 87 (3), pp. 761-796.
- Kraft, A. (2014). What really affects German firms' Effective Tax Rate? *International Journal of Financial Research*, 5 (3), pp. 1-19.
- Laguir, I., Stagliano, R. & Elbaz, J. (2015). Does corporate social responsibility affect corporate tax aggressiveness? *Journal of Cleaner Production*, 107 (Supplement C), pp. 662-675. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.05.059>
- Lietz, G. M. (2015). Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. Working Paper. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363828>
- Lin, S., Tong, N. & Tucker, A. L. (2014). Corporate tax aggression and debt. *Journal of Banking & Finance*, 40, pp. 227-241.
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um *survey* da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11.
- McGill, G. A.; & Outslay, E. (2004). Lost in translation: Detecting tax shelter activity in financial statements. *National Tax Journal*, pp. 739-756.
- Michelon, G. (2011). Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study. *Corporate Reputation Review*, 14 (2), pp. 79-96.
- Miller, D. T. & Effron, D. A. (2010). Psychological license: When it is needed and how it functions. *Advances in Experimental Social Psychology*, 43, pp. 115-155.
- Nisan, M. (1990). Moral balance: A model of how people arrive at moral decisions. *The moral domain*, pp. 283-314.

- Nisan, M. (1991). The moral balance model: Theory and research extending our understanding of moral choice and deviation. In KURTINES, W. M.; GEWIRTZ, J. L. (Eds.), Handbook of moral behavior and development, 3, pp. 213–249.
- Orlitzky, M. & Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24 (3), pp. 403-441.
- Parisi, V. (2016). The determinants of Italy's corporate tax rates: an empirical investigation. *Public and Municipal Finance*, 5 (1).
- Rego, S. O. (2003). Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20 (4), pp. 805-833.
- Ribeiro, A. I. M., Cerqueira, A. & Brandão, E. (2015). The Determinants of Effective Tax Rates: Firms' Characteristics and Corporate Governance, (567), Universidade do Porto, Faculdade de Economia do Porto.
- Richardson, G. & Lanis, R. (2007). Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26 (6), pp. 689-704.
- Roberts, P. W. & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic management journal*, 23 (12), pp. 1077-1093.
- Roodman, D. (2016). How to do xtabond2: Na introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9 (1), pp. 86-136.
- Santos, M. A. C., Cavalcante, P. R. N. & RODRIGUES, R. N. (2013). Tamanho da firma e outros determinantes da tributação efetiva sobre o lucro no brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting – ASAA*, 6 (2), pp. 179-210.
- Schaffer, M. E. & Stillman, S. (2010). xtoverid: Stata module to calculate tests of overidentifying restrictions after xtreg, xtivreg, xtivreg2 and xthtaylor. Acesso em: <http://ideas.repec.org/c/boc/bocode/s456779.html>
- Shackelford, D. A. & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), pp. 321-387.
- Shen, R., Tang, Y. & Chen, G. (2014). When the role fits: How firm status differentials affect corporate takeovers. *Strategic Management Journal*, 35 (13), pp. 2012-2030.
- Stickney, C. P. & McGee, V. E. (1982). Effective corporate tax rates the effect of size, capital intensity, leverage, and other factors. *Journal of accounting and public policy*, 1 (2), pp. 125-152.
- Tang, T. Y. H. (2005). The Market Perception of BTD: an empirical study in China's capital markets. *The Accounting Review*.
- Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement, and theory. *Corporate Reputation Review*, 12 (Winter), pp. 357–87.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. 2 ed. Cambridge, MA: MIT Press.
- Zimmerman, J. L. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, North-Holland, 5, pp. 119-149.