



A AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA COMPENSA? UMA ANÁLISE DO EFEITO ADOÇÃO DAS IFRS EM PAÍSES LATINO-AMERICANOS

Aluno Mestrado/MSc. Student Débora Vieira Miranda [ORCID iD](#), Aluno Mestrado/MSc. Student Mariana Aparecida Fávero Fiorin [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Vagner Antônio Marques [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Alfredo Sarlo Neto [ORCID iD](#)

Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES, Brazil

Aluno Mestrado/MSc. Student Débora Vieira Miranda

[0000-0003-2235-1891](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Aluno Mestrado/MSc. Student Mariana Aparecida Fávero Fiorin

[0000-0002-5131-7863](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Doutor/Ph.D. Vagner Antônio Marques

[0000-0001-7210-4552](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Doutor/Ph.D. Alfredo Sarlo Neto

[0000-0002-6722-7192](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Resumo/Abstract

O objetivo do presente estudo foi analisar os efeitos da agressividade tributária sobre o valor das firmas latino-americanas listadas após adoção das IFRS. Especificamente, verificou-se se a adoção do IFRS está associada à valorização dos preços das ações e se aquelas empresas que se comportaram de forma mais agressiva em relação aos seus pares nos respectivos setores se beneficiaram em termos de maximização de valor. A pesquisa analisou dados de 745 empresas listadas não financeiras em 09 países latino-americanos que adotaram as normas internacionais de contabilidade entre o período de 1999 a 2021. Os dados foram analisados por meio da estatística descritiva, testes de diferença entre as médias e análise de regressão com dados em painel. Os resultados corroboram a hipótese de que apesar das



ações de agressividade tributária terem aumentado após a adoção do IFRS, esse aumento foi diferente em cada país. Além disso, em termos de geração de valor, as firmas mais agressivas tenderam a ter uma perda de valor, a depender do país em que estão localizadas, sugerindo uma penalização do mercado quando as empresas adotam práticas de agressividade que se desviam daquelas praticadas pelos seus pares em cada setor. A pesquisa tem potencial de contribuição para contadores, tributaristas, reguladores e pesquisadores, pois apresenta evidências de que a agressividade tributária pode não compensar em termos de geração de valor para o acionista, mesmo que tenha havido uma redução objetiva do ônus tributário.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Auditoria e Tributos (AT) / Auditing and Tax



A AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA COMPENSA? UMA ANÁLISE DO EFEITO ADOÇÃO DAS IFRS EM PAÍSES LATINO-AMERICANOS

RESUMO

O objetivo do presente estudo foi analisar os efeitos da agressividade tributária sobre o valor das firmas latino-americanas listadas após adoção das IFRS. Especificamente, verificou-se se a adoção do IFRS está associada à valorização dos preços das ações e se aquelas empresas que se comportaram de forma mais agressiva em relação aos seus pares nos respectivos setores se beneficiaram em termos de maximização de valor. A pesquisa analisou dados de 745 empresas listadas não financeiras em 09 países latino-americanos que adotaram as normas internacionais de contabilidade entre o período de 1999 a 2021. Os dados foram analisados por meio da estatística descritiva, testes de diferença entre as médias e análise de regressão com dados em painel. Os resultados corroboram a hipótese de que apesar das ações de agressividade tributária terem aumentado após a adoção do IFRS, esse aumento foi diferente em cada país. Além disso, em termos de geração de valor, as firmas mais agressivas tenderam a ter uma perda de valor, a depender do país em que estão localizadas, sugerindo uma penalização do mercado quando as empresas adotam práticas de agressividade que se desviam daquelas praticadas pelos seus pares em cada setor. A pesquisa tem potencial de contribuição para contadores, tributaristas, reguladores e pesquisadores, pois apresenta evidências de que a agressividade tributária pode não compensar em termos de geração de valor para o acionista, mesmo que tenha havido uma redução objetiva do ônus tributário.

Palavras-chave: Agressividade Tributária; IFRS, Maximização de Valor

1. INTRODUÇÃO

O objetivo do presente estudo foi analisar os efeitos da agressividade tributária sobre o valor das firmas latino-americanas listadas após adoção das normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards* - IFRS). No âmbito da literatura contábil, a agressividade tributária é definida como o conjunto de condutas deliberadas de planejamento tributário assumidas pelos gestores das companhias com o objetivo de evitar ou minimizar alíquotas de tributos fiscais sobre o lucro a serem assumidos e liquidados por essas companhias, ainda que esses mecanismos sejam considerados legais, duvidosos ou mesmo ilegais (Braga, 2017; Martinez, 2017; Marques, Zucolotto, Acerbe & Zanoteli, 2022; Tang, 2020; Wang, Xu & Sun 2019). O entendimento geral entre os gestores das firmas, bem como entre investidores e/ou pesquisadores da matéria, é que existem incentivos econômicos para que as companhias evitem e/ou reduzam de forma significativa sua carga tributária (Braga, 2017; Marques et. al., 2022; Martinez, 2017; Tang, 2020). De acordo Marques et. al. (2022), Martinez (2017), há evidências empíricas de que o valor do lucro, a eficiência econômica, o nível dos investimentos e os retornos das ações das empresas sejam positivamente impactados pelas atividades mais agressivas de planejamento tributário.

Embora, haja relativo consenso entre os usuários das informações contábeis quanto aos benefícios econômicos das ações de planejamento tributário pelas companhias, discute-se atualmente sobre a existência de custos para a implementação da conduta de agressividade tributária (Desai & Dharmapala, 2009), havendo inclusive a possibilidade de perdas oriundas de litígios e multas decorrentes das práticas abusivas na redução das despesas tributárias, bem como decorrentes da possibilidade de perda reputacional das firmas (Braga, 2017; Marques et. al., 2022; Martinez, 2017).



A adoção obrigatória às *International Financial Reporting Standards* (IFRS) ocorrida a partir de 2005 nos países europeus (Chiha, Trabelsi & Hamza, 2013), sendo posteriormente e gradativamente adotada por nações nos demais continentes, provocou grande expectativas entre os diversos usuários das informações contábeis, sobretudo, investidores e reguladores (Chiha, Trabelsi & Hamza, 2013; Agyei-Boapeah, Machokoto, Amankwah-Amoah, Tunyi & Fosu, 2020), e é considerada um marco temporal que influenciou o comportamento dos agentes do mercado no sentido de incrementar suas atividades de planejamento tributário. Karampinis e Hevas (2013) constataram que a adoção do IFRS reduziu a conformidade contábil-tributária de empresas de capital aberto gregas, liberando, assim, as receitas financeiras das implicações fiscais. Os estudos de Braga (2017), com empresas listadas de 35 (trinta e cinco) países selecionados em termos de representatividade econômica (PIB), indicaram que a adoção das IFRS está associada a um aumento no nível de *tax avoidance*, que compreende ações legais (elisão fiscal) e ilegais (evasão fiscal). Damayanti (2019) verificou que a adoção das IFRS tem um efeito positivo na agressividade tributária dos países que compõem a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN). Assim como Mao & Wu (2019) afirmaram que a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável aumenta na maioria dos países que adotam as IFRS.

De acordo com informações do sítio eletrônico da *IFRS Foundation*, as IFRS consistem no conjunto de normas de contabilidade em nível internacional enunciadas pelo *Internacional Accounting Standards Board* (IASB), a fim de padronizar políticas e procedimentos contábeis, bem como a divulgação das demonstrações financeiras das companhias nos diversos países, tendo em vista a transparência, a responsabilização (*accountability*) e a eficiência dos mercados financeiros ao redor do mundo. Esse processo busca melhorar a comparabilidade de interpretação das demonstrações contábeis entre empresas oriundas de distintos países (DeGeorge, Li & Shivakumar, 2016; Santos & Cavalcante, 2014).

Nesse contexto, verifica-se uma lacuna na literatura que busca entender as implicações empíricas da adoção do IFRS, em específico sobre o nível de agressividade tributária das empresas latino-americanas. Logo, o presente estudo buscou responder à seguinte pergunta: **Qual efeito da adoção das IFRS sobre a agressividade tributária e o valor das firmas latino-americanas listadas?**

A pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa, analisou dados de 745 empresas listadas na Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru, Costa Rica, El Salvador e Uruguai, no período de 1999 a 2021, disponíveis na base de dados Refinitiv (Eikon). Os dados foram analisados por meio da estatística descritiva, testes de diferença entre as médias e análise de regressão com dados em painel.

O presente estudo se diferencia dos anteriores, pois analisa as implicações da IFRS como um incentivo à adoção de práticas de agressividade tributária (Braga, 2017; Damayanti, 2019; Mao & Wu, 2019; Okafor, Akindayomi & Warsame, 2019). Especificamente, analisamos se a adoção do IFRS está associada à valorização dos preços das ações e se aquelas empresas que se comportaram de forma mais agressiva em relação aos seus pares nos respectivos setores, se beneficiaram em termos de geração de valor. Foram realizadas diferentes análises de sensibilidade e robustez e os resultados corroboram a hipótese de que apesar das ações de agressividade tributária terem aumentado após a adoção do IFRS, esse aumento foi diferente em cada país. Além disso, em termos de geração de valor, as firmas mais agressivas tenderam a ter uma perda de valor, a depender do país em que estão localizadas, sugerindo uma penalização do mercado quando as empresas adotam práticas de agressividade que se desviam daquelas praticadas pelos seus pares em cada setor.

O estudo tem potencial de contribuição para contadores, tributaristas, reguladores e pesquisadores, pois apresenta evidências de que a agressividade tributária pode resultar em perda de geração de valor para o acionista, mesmo que tenha havido uma redução objetiva do



ônus tributário. Do ponto de vista prático, pode orientar contadores e tributaristas a considerarem que o mercado pode penalizar uma agressividade tributária excessiva. Do ponto de vista científico, o estudo considerou que firmas agressivas são aquelas que se desviam dos seus pares em cada setor, uma vez que a alíquota efetiva do imposto de renda, por si, não configura uma maior agressividade tributária, caso aquela alíquota seja a comum em cada setor. Nesse sentido, o estudo pode orientar tanto práticas de pesquisas futuras, quanto trabalhos de planejamento tributário e que desconsideram a reação do mercado à adoção de práticas mais agressivas.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. ADOÇÃO DO IFRS, AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E RETORNOS DE AÇÕES DAS FIRMAS: ASPECTOS TEÓRICOS E CONCEITUAIS

O processo de adoção do IFRS tem impactado, a qualidade de relatórios financeiros, o volume de operações no mercado de capitais, a tomada de decisão corporativa, administração e governança, contratação de dívidas, auditoria, entre outros aspectos (DeGeorge, Li & Shivakumar, 2016). De acordo com Pranter-Kinsey & Jermakowicz (2008), a globalização dos mercados de capitais ao redor do mundo gerou a imprescindibilidade da implementação de um padrão contábil único para as empresas cotadas nas bolsas de valores mundiais. Espera-se que a adoção do IFRS, resulte na melhoria da comparabilidade e transparência dessas demonstrações financeiras, sobretudo, para os investidores, os quais terão mais estímulos para realizarem investimentos em outros países, promovendo o funcionamento mais eficiente dos mercados de capitais e de crédito (Braga, 2017; Chiha, Trabelsi & Hamza, 2013; Pranter-Kinsey & Jermakowicz, 2008, Santos & Cavalcante, 2014).

Embora a literatura contábil indique majoritariamente que a adoção do IFRS oportunize: a melhoria da qualidade da informação contábil (Braga, 2017; Damayanti, 2019; Henry Agyei-Boapeah, Michael Machokoto, Joseph Amankwah-Amoah, Abongeh Tunyi & Samuel Fosu, 2020); melhor transparência, menores custos de capital, melhores investimentos entre países, melhor comparabilidade dos relatórios financeiros (DeGeorge, Li & Shivakumar, 2016), alguns estudos demonstram que a contabilidade é influenciada por aspectos legais, econômicos e políticos específicos de cada país, os quais por sua vez impactam os incentivos para a divulgação financeira das companhias distintamente e significativamente entre empresas e países (DeGeorge, Li & Shivakumar, 2016; Santos & Cavalcante, 2014).

A despeito dos benefícios da adoção do IFRS, Damayanti (2019) evidenciou que as firmas têm maior flexibilidade nas escolhas contábeis, e, portanto, a adoção às normas internacionais pode resultar em maior gerenciamento de resultados, bem como a agressividade tributária das firmas.

A agressividade tributária consiste no comportamento dos agentes no sentido de evitar ou reduzir o ônus fiscal das companhias, compreendendo as práticas executadas com o referido objetivo que estejam no gradiente entre o planejamento tributário legal (elisão) e ilegal (evasão) (Braga, 2017; Damayanti, 2019; Goh, Lee, Lim & Shevlin, 2016; Marques et. al., 2022; Martinez, 2017).

Segundo Hanlon e Slemrod (2009), o principal incentivo ou determinante para a redução do ônus tributário das firmas é a maximização do valor da empresa, no entanto apesar de existir benefícios para que as corporações sejam agressivas tributariamente (Goh, Lee, Lim & Shevlin, 2016), também há potenciais consequências econômico-financeiras para a agressividade fiscal para as firmas (Chen, Hu, Wang & Tang, 2014; Hanlon & Slemrod, 2009; Martinez, 2017), tais como custo de implementação, perda de reputação e punição potencial (Chen, Hu, Wang &



Tang, 2014) e desembolsos de fluxo de caixa futuros para impostos atrasados (Hanlon & Slemrod, 2009).

Assim o envolvimento das companhias em evasão fiscal depende se os benefícios excedem os custos (Chen, Hu, Wang & Tang, 2014), visto que ao reduzir a carga tributária com vistas ao incremento do lucro contábil, do valor e ou do retorno das ações da companhia, a empresa pode, segundo Chen et. al. (2014), provocar percepções negativas do mercado e impactar a reputação da companhia e sua sustentabilidade futura. Nesse sentido, os acionistas esperam reduzir os pagamentos de impostos corporativos, mas que a empresa seja otimamente agressiva (Hanlon & Slemrod, 2009).

2.2. EVIDÊNCIAS ANTERIORES E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

A despeito das expectativas em relação à adoção às IFRS, a literatura contábil acerca do tema apresenta evidências tem sido controversa (DeGeorge, Li & Shivakumar, 2016). Em alguns países as evidências sugerem que a adoção das IFRS afeta a agressividade tributária das companhias (Braga, 2017; Damayanti, 2019; Karampinis & Hevas, 2013 e Tang, 2019).

Em pesquisa concernente à adoção das normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS) na Grécia, Karampinis e Hevas (2013) constataram que anteriormente à implementação, empresas gregas gerenciavam os resultados com vistas a se reduzir o ônus tributário. No entanto, após a adoção do IFRS houve a redução da conformidade contábil-fiscal e os rendimentos financeiros foram liberados de implicações fiscais. Em estudo a respeito dos efeitos da adoção das IFRS sobre o chamado *tax avoidance*, definido no estudo como atividades legais ou mesmo ilegais de planejamento tributário, Braga (2017) analisou 35 (trinta e cinco) países dos diversos continentes, selecionados em termos de representatividade econômica, e, portanto, com ambientes sociais, políticos e econômicos distintos, concluindo que as companhias se envolveram mais em atividades de *tax avoidance* após a adoção mandatória das IFRS.

Damayanti (2019) afirma que as companhias são motivadas a engajarem-se em agressividades fiscal, visto que os impostos são parte relevante dos custos totais das firmas. Assim, a autora demonstrou que a convergência às normas internacionais, nos 06 (seis) país asiáticos investigados, permitiu maior flexibilidade para que as companhias gerenciem seus resultados e se envolvem em práticas de agressividade tributária, indicando que a adoção das IFRS apresenta efeito positivo sobre a agressividade fiscal em detrimento da conformidade fiscal.

Os estudos relativos à associação entre a agressividade tributária e a adoção às IFRS apresentam evidências mistas. Divergentes das conclusões das pesquisas anteriores (Braga, 2017; Damayanti, 2019; Karampinis & Hevas, 2013 e Tang, 2019), os achados de Okafor, Akindayomi e Warsame (2019), a partir da análise de 3.200 empresas canadenses, que evidenciam que a adoção do IFRS está associada a uma diminuição da evasão fiscal corporativa, pelo menos no curto prazo. Com o intuito de investigar os efeitos da convergência às IFRS em países latino-americanos, postula-se a primeira hipótese de pesquisa a seguir:

H₁: A adoção das IFRS está associada ao aumento do nível de agressividade tributária das empresas latino-americanas listadas.

Em estudo realizado poucos anos após a adoção às IFRS por empresas europeias em 2005, Prather-Kinsey e Jermakowicz (2008) concluíram que os agentes dos mercados de capitais consideraram os relatórios financeiros mais relevantes e informativos e que o custo de capital próprio diminuiu significativamente. Chiha, Trabelsi e Hamza (2013) realizaram estudos em empresas listadas na bolsa de valores de Paris, entre os anos de 2002 a 2010, concluindo



que os lucros das empresas a partir da adoção das IFRS são mais úteis para a avaliação das companhias.

No contexto brasileiro, a pesquisa de Santos e Cavalcante (2014) indicou que a adoção dos IFRS aumentou a capacidade associativa do lucro contábil com o preço das ações e tempestividade informacional. Os estudos de Agyei-Boapeah, Machokoto, Amankwah-Amoah, Tunyi e Fosu (2020) sobre as empresas africanas listadas selecionadas no período de 2000 a 2015, por sua vez, evidenciaram que a adoção do IFRS impactou positivamente o valor das companhias, sobretudo, quando o IFRS é totalmente implementado sem nenhuma modificação. Ainda a pesquisa implementada por Elbolok, Elghateet e ElHawary (2022), com 46 (quarenta e seis) empresas listadas egípcias entre os anos de 2013 a 2018, mostrou que convergência das IFRS não tem efeito na *Earnings Quality* (EQ) e no *Market Value* (MV) das companhias.

Nesse sentido, com o intuito de verificar os efeitos da adoção às IFRS sobre o valor das empresas latino-americanas listadas, enunciamos a segunda hipótese de pesquisa:

H₂: A adoção das IFRS está associada ao aumento do valor das empresas latino-americanas listadas.

As evidências anteriores indicam a existência de associação entre a agressividade tributária e os retornos das ações das companhias. De acordo com Wang, Xu, Sun e Cullinan (2020), a elisão fiscal envolve a retenção de recursos financeiros pelas companhias, os quais de iriam para o governo, e podem provocar o aumento do valor da firma, bem como do acionista. Em âmbito norte-americano, Hanlon e Slemrod (2009) verificaram que em média, o preço das ações de uma empresa cai quando há notícias sobre seu envolvimento em práticas ilegais de agressividade tributária. Ainda no contexto americano, os investidores em ações geralmente requerem uma taxa de retorno esperada mais baixa devido aos efeitos positivos do fluxo de caixa das atividades de agressividade fiscal das empresas (Goh, Lee, Lim & Shevlin, 2016).

No ambiente institucional chinês, foram realizados dois estudos com conclusões controversas. Um dos estudos apontam que as práticas de agressividade tributária podem agregar valor às companhias mediante supervisão interna e capacidade de gestão (Chen, Cheok & Rasiah, 2016), enquanto a pesquisa anterior de Chen, Hu, Wang e Tang (2014) argumenta que as práticas de agressividade tributária não agregam valor às companhias chinesas, tendo em vista os custos de agência mais altos.

Em pesquisa realizada com empresas alemãs, Blaufus, Möhlmann e Schwäbe (2019) encontraram reações positivas nos preços das ações ao planejamento tributário legal quando o risco fiscal das empresas é baixo. No contexto asiático, Fuadah e Kalsum (2021) realizaram estudo com empresas manufatureiras listadas na Bolsa de Valores da Indonésia e concluíram que a agressividade fiscal tem um impacto negativo e significativo no valor da empresa.

No contexto nacional, Lopo Martinez e Reinders (2018) examinou o planejamento tributário agressivo e a rentabilidade atual e futura nas empresas de capital aberto brasileiras no período de 2004 a 2013, no entanto o estudo não constatou relação significativa entre agressividade tributária e rentabilidade futura das companhias.

Assim, tendo em vista as divergências de conclusões nos estudos em diversos países a respeito da associação os retornos de ações das companhias e as ações agressivas tributariamente implementadas pelos gestores das empresas, considera-se relevante a seguinte hipótese de pesquisa no contexto da empresas latino-americanas listadas comparando os momentos pré-adoção às IFRS e pós-adoção às IFRS:

H₃: A adoção das IFRS modera a associação entre a agressividade tributária e o valor das empresas latino-americanas listadas.



3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CLASSIFICAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A pesquisa tem natureza descritiva, documental e com abordagem quantitativa, utilizou dados disponíveis da base de dados da Refinitiv (Eikon) entre os anos 1998 e 2021 e foram analisados por meio do software estatístico R. A utilização desse período buscou abranger os anos anteriores e posteriores à adoção do IFRS para os países latino-americanos participantes da amostra.

Inicialmente a amostra era composta por 1.056 empresas de 15 países latino-americanos com adoção às normas internacionais. Entretanto, dessas empresas foram excluídas: i) 205 do setor financeiro e outros; ii) 79 não possuíram nenhum dado financeiro e/ou suficiente para cálculo das proxies de agressividade, além de possuírem prejuízo antes dos impostos (LAIR negativo), imposto de renda e contribuição social (IRPJ e CSLL) positivos e missing no ativo total; iii) 11 empresas dos países Bolívia e Panamá, visto que para esses países a adoção do IFRS são proibidos e/ou permitidos, conforme base de dados de Song e Trimble (2022). Os dados foram winsorizados entre 1% e 99% para se controlar os efeitos de dados extremos das demais variáveis. Ao final do tratamento de dados, restaram 745 empresas com 8.330 observações de 09 países latino-americanos que adotaram as IFRS.

De modo a se analisar o efeito da maior agressividade tributária, a amostra foi composta por um grupo de tratamento (empresas mais agressivas) e um grupo de controle (menos agressivas). Considerou-se mais agressivas, as empresas com menor Effective Tax Rate (ETR) em relação à mediana do setor/ano e as menos agressivas aquelas empresas com ETR superiores aos seus pares em cada setor/ano. Adicionalmente, para mitigar viés de seleção das empresas que compõem o grupo de controle, utilizou-se como procedimento a técnica do *Propensity Score Matching* (PSM) (Okafor et al., 2019), resultando em 7662 observações e 733 empresas. Foi adotado o critério de características semelhantes e comparáveis ao grupo de tratamento para selecionar as empresas do grupo de controle por meio da técnica do PSM, sendo utilizado as variáveis econômico-financeiras descritas no item “Variáveis Independentes – Controle” apresentadas no apêndice A.

Para a análise dos dados utilizou-se a estatística descritiva para verificar as características e diferenças dos grupos selecionados, testes de diferença entre as médias, análise de regressão com dados em painel e utilizou-se a abordagem Diff in Diff (DID), com a técnica PSM para seleção dos grupos e de pares de observações que possuem *scores* de propensão com características semelhantes ao grupo de tratamento. Ademais, o estudo verificou o antes e depois da adoção das empresas ao IFRS, e, portanto, foi analisado o período pré-adesão ao IFRS e o período pós adesão ao IFRS das empresas listadas de países latino-americanos.

3.2 VARIÁVEIS E MODELOS

Para se analisar as hipóteses H_1 , H_2 e H_3 foram utilizados os modelos de regressão (equações de 1 a 6), adaptados de Okafor et al., (2019), Tang, (2019), Agyei-Boapeah et al., (2020); Chiha et al., (2013), Chen et al., (2014), Braga, (2017) e Marques et al., (2022):

$$AgrTrib_{it} = \beta_0 + D_1 PosIFRS_{it} + \sum_{k=1}^6 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$AgrTrib_{it} = \beta_0 + D_1PosIFRS_{it} + D_2MaiorAgrTrib_{it} + D_3PosIFRS_{it} * MaiorAgrTrib_{it} + \sum_{i=1}^6 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$AgrTrib_{it} = \beta_0 + D_1PosIFRS_{it} + D_2Países_{it} + D_3MaiorAgrTrib_{it} + D_4PosIFRS_{it} * Países_{it} * MaiorAgrTrib_{it} + \sum_{i=1}^6 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$QTobin_{it} = \beta_0 + D_1PosIFRS_{it} + \sum_{i=1}^6 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$QTobin_{it} = \beta_0 + D_1PosIFRS_{it} + D_2MaiorAgrTrib_{it} + D_3PosIFRS_{it} * MaiorAgrTrib_{it} + \sum_{i=1}^6 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$QTobin_{it} = \beta_0 + D_1PosIFRS_{it} + D_2Países_{it} + D_3MaiorAgrTrib_{it} + D_4PosIFRS_{it} * Países_{it} * MaiorAgrTrib_{it} + \sum_{i=1}^6 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que AgrTrib - *Proxies* de Agressividade Tributária, PosIFRS – Pós Adoção do IFRS; Países – são os países latino-americanos presentes na amostra; MaiorAgrTrib – Empresas mais e menos agressivas tributariamente; Qtobin - retornos das ações das firmas; Controles - Variáveis de controle utilizadas (Apêndice A).

3.2.1 VARIÁVEIS DEPENDENTES

A variável dependente de interesse para as equações 1, 2 e 3 foi a proxy de agressividade tributária Effective Tax Rate (ETR) e segundo Marques et al. (2022) quanto menor ETR, maior a agressividade da empresa. Nesse sentido, a variável ETR foi operacionalizada pela soma do imposto de renda pessoa jurídica (IRPJ) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) dividida pelo lucro antes do imposto de renda e contribuição social (Fuadah & Kalsum, 2021; Lopo Martinez & Reinders, 2018; Marques et al., 2022; Tang, 2019, 2020). Para as equações 4, 5 e 6, a variável explicada foi o Qtobin_{it} calculada pelo mercado de ações mais o valor contábil dos passivos dividido pelo ativo total (Agyei-Boapeah et al., 2020; Chen et al., 2014; Chiha et al., 2013; Fuadah & Kalsum, 2021).

Adicionalmente, utilizou-se as variáveis *Cash Effective Tax Rate* (CashETR), ETR Diferencial (DifETR) e a ETR Anormal para análise adicionais. A variável CashETR, foi operacionalizada como o imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido pagos, dividido pelo lucro antes do imposto de renda e contribuição social (Lee et al., 2015; Lestari, 2018; Tang, 2020). Já a variável DifETR foi medida pela variável ETR menos a Alíquota nominal do IRPJ e CSLL (0,34) (Lietz, 2013; Marques et al., 2022). Por fim a variável ETR Anormal foi operacionalizada pela ETR menos a mediana do setor/ano da ETR (Marques et al. 2022). Destaca-se as variáveis Cash ETR e a DifETR foram utilizadas na análise de



sensibilidade e robustez. Já a ETR Anormal, foi utilizada para identificar as empresas que foram mais agressivas em relação aos seus pares em cada setor.

3.2.2 VARIÁVEIS INDEPENDENTES

A variável PosIFRS é a variável independente de interesse e foi operacionalizada como uma variável *dummy*, que assume 1 para os anos após à adoção do IFRS e 0 para os anos anteriores à adoção, conforme Agyei-Boapeah et al., (2020); De George et al., (2016); Okafor et al., (2019). Além disso, a variável MaiorAgrTrib foi utilizada como variável de interesse nos modelos 2, 3, 5 e 6 para verificar o nível de agressividade tributária, sendo operacionalizada como uma variável *dummy*, assumindo 1 para as empresas mais agressivas e 0 para as empresas menos agressivas. As empresas mais agressivas foram aquelas em que o ETR foi menor que a mediana do setor, logo, o ETR Anormal era abaixo de zero. Para compor o grupo de controle, utilizou a técnica do Propensity Score Matching (PSM) para seleção de pares de observações que possuem *escores* de propensão com características semelhantes, mas que apresentam diferenças no tratamento. Por fim, utilizou-se a variável Países, sendo operacionalizada por uma *dummy* que assume valor 1 para o iésimo país e 0 para os demais países, visto que os valores das empresas variem entre os países.

3.2.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE

A partir da análise das hipóteses, a fim de reduzir problemas de endogeneidade decorrentes de omissão de variáveis representativas, utilizou-se variáveis de controle que se basearam em pesquisas anteriores das quais apresentaram associação significativa com as variáveis de interesse (Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuadah & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022). As variáveis de controle, sua fundamentação, a operacionalização e os sinais esperados para as variáveis foram apresentados no Apêndice A, em síntese, sendo compostas por: i) Tamanho do ativo (TAM_{it}); ii) Retorno sobre o ativo (ROA_{it}); iii) Alavancagem ($Alav_{it}$); iv) Crescimento da receita ($CresRL_{it}$); v) Tangibilidade dos ativos ($Tang_{it}$); vi) Pandemia do novo Coronavírus (Covid-19) ($Covid_{it}$); e vii) Crise econômica (Ambiente Recessivo $_{it}$). Além disso, como se espera que o valores das empresas variem ao longo do tempo e dos setores, as dummies de ano e setor foram incluídas em todos os modelos (Agyei-Boapeah et al., 2020; Araújo & Leite Filho, 2019; Marques et al., 2022; Tang, 2019).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente analisou-se as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos modelos (Tabela 1). Observou-se um total de 8.330 observações (exceto para as variáveis CashETR, com um total de 4645 observações, e Tang com 8.218 observações), no período entre os anos de 1999 a 2021, tendo em vista as distintas datas de adoção às IFRS pelos países. Assim, foram comparados anos anteriores (Pré-IFRS) e posteriores (Pós-IFRS) à adoção do IFRS. Destacase que partir do ano de 2015, todos os países da amostra haviam realizado a convergência às normas internacionais.

Tabela 1

Estatística descritiva das variáveis no período de 1999-2021 por grupos (continua)

Painel A – Pré e Pós adoção do IFRS				
	N	Pré IFRS. N = 3.9531	Pós IFRS. N = 4.3771	p-valor
ETR	8.330	0.37 (0.21)	0.38 (0.20)	0.6
CashETR	4.645	0.98 (13.80)	0.42 (0.73)	0.13
DifETR	8.330	0.03 (0.21)	0.04 (0.20)	0.6
ETR Anormal	8.330	-0.02 (0.21)	-0.03 (0.20)	0.094
QTobin	8.330	0.45 (0.19)	0.51 (0.18)	<0.001
Tam	8.330	19.75 (1.96)	20.40 (1.82)	<0.001
ROA	8.330	0.08 (0.09)	0.07 (0.07)	<0.001
Alav	8.330	0.53 (0.25)	0.46 (0.23)	<0.001
CresRL	8.330	0.16 (0.43)	0.05 (0.31)	<0.001
Tang	8.218	0.42 (0.25)	0.35 (0.25)	<0.001

Painel B – Empresas Mais e Menos Agressivas				
	N	Mais Agressiva N = 3.8311	Menos Agressiva N = 3.8311	p-valor
ETR	7.662	0.23 (0.12)	0.54 (0.15)	<0.001
CashETR	4.245	0.37 (0.84)	0.88 (11.18)	0.035
DifETR	7.662	-0.11 (0.12)	0.20 (0.15)	<0.001
ETR Anormal	7.662	-0.17 (0.12)	0.15 (0.13)	<0.001
QTobin	7.662	0.47 (0.19)	0.50 (0.19)	<0.001
Tam	7.662	20.07 (1.81)	20.03 (2.02)	0.5
ROA	7.662	0.07 (0.09)	0.07 (0.08)	0.025
Alav	7.662	0.50 (0.24)	0.51 (0.25)	0.3
CresRL	7.662	0.10 (0.41)	0.10 (0.34)	0.7
Tang	7.662	0.39 (0.25)	0.40 (0.25)	0.8

Nota: $\mu(\sigma)$; Teste t para diferença entre as médias e Kruskal-Wallis para diferença entre as proporções. **ETR:** Effective Tax Rate (proxy de agressividade tributária); **CashETR:** Cash Effective Tax Rate; **DifETR:** ETR Diferencial; **ETR Anormal:** Diferença entre ETR e a média da ETR do Setor por Ano; **QTobin:** Retorno das Ações das Firmas; **Tam:** Logaritmo natural dos ativos; **ROA:** Retorno sobre os Ativos; **Alav:** Alavancagem; **CresRL:** Crescimento da Receita Líquida; **Tang:** Tangibilidade dos Ativos; **Pós IFRS:** variável dummy que assumiu valor 1 após a adoção do IFRS.

Conforme o Painel A da Tabela 1, as variáveis ETR, DifETR, CashETR, *proxies* de agressividade tributária, não apresentaram diferenças estatisticamente significativas entre os períodos anterior e posterior à adoção do IFRS. Contudo observou-se diferença estatisticamente significativa na *proxy* ETR Anormal sugerindo que após o IFRS houve uma maior agressividade das empresas em relação aos seus pares em cada setor/ano. Diferente das *proxies* de agressividade tributária, as variáveis de controle, ROA, Alav, CresRL e Tang apresentaram médias inferiores e estatisticamente significantes ($p < 0,001$) após a adoção das IFRS. No que se refere às variáveis, ETR Anormal, QTobin e Tam, verificou-se que as médias após a adoção do IFRS superiores e estatisticamente significantes ($p < 0,001$), o que pode indicar que após a adoção às IFRS, as empresas participantes da amostra tenderam a ser mais agressivas tributariamente e com maiores valores de mercado, em linha com o observado no estudo de Wang, Xu, Sun e Cullinan (2020).

O Painel B da Tabela 1, apresenta a comparação das estatísticas descritivas das empresas mais agressivas e menos agressivas com um total de 7.662 observações (exceto para a variável CashETR com 4.245 observações). Considerou-se como mais agressivas, aquelas com ETR Anormal negativa, que indica um desvio de cada firma em relação aos seus pares setoriais. Verificou-se que as variáveis as *proxies* de agressividade tributária (ETR, DifETR, CashETR), bem como a *proxy* de valor da firma (QTobin) foram menores e estatisticamente significantes para as empresas mais agressivas. A variável de controle ROA, embora estatisticamente



significativa, não apresentou valores médios distintos para empresas mais e menos agressivas tributariamente. As evidências iniciais sugerem que em termos de agressividade tributária, as firmas mais agressivas conseguem, em média, reduzir o ônus da tributação, o que converge com os estudos de Martinez (2017) e Wang, Xu, Sun e Cullinan (2020). Contudo, em termos de geração de valor, não se verificou um maior Q de Tobin quando comparados os grupos das empresas mais agressivas e das menos agressivas, o que reforça inicialmente os achados de Hanlon e Slemrod (2009) que sugerem que os investidores esperam uma redução ótima do ônus tributário, podendo inclusive haver uma perda de valor a depender do risco percebido nas ações de agressividade tributária.

4.1. Análise da associação entre a adoção às IFRS e a agressividade tributária das empresas listadas latino-americanas listadas

A Tabela 2 apresenta os resultados estatísticos dos modelos 1, 2 e 3 utilizados para a análise da Hipótese 1, relativa à ocorrência de associação entre a adoção das IFRS e a agressividade tributária nas empresas listadas latino-americanas. Em termos gerais, os modelos foram estatisticamente significativos ($p < 0,000$). Verificou-se que, em média, após a adoção da IFRS houve um aumento de 1% da ETR. Contudo, as empresas mais agressivas tenderam a apresentar um ETR 20% inferior àquelas menos agressivas. Em termos de países, apenas o Chile tendeu a apresentar um menor ETR, os demais países, todos apresentaram uma maior ETR. Destaca-se que o Brasil é o país de referência, logo, os coeficientes dos países indicam que os ETRs tenderam a aumento/redução comparativamente ao Brasil.

Observou-se também que as empresas maiores (Tam) e mais alavancadas (Alav) tenderam a uma maior ETR, já aquelas com maiores ROA, apresentaram menor ETR, em torno de 20% menores, em linha com os achados de Agyei-Boapeah et al. (2020), Fuadah e Kalsum, (2021), além de Marques et al. (2022). Verificou-se ainda que o ambiente recessivo de 2015 e 2016, e da COVID, resultaram em menor ETR para a amostra estudada, o que diverge do estudo de Marques et al. (2022) que observaram no contexto brasileiro, apenas um efeito moderador desses ambientes recessivos sobre a agressividade tributária.

Na análise dos efeitos combinados da adoção do IFRS, em cada país e nível de agressividade (Mod. 3 e 3.1), verificou-se que após o IFRS as empresas mais agressivas tiveram um ETR 1% menor o que corrobora com os estudos de Mao e Wu (2019), bem como Okafor et al. (2019), os quais evidenciaram que a adoção das IFRS está associada a redução da agressividade tributária. Contudo, comparado a Brasil, após a convergência às IFRS, México, Peru, Chile, Colômbia e Argentina tenderam a apresentar uma maior ETR o que converge com Tang (2019) de que a adoção das IFRS afeta a agressividade tributária das companhias e que há diferenças entre os países.

Quando analisado o efeito combinado do grupo de empresas mais agressivas com os países, verificou-se que apenas as empresas mais agressivas listadas na Argentina e Colômbia tenderam a um menor ETR em relação ao Brasil, em linha com os achados de Karampinis e Hevas (2013), que após a adoção do IFRS houve a redução da conformidade contábil-fiscal.

Por fim, observou-se que as empresas mais agressivas após o IFRS listadas no México, Peru e Argentina tenderam a um maior ETR quando comparado com aquelas listadas no Brasil o que corrobora com os estudos da Damayanti (2019) que após a adoção do IFRS há um efeito positivo na agressividade dos países.

Tabela 2

Estadística dos modelos para análise da hipótese 1

(Continua)

	ETR (EA) Mod.1	ETR (EA) Mod.2	ETR (EA) Mod.3	ETR (EA) Mod.1.1	ETR (EA) Mod.2.1	ETR (EA) Mod.3.1
Intercepto	0.29 *** (0.03)	0.29 *** (0.03)	0.30 *** (0.03)	0.32 *** (0.03)	0.31 *** (0.03)	0.32 *** (0.03)
Pós IFRS	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	-0.00 (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	-0.01 (0.00)
Mais Agressivas	-0.20 *** (0.00)	-0.20 *** (0.00)	-0.20 *** (0.00)	-0.20 *** (0.00)	-0.20 *** (0.00)	-0.20 *** (0.00)
Mexico	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 * (0.01)	0.01 * (0.01)	0.01 (0.01)
Peru	0.02 *** (0.01)	0.02 *** (0.01)	0.03 *** (0.01)	0.02 ** (0.01)	0.02 ** (0.01)	0.03 *** (0.01)
Chile	-0.02 *** (0.01)	-0.02 ** (0.01)	-0.03 *** (0.01)	-0.02 *** (0.01)	-0.02 *** (0.01)	-0.03 *** (0.01)
Colômbia	0.03 *** (0.01)	0.03 *** (0.01)	0.03 ** (0.01)	0.03 *** (0.01)	0.03 *** (0.01)	0.03 ** (0.01)
Argentina	0.06 *** (0.01)	0.06 *** (0.01)	0.04 *** (0.01)	0.06 *** (0.01)	0.06 *** (0.01)	0.04 *** (0.01)
Outros	0.03 (0.02)	0.03 (0.02)	0.02 (0.02)	0.02 (0.02)	0.02 (0.02)	0.02 (0.03)
Tam	0.00 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.00 ** (0.00)	0.00 ** (0.00)	0.00 *** (0.00)
ROA	-0.21 *** (0.02)	-0.20 *** (0.02)	-0.21 *** (0.02)	-0.22 *** (0.02)	-0.22 *** (0.02)	-0.23 *** (0.02)
Alav	0.02 * (0.01)	0.02 * (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
CresRL	0.00 (0.00)	0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)	0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)
Tang	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.00 (0.01)	0.00 (0.01)	0.00 (0.01)	-0.00 (0.01)
Ambiente Recessivo (15/16)	-0.01 * (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.01 * (0.00)
COVID (20/21)	-0.01 ** (0.00)	-0.01 ** (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.01 ** (0.00)	-0.01 ** (0.00)	-0.01 * (0.00)
Pós IFRS x Mais Agressivas		0.01 ** (0.00)	-0.01 * (0.00)		0.01 ** (0.00)	-0.01 * (0.01)
Pós IFRS x Mexico			0.01 (0.01)			0.01 (0.01)
Pós IFRS x Peru			0.03 *** (0.01)			0.02 *** (0.01)
Pós IFRS x Chile			0.05 *** (0.01)			0.05 *** (0.01)
Pós IFRS x Colômbia			0.02 * (0.01)			0.02 * (0.01)
Pós IFRS x Argentina			0.02 ** (0.01)			0.02 * (0.01)
Pós IFRS x Outros			0.05 (0.03)			0.04 (0.03)
Mais Agressivas x Mexico			0.00 (0.01)			0.00 (0.01)
Mais Agressivas x Peru			0.04 *** (0.01)			0.04 *** (0.01)
Mais Agressivas x Chile			0.01 * (0.01)			0.01 (0.01)
Mais Agressivas x Colômbia			-0.05 *** (0.01)			-0.05 *** (0.01)
Mais Agressivas x Argentina			-0.08 *** (0.01)			-0.08 *** (0.01)
Mais Agressivas x Outros			0.04 (0.03)			0.03 (0.03)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Mexico			0.02 ** (0.01)			0.03 ** (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Peru			0.02 * (0.01)			0.01 (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Chile			0.01 (0.01)			0.01 (0.01)

Tabela 2

Estatística dos modelos para análise da hipótese 1

(Continuação)

Pós IFRS x Mais Agressivas x Colômbia			0.02 (0.01)			0.02 (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Argentina			0.04 *** (0.01)			0.04 *** (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Outros			0.02 (0.04)			0.02 (0.04)
N	8218	8218	8218	7662	7662	7662
Est.F/Wald	10508.13	10522.50	11196.11	9870.82	9883.12	10487.32
p-valor	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
R ²	0.57	0.57	0.59	0.57	0.57	0.59
R ² ajustado	0.57	0.57	0.58	0.57	0.57	0.58
Controle de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: *** p < 0.001; ** p < 0.01; * p < 0.05. Erros padrões robustos clusterizados nas firmas ; **Pós IFRS** - variável dummy que assumiu valor 1 após a adoção do IFRS; **Mais Agressivas** – Variável dummy que assumiu valor 1 quando o ETR da firma foi menor que a mediana da ETR em cada setor/ano; **México:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do México; **Peru:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Peru; **Chile:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Chile; **Colômbia:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Colômbia; **Argentina:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Argentina; **Outros:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas de outros países; **Tam:** Logaritmo natural dos ativos; **ROA** – Retorno sobre os Ativos; **Alav** – Alavancagem; **CresRL** – Crescimento da Receita Líquida; **Tang** - Tangibilidade ; **Ambiente Recessivo:** Variável dummy que assumiu valor 1 para os anos de recessão econômica de 2015/2016 e zero para os demais. **COVID:** Variável dummy que assumiu valor 1 para os anos de recessão econômica de 2020/2021 e zero para os demais.

4.2. Análise da associação entre a adoção às IFRS, Agressividade Tributária e o valor das firmas latino-americanas listadas

A Tabela 3 apresenta os resultados dos modelos de regressão conforme as equações 4, 5 e 6, utilizados para verificação das Hipóteses 2 e 3, relativa à ocorrência de associação entre a adoção das IFRS e o valor das firmas listadas latino-americanas, bem como a moderação da adoção das IFRS sobre a associação entre a agressividade tributária e o valor das firmas latino-americanas listadas.

Inicialmente verificou-se que os modelos foram estatisticamente significativos. Observou-se que após a adoção da IFRS houve um aumento de 1% do Q de Tobin, em linha com a pesquisa que de Agyei-Boapeah et al. (2020), cuja conclusão evidenciou que a adoção das IFRS impactou positivamente o valor de empresas africanas listadas entre os anos de 2000 a 2015. As empresas mais agressivas, entretanto, tenderam a apresentar um Q de Tobin 1% inferior àquelas menos agressivas. Observou-se ainda que as companhias listadas no México, Peru, Chile e Colômbia tenderam a apresentar um menor Q de Tobin em relação ao Brasil. Esses achados corroboram com os estudos de Chen et al. (2014), cujos resultados demonstraram que as condutas de agressividade tributária não resultaram agregação de valor às empresas listadas chinesas.

Além disso, as empresas maiores (Tam) e com crescimento da receita líquida (CresRL) tenderam a apresentar maiores Q de Tobin, contudo as mais alavancadas tenderam a apresentar inferiores Q de Tobin, cerca de 20% menores. Salienta-se que nos períodos relativos à crise econômica (Ambiente Recessivo), ocorrida entre os anos de 2015 e 2016, verificou-se um aumento no Q de Tobin, mas em relação ao período da pandemia do novo Coronavírus (Covid-19), relativo aos anos 2020 e 2021, resultou em menor Q de Tobin, o que sugere que enquanto o mercado observou uma oportunidade em ambientes recessivos, na crise sanitária houve um maior pessimismo em termos de expectativa quanto ao valor das empresas listadas.

Ao realizar a análise do Modelo de Regressão 6 e 6.1, relativo às interações entre as variáveis de cada país (Argentina, Chile, Colômbia, México, Peru e Outros) com a variável relativa ao período posterior a adoção das IFRS (Pós IFRS), verificou-se que as empresas não tenderam a serem mais agressivas, entretanto, ao analisar após a adoção do IFRS e comparadas com o Brasil, as empresas listadas no México, Chile, Colômbia, Argentina e Outros países tenderam a apresentar um maior Q de Tobin, conforme Agyei-Boapeah et al. (2020). Já quando analisado o efeito combinado do grupo de empresas mais agressivas com os países, verificou-se que só as empresas mais agressivas listadas na Argentina tenderam a um menor Q de Tobin em relação ao Brasil, em linha com os achados de Chen et al. (2014) em relação às companhias de capital aberto chinesas, bem como Fuadah e Kalsum (2021), os quais, no âmbito da Indonésia, verificaram que a agressividade fiscal tem um impacto negativo e significativo no valor da empresa.

Finalmente, ao analisar após a adoção do IFRS, apenas as empresas mais agressivas listadas na Argentina tenderam a apresentar um menor Q de Tobin quando comparadas as empresas listadas no Brasil.

Ante as evidências ora apresentadas, infere-se que a adoção das IFRS está associada ao aumento do valor das firmas latino-americanas listadas, confirmando a segunda hipótese da pesquisa, consistente com Agyei-Boapeah et al. (2020), entretanto há indícios de que a adoção das IFRS não modera a agressividade tributária e o valor das firmas latino-americanas, contrariando a terceira hipótese de pesquisa, visto que somente foi evidenciado que empresas mais agressivas após a adoção do IFRS listadas na Argentina moderam a associação entre a agressividade tributária e o valor das empresas.

Tabela 3

Estatística dos modelos para análise da hipóteses 2 e 3

(Continua)

	Q de Tobin (EA) Mod.4	Q de Tobin (EA) Mod.5	Q de Tobin (EA) Mod.6	Q de Tobin (EA) Mod.4.1	Q de Tobin (EA) Mod.5.1	Q de Tobin (EA) Mod.6.1
Intercepto	0.27 *** (0.05)	0.27 *** (0.05)	0.21 *** (0.05)	0.29 *** (0.06)	0.29 *** (0.06)	0.22 *** (0.06)
Pós IFRS	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	-0.00 (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	-0.01 (0.00)
Mais Agressivas	-0.01 *** (0.00)	-0.01 *** (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.01 *** (0.00)	-0.01 *** (0.00)	-0.01 (0.00)
Mexico	-0.12 *** (0.02)	-0.12 *** (0.02)	-0.13 *** (0.02)	-0.12 *** (0.02)	-0.12 *** (0.02)	-0.12 *** (0.02)
Peru	-0.11 *** (0.02)	-0.11 *** (0.02)	-0.11 *** (0.02)	-0.11 *** (0.02)	-0.11 *** (0.02)	-0.11 *** (0.02)
Chile	-0.09 *** (0.01)	-0.09 *** (0.01)	-0.09 *** (0.01)	-0.09 *** (0.01)	-0.09 *** (0.01)	-0.09 *** (0.01)
Colômbia	-0.14 *** (0.02)	-0.14 *** (0.02)	-0.14 *** (0.02)	-0.14 *** (0.02)	-0.14 *** (0.02)	-0.14 *** (0.02)
Argentina	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.01 (0.02)
Outros	-0.04 (0.06)	-0.04 (0.06)	-0.08 (0.06)	-0.04 (0.06)	-0.04 (0.06)	-0.08 (0.06)
Tam	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)
ROA	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.02 (0.02)	0.00 (0.02)	-0.00 (0.02)	-0.01 (0.02)
Alav	-0.20 *** (0.01)	-0.19 *** (0.01)	-0.19 *** (0.01)	-0.20 *** (0.01)	-0.20 *** (0.01)	-0.19 *** (0.01)
CresRL	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)
Tang	-0.01 (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.02 * (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.03 ** (0.01)
Ambiente Recessivo	0.02 *** (0.00)	0.02 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)	0.01 *** (0.00)
COVID	-0.01 * (0.00)	-0.01 * (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.01 ** (0.00)	-0.01 ** (0.00)	-0.01 (0.00)
Pós IFRS x Mais Agressivas		-0.01 * (0.00)	-0.00 (0.00)		-0.01 * (0.00)	-0.00 (0.00)
Pós IFRS x Mexico			0.02 *** (0.01)			0.02 *** (0.01)
Pós IFRS x Peru			-0.00 (0.01)			-0.00 (0.01)
Pós IFRS x Chile			0.02 *** (0.01)			0.02 *** (0.01)
Pós IFRS x Colômbia			0.07 *** (0.01)			0.07 *** (0.01)
Pós IFRS x Argentina			0.06 *** (0.01)			0.06 *** (0.01)
Pós IFRS x Outros			0.12 *** (0.03)			0.12 *** (0.03)
Mais Agressivas x Mexico			0.00 (0.01)			0.00 (0.01)
Mais Agressivas x Peru			-0.01 (0.01)			-0.01 (0.01)
Mais Agressivas x Chile			-0.01 (0.01)			-0.00 (0.01)
Mais Agressivas x Colômbia			-0.00 (0.01)			0.00 (0.01)
Mais Agressivas x Argentina			-0.02 ** (0.01)			-0.02 * (0.01)
Mais Agressivas x Outros			-0.01 (0.02)			-0.00 (0.02)

Tabela 2

Estatística dos modelos para análise da hipótese 1

(Continuação)

Pós IFRS x Mais Agressivas x Mexico					-0.00 (0.01)	-0.00 (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Peru					-0.00 (0.01)	-0.00 (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Chile					0.00 (0.01)	0.00 (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Colômbia					0.02 (0.01)	0.02 (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Argentina					-0.03 ** (0.01)	-0.02 * (0.01)
Pós IFRS x Mais Agressivas x Outros					0.01 (0.03)	0.01 (0.03)
N	8218	8218	8218	7662	7662	7662
Est.F/Wald	1850.18	1862.66	2112.59	1759.16	1768.75	2017.97
p-valor	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
R ²	0.28	0.28	0.30	0.28	0.29	0.31
R ² ajustado	0.27	0.28	0.29	0.28	0.28	0.30
Controle de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: *** p < 0.001; ** p < 0.01; * p < 0.05. Erros padrões robustos clusterizados nas firmas ;**Pós IFRS** - variável dummy que assumiu valor 1 após a adoção do IFRS; **Mais Agressivas** – Variável dummy que assumiu valor 1 quando o ETR da firma foi menor que a mediana da ETR em cada setor/ano; **México:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do México; **Peru:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Peru; **Chile:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Chile; **Colômbia:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Colômbia; **Argentina:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas do Argentina; **Outros:** Variável dummy que assumiu valor 1 para as empresas de outros países; **Tam:** Logaritmo natural dos ativos; **ROA** – Retorno sobre os Ativos; **Alav** – Alavancagem; **CresRL** – Crescimento da Receita Líquida; **Tang** - Tangibilidade ; **Ambiente Recessivo:** Variável dummy que assumiu valor 1 para os anos de recessão econômica de 2015/2016 e zero para os demais. **COVID:** Variável dummy que assumiu valor 1 para os anos de recessão econômica de 2020/2021 e zero para os demais.



5. CONCLUSÃO

O objetivo do presente estudo foi analisar os efeitos da agressividade tributária sobre o valor das firmas latino-americanas listadas após adoção das IFRS. Especificamente, verificou-se se a adoção do IFRS está associada à valorização dos preços das ações e se aquelas empresas que se comportaram de forma mais agressiva em relação aos seus pares nos respectivos setores se beneficiaram em termos de maximização de valor. A pesquisa analisou dados de 745 empresas listadas em 09 países latino-americanos que adotaram as normas internacionais de contabilidade entre o período de 1999 a 2021. Os dados foram analisados por meio da estatística descritiva, testes de diferença entre as médias e análise de regressão com dados em painel.

Os resultados da presente pesquisa indicaram que, em média, após a adoção da IFRS houve um aumento da ETR em companhias de capital aberto latino-americanas. Apesar disso, as empresas mais agressivas tenderam a apresentar um ETR inferior àquelas menos agressivas, consistente com a pesquisa de Okafor et al. (2019) com empresas listadas canadenses, evidenciaram que adoção das IFRS está associada à redução da agressividade tributária no curto prazo.

Constatou-se ainda que os valores das firmas também foram relativamente afetados pela adoção das IFRS no países latino-americanos, 1% do que Q de Tobin, assim como nos resultados da pesquisa de Agyei-Boapeah et al. (2020) sobre as empresas africanas listadas selecionadas no período de 2000 a 2015.

Adicionalmente, em relação aos valores das firmas, as empresas mais agressivas tenderam a ter uma perda de valor, a depender do país em que estão localizadas, sugerindo uma penalização do mercado quando as empresas adotam práticas de agressividade que se desviam daquelas praticadas pelos seus pares em cada setor, em linha com os estudos de Hanlon & Slemrod (2009), que indicam que o preço das ações de uma companhia cai em caso de divulgação de notícias de envolvimento em benefícios fiscais e com a pesquisa de Chen, Hu, Wang e Tang (2014), que constatou que o comportamento de elisão fiscal incrementa custos de agência e reduz o valor da firma.

Diante das evidências apresentadas, conclui-se que os comportamentos orientados no sentido da agressividade tributária no contexto das companhias de capital aberto latino-americanas podem não compensar, visto que não provocaram necessariamente o incremento dos valores dessas firmas. Assim, a compreensão de que elisão fiscal corporativa consiste na transferência de recursos do Estado para os acionistas é incompleta (Desai & Dharmapala, 2009), devido as variáveis diversas que influenciam os valores das firmas e existência de custos para a implementação da conduta de agressividade tributária (Braga, 2017; Marques et. al., 2022; Martinez, 2017).

O artigo ora apresentado se diferencia dos anteriores, visto que examinou os efeitos da adoção das IFRS como um incentivo adesão às condutas de agressividade tributária (Braga, 2017; Damayanti, 2019; Mao & Wu, 2019; Okafor, Akindayomi & Warsame, 2019). De forma distinta das pesquisas precedentes, analisou-se se a adoção das IFRS está associada ao incremento do valor das firmas e se as empresas com comportamento mais agressiva em relação aos seus pares nos respectivos setores, obtiveram vantagens em termos de geração de valor.

O estudo tem potencial de contribuição para contadores, tributaristas, reguladores e pesquisadores, uma vez que apresenta evidências de que a agressividade tributária pode resultar em perda de geração de valor para o acionista, mesmo que tenha havido uma redução objetiva do ônus tributário.

Apesar das contribuições, o estudo apresenta limitação de amostra e não explorou a influência de variáveis como os estágios do ciclo de vida, o nível de competição e estratégia empresarial, entre outros fatores que podem afetar o comportamento das firmas em termos de

agressividade tributária e geração de valor. Como sugestões para pesquisas futuras, esses fatores podem ser analisados de modo a se compreender com maior especificidade, e quais contextos a agressividade tributária gera valor para o acionista.

REFERÊNCIAS

- Agyei-Boapeah, H., Machokoto, M., Amankwah-Amoah, J., Tunyi, A., & Fosu, S. (2020). IFRS adoption and firm value: African evidence. *Accounting Forum*, 44(3), 238–261. <https://doi.org/10.1080/01559982.2020.1766755>
- Araújo, R. A. de M., & Leite Filho, P. A. M. (2019). Reflexo do Nível de Agressividade Fiscal sobre a Rentabilidade de Empresas Listadas na B3 E NYSE. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 115. <https://doi.org/10.4270/ruc.2018430>
- Blaufus, K., Möhlmann, A., & Schwäbe, A. N. (2019). Stock price reactions to news about corporate tax avoidance and evasion. *Journal of Economic Psychology*, 72, 278–292. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2019.04.007>
- Braga, R. N. (2017). Effects of IFRS adoption on tax avoidance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(75), 407–424. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201704680>
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Chen, Z., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2016). *Corporate Tax Avoidance and Performance: Evidence from China's Listed Companies*. 23.
- Chiha, H., Trabelsi, N. S., & Hamza, S. E. (2013). *The Effect of IFRS on Earnings Quality in a European Stock Market: Evidence from France*. 2(12), 14.
- Damayanti, T. W. (2019). The Effect of IFRS Adoption and Law Enforcement on Book Tax Aggressiveness: Evidence from Asean Countries. *Business: Theory and Practice*, 20(0), 284–292. <https://doi.org/10.3846/btp.2019.27>
- De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898–1004. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9363-1>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 12.
- Elbolok, R., Elghateet, S., & ElHawary, E. (2022). Does IFRS convergence affect earnings quality and market volatility? *Corporate and Business Strategy Review*, 3(1), 64–84. <https://doi.org/10.22495/cbsrv3i1art7>
- Fuadah, L. L., & Kalsum, U. (2021). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Tax Aggressiveness in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 209–216. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0209>
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The Effect of Corporate Tax Avoidance on the Cost of Equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647–1670. <https://doi.org/10.2308/accr-51432>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>



- Karampinis, N. I., & Hevas, D. L. (2013). Effects of IFRS Adoption on Tax-induced Incentives for Financial Earnings Management: Evidence from Greece. *The International Journal of Accounting*, 48(2), 218–247. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.04.003>
- Lee, B. B., Dobiyski, A., & Minton, S. (2015). *Theories and Empirical Proxies for Corporate Tax Avoidance*. 14.
- Lestari, A. (2018). *O Impacto das Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) Contra a elisão fiscal: Estudo de caso na Indonésia*. 16.
- Li, O. Z., Liu, H., & Ni, C. (2017). Controlling Shareholders' Incentive and Corporate Tax Avoidance: A Natural Experiment in China: Controlling Shareholders and Corporate Tax Avoidance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5–6), 697–727. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12243>
- Lietz, G. M. (2013). Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2363828>
- Lopo Martinez, A., & Reinders, A. P. G. S. (2018). Qual o Efeito da Agressividade Tributária na Rentabilidade Futura? Uma análise das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 5(1), 3. <https://doi.org/10.26694/2358.1735.2018.v5ed16485>
- Mao, C.-W., & Wu, W.-C. (2019). Does the government-mandated adoption of international financial reporting standards reduce income tax revenue? *International Tax and Public Finance*, 26(1), 145–166. <https://doi.org/10.1007/s10797-018-9495-2>
- Marques, V. A., Zucolotto, A. de F., Guzzo Acerbe, L., & Zanoteli, E. J. (2022). Incerteza Econômica e Nível de Agressividade Tributária das Empresas Listadas na B3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 16(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v16i1.2992>
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade Tributária: Um Survey da Literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(0), 106–124. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i0.1724>
- Okafor, O. N., Akindayomi, A., & Warsame, H. (2019). Did the Adoption of IFRS Affect Corporate Tax Avoidance? *Canadian Tax Journal/Revue Fiscale Canadienne*, 67(4), 947–979. <https://doi.org/10.32721/ctj.2019.67.4.okafor>
- Santos, M. A. C. dos, & Cavalcante, P. R. N. (2014). Effect of the Adoption of IFRS on the Information Relevance of Accounting Profits in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 228–241. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201410690>
- Song, X., & Trimble, M. (2022). The Historical and Current Status of Global IFRS Adoption: Obstacles and Opportunities for Researchers. *The International Journal of Accounting*, 57(02), 2250001. <https://doi.org/10.1142/S1094406022500019>
- Tang, T. Y. H. (2019). The Value Implications of Tax Avoidance Across Countries. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(4), 615–638. <https://doi.org/10.1177/0148558X17742821>
- Tang, T. Y. H. (2020). A review of tax avoidance in China. *China Journal of Accounting Research*, 13(4), 327–338. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.10.001>
- Wang, F., Xu, S., Sun, J., & Cullinan, C. P. (2020). Corporate Tax Avoidance: A Literature Review and Research Agenda. *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 793–811. <https://doi.org/10.1111/joes.12347>

Apêndice A

Operacionalização das variáveis utilizadas nos modelos

(Continua)

Sigla	Descrição	Operacionalização	SE	Trabalhos de base				
Variáveis Dependentes – Proxies de agressividade tributárias								
ETR_{it}	Effective Tax Rate	$\{(IR_{it} + CSLL_{it})/LAIR_{it}\}$	NA	(Li et al., 2017; Lopo Martinez & Reinders, 2018; Marques et al., 2022; Tang, 2019; Tang, 2020)				
$ETR\ Anormal_{it}$	Diferença entre a ETR de cada firma/ano e a ETR mediana do setor/ano	$ETR_{it} - MedETR_{Setor/ano}$	NA	Marques et al., 2022				
Variáveis Dependentes – Valor de mercado								
$Qtobin_{it}$	Retornos das Ações das Firmas	$\{(MV_{it} + PT_{it})/AT_{it}\}$	NA	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Chen et al., 2014; Chiha et al., 2013; Fuadah & Kalsum, 2021)				
Variável Independente – Interesse								
			ETR	Diff ETR	Cash ETR	ETR Anormal	Qtobin	
$POSIFRS_{it}$	Pós Adoção do IFRS	Variável dummy, que assume 1 a partir do ano de adoção do IFRS e 0 para anos anteriores.	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(Agyei-Boapeah et al., 2020, De George et al., 2016; Okafor et al., 2019)
Variáveis Independentes – Controle								
TAM_{it}	Logaritmo natural do ativo	$\ln(AT_{it})$	(-)	(-)	(+)	(-)	(-)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuadah & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)
ROA_{it}	Retorno sobre Ativo	$\left(\frac{LAIR_{it}}{AT_{it}}\right)$	(+)	(+)	(+)	(+)	(-)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuadah & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)
$Alav_{it}$	Alavancagem	$\left(\frac{PC_{it}}{PC_{it} + PNC_{it}}\right)$	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuadah & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)

Apêndice A

Operacionalização das variáveis utilizadas nos modelos

(Continuação)

$CresRL_{it}$	Crescimento da Receita	$\ln\left(\frac{RL_{it}}{RL_{i,t-1}}\right)$	(+)	(-)	(-)	(-)	(+)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuadah & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)
$Tang_{it}$	Tangibilidade dos ativos	$\left(\frac{IMOB_{it}}{AT_{it}}\right)$	(-)	(-)	(+)	(-)	(-)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuadah & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)
$Países_{it}$	Países latino-americanos	Variável dummy que assume valor 1 para o iésimo país e 0 para os demais.	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Araújo & Leite Filho, 2019; Marques et al., 2022; Tang, 2019)
$Covid_{it}$	Pandemia do novo Coronavírus (Covid-19)	Variável dummy que assume valor 1 para os anos de 2020 e 2021 e 0 para os demais.	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(Marques et al., 2022)
$Ambiente\Recessivo_{it}$	Crise econômica (Ambiente Recessivo)	Variável dummy que assume valor 1 para os anos de 2015 e 2016 e 0 para os demais.	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(Marques et al., 2022)
$SegEcon$	Setor econômico	Variável dummy que assume valor 1 para o iésimo setor econômico e 0 para os demais	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuad & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)
Ano	Ano	Variável dummy que assume valor 1 para o iésimo Ano e 0 para os demais	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(+/-)	(Agyei-Boapeah et al., 2020; Braga, 2017; Fuad & Kalsum, 2021; Marques et al., 2022)

Nota: SE – Sinal Esperado; NA – Não Aplicável; LAIR – Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social; IR – Imposto de Renda Pessoa Jurídica; CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido; AT - Ativo total; MV – Market value; PT – Passivo Total; IFRS - International Financial Reporting Standards; PC – Passivo Circulante; PNC – Passivo Não Circulante; RL – Receita Líquida; IMOB – Imobilizado Líquido. ; Imposto Pago – Imposto de Renda Pessoa Jurídica mais Contribuição Social sobre o Lucro Líquido que foi pago; $\mu ETR_{Setor/Ano}$ - Mediana por setor/ano da ETR; \ln .- logaritmo.