

# **A Influência das Características de Governança Corporativa na Taxa Efetiva de Imposto das Empresas Europeias**

---

Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Dissertação para obtenção do grau de Mestre

---

Orientada por:

Professor Doutor Francisco Vitorino Silva Martins

---

**Michelle Vieira Fernandes | 2021**

Faculdade de Economia do Porto



## **Nota Biográfica do Autor**

Michelle Vieira Fernandes nasceu a 07 de maio de 1990 em Santo André, estado de São Paulo, Brasil.

Licenciou-se em Direito na Universidade Presbiteriana Mackenzie em 2013 e em Ciências Contábeis na Faculdade Trevisan em 2016.

Iniciou seu percurso profissional em 2014 na área de *Corporate Tax* da PwC Brasil e em 2019 mudou-se para Portugal para dar início ao Mestrado em Finanças e Fiscalidade na Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Em abril de 2021 abraçou nova oportunidade profissional no *Global Business Services* da Adidas, assumindo o cargo de *Tax Accountant*.

## **Agradecimentos**

Diversas pessoas estiveram presentes e apoiaram o processo de desenvolvimento desta investigação, e a todas elas apresento o meu muito obrigada.

Em primeiro lugar, aos meus pais e irmã por todo o amor e apoio durante todos estes anos. Muito obrigada por toda a confiança que sempre depositaram em mim.

Ao meu orientador, Professor Doutor Francisco Vitorino, por toda a ajuda, paciência e conhecimento. Sem a sua orientação este estudo não seria possível.

Agradeço também aos meus amigos e namorado, que me incentivaram e animaram durante todo o caminho, mesmo quando parecia muito difícil.

Meu mais sincero agradecimento a todos.

## **Resumo**

A fiscalidade é um elemento de grande importância económica, tendo em vista que influencia as decisões de investimento em um país e a performance das empresas. O objetivo do presente estudo é analisar a forma como os mecanismos de governança corporativa influenciam a taxa efetiva do imposto (ETR), como expressão do planeamento fiscal das empresas.

Para isto, foi selecionada uma amostra de 299 empresas não financeiras, com sede em países europeus e cotadas em bolsas de valores europeias, que foram analisadas no período entre 2010 e 2019. A amostra foi organizada em painel e o modelo proposto foi estimado utilizando o método Tobit duplamente censurado.

Os resultados obtidos mostram uma relação positiva entre a ETR e a detenção de ações por insiders e uma relação negativa entre a concentração de propriedade, tamanho e independência do Conselho e a ETR.

Assim, os resultados obtidos evidenciam que as medidas de governança corporativa adotadas pelas empresas, sejam as referentes à composição do Conselho de Administração, sejam as referentes à estrutura de propriedade, são elementos que influenciam a determinação da taxa efetiva do imposto, tendo em consideração o conflito de agência entre acionistas e gestores e a implicação fiscal da maioria das decisões corporativas assumidas por estes.

Palavras-chave: Taxa Efetiva de Imposto (ETR); Governança Corporativa; Planeamento Fiscal; Teoria da Agência; Modelos Tobit

## **Abstract**

Taxation is an element of great economic importance, considering that it affects investment decisions and the performance of a company. The purpose of this investigation is to analyze how corporate governance mechanisms influence the effective tax rate (ETR) as an expression of corporate tax planning.

Therefore, we selected a sample of 299 non-financial, headquartered and listed on European stock exchanges firms that were analyzed for the period between 2010 and 2019. The data has a panel structure and we estimate the model using a doubly censored Tobit specification.

Our results show a positive relationship between the ETR and managerial ownership and a negative relationship between ownership concentration, size and independence of the Board and the ETR.

Thus, these results show that the corporate governance mechanisms, whether those relating to the composition of the Board of Directors or to the ownership structure, affects the effective tax rate, considering the agency problems between shareholders and managers and the fiscal implications of most corporate decisions.

Keywords: Effective Tax Rate (ETR); Corporate Governance; Tax Planning; Agency Theory; Tobit regression

## Índice

<b>1. Introdução</b> .....	1
<b>2. Revisão de literatura e desenvolvimento de hipóteses</b> .....	4
2.1 Estrutura de propriedade .....	5
2.2 Composição do Conselho de Administração .....	8
<b>3. Metodologia</b> .....	11
3.1 Definição das Variáveis .....	11
3.2 Dados e Amostra .....	14
3.3 Modelo e Método de Estimação .....	19
<b>4. Resultados</b> .....	20
<b>5. Conclusão</b> .....	24
<b>6. Referências Bibliográficas</b> .....	26

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1 – Definição, fonte e sinal previsto das variáveis

Tabela 2 – Estatísticas Descritivas

Tabela 3 – Correlação de Pearson

Tabela 4 – Resultados da estimação do impacto das características de Governança Corporativa sobre a ETR



## 1. Introdução

O presente trabalho tem como objetivo analisar a forma como os mecanismos de governança corporativa influenciam o planejamento fiscal das empresas, mais especificamente como afetam a taxa efetiva do imposto (ETR).

A fiscalidade é um elemento significativo da economia dos países na medida em que a receita fiscal é a maior fonte de financiamento para as políticas públicas propostas pelo governo. Além disso, a carga fiscal exerce considerável influência sobre a decisão de investimento estrangeiro em um país. Da mesma forma, ela é de suma importância para as empresas e sua *performance*, pois consiste em uma das despesas mais vultosa por elas suportadas. Neste contexto, qualquer decisão no sentido de gerenciar (neste caso, reduzir) a taxa efetiva do imposto, ou a receita tributável, tem o potencial de aumentar o valor da empresa para os *shareholders*, o que torna o estudo dos fatores que afetam a taxa efetiva do imposto atual e de grande relevância econômica.

Por sua vez, a inclusão de características de governança corporativa dentre os determinantes da taxa efetiva do imposto justifica-se pelo facto de o planejamento fiscal ser resultado de decisões executivas. Se por um lado essas decisões impactam a *performance* da empresa, tendo o potencial de maximizar seu valor, há também a possibilidade de que, caso não haja qualquer tipo de medida de controlo das decisões dos gestores, bem como alinhamento entre os interesses destes e dos acionistas, estas decisões sejam tomadas apenas no sentido de os executivos beneficiarem-se a si próprios. Este é o chamado Conflito de Agência que, segundo Jensen e Meckling (1976) tem como principal fonte a separação entre a propriedade e a administração da empresa. Neste contexto, o alinhamento de objetivos e a monitorização das decisões é essencial e empresas com diferentes estruturas de governança gerenciarão de forma diferente a fiscalidade.

Assim, considerando que a estrutura de propriedade e a instituição de um Conselho de Administração exercem influência sobre o planejamento fiscal das empresas (neste caso, mais especificamente, sobre a redução da taxa efetiva do imposto), optou-se por analisar no presente trabalho a relação entre quatro das principais características de governança corporativa abordadas pela literatura e a ETR: **(i)** detenção de ações por *insiders*; **(ii)** concentração de propriedade; **(iii)** tamanho do Conselho; e **(iv)** independência dos membros do Conselho, sendo as duas primeiras relativas à estrutura acionária das empresas e as duas últimas relacionadas à composição do Conselho de Administração.

Este assunto vem sendo estudado por uma crescente literatura, tanto no campo das características do Conselho de Administração (tamanho, independência, remuneração, diversidade e entrincheiramento), como é o caso de Minnick e Noga (2010), Armstrong et al. (2012), Chan et al. (2013) e Salhi et al. (2020), quanto no que toca à estrutura de propriedade, (participação do governo, participação da família fundadora, detenção de ações por membros do Conselho e concentração de propriedade), caso em que podem-se citar os trabalhos de Chen et al. (2010), Chan et al. (2013) e Salhi et al. (2020). E em meio a esta bibliografia são apresentados argumentos válidos tanto no sentido de uma relação negativa quanto positiva entre estas características e a ETR.

Quanto à detenção de ações por executivos, parte dos autores sugere que uma alta concentração de ações em posse de gestores poderia gerar menor agressividade fiscal em decorrência de uma maior aversão ao risco (Badertscher et al., 2013), enquanto outra argumenta que um pacote adequado de remuneração promove o alinhamento entre os interesses dos executivos e acionistas, diminuindo, conseqüentemente, a ETR (Minnick e Noga, 2010; Chan et al., 2013).

Já no que respeita à concentração de propriedade, Chen et al. (2010) concluem que companhias controladas pela família fundadora (maior concentração) apresentam menor agressividade fiscal, ou seja, uma taxa efetiva de imposto mais alta. Já Salhi et al. (2020) preveem uma relação negativa entre a concentração de propriedade e a ETR, levando em consideração que a concentração de propriedade por meio de direitos de voto ocasionaria a convergência de interesses entre acionistas e gestores.

Por sua vez, quanto às características do Conselho de Administração, Minnick e Noga (2010), apesar de não obterem resultados significativos, argumentam que Conselhos menores e com mais membros independentes podem ser mais ágeis na tomada de decisão e alocar mais recursos para a gestão tributária, de forma a garantir uma melhor *performance*, enquanto Salhi et al. (2020) defendem a relação negativa encontrada entre o tamanho do Conselho e a ETR, atribuindo os resultados obtidos ao facto de que um Conselho maior traz mais recursos, experiências e competências, beneficiando o controlo da gestão da empresa.

Desta forma, de modo a cumprir o objetivo de estudar a relação entre a governança corporativa e a ETR, optou-se pela utilização de dados de empresas não financeiras com sede em países europeus e cotadas em bolsas de valores europeias, sendo a amostra composta por 299 empresas analisadas no período entre 2010 e 2019. É proposta uma regressão linear

múltipla cuja estimação é realizada utilizando o modelo Tobit duplamente censurado e com distribuição de valores extremos.

Em conclusão, os resultados obtidos indicam que a estrutura de governança corporativa exerce influência significativa sobre a ETR. Quanto à estrutura de propriedade, a detenção de ações por *insiders* apresenta relação positiva com a taxa efetiva do imposto, ao contrário da concentração acionária, que está associada com uma menor ETR. Por sua vez, quanto às características do Conselho de Administração, tanto o tamanho do Conselho quanto a sua independência afetam negativamente a ETR, indicando que Conselhos maiores e mais independentes apresentam ETRs menores.

Os contributos do presente estudo para a literatura existente sobre o assunto estão principalmente relacionados à composição da amostra e à combinação de variáveis utilizadas. Em primeiro lugar, quanto à amostra, selecionaram-se empresas europeias cotadas em bolsas de valores também da Europa, o que difere dos estudos anteriores que, em sua maioria, utilizam empresas sediadas nos Estados Unidos da América ou baseiam-se em empresas de apenas um país. Em segundo lugar, quanto aos dados utilizados, estes compreendem um período mais recente do que outros estudos. Por fim, a proposta deste trabalho é estudar em conjunto as características de propriedade e composição do Conselho de Administração das empresas, sendo que a presença de todas as variáveis propostas em um mesmo estudo ocorreu poucas vezes na literatura. Assim, este estudo agrega valor à literatura existente em razão de sua amostra e variáveis selecionadas.

Por fim, a estrutura deste trabalho encontra-se organizada como se segue. O capítulo 2 apresenta uma breve revisão da literatura relacionada ao tema do presente estudo, bem como o desenvolvimento das hipóteses propostas. Em seguida, o capítulo 3 descreve as variáveis, a coleta de dados, as características da amostra, estatísticas descritivas e a metodologia utilizada para a estimação do modelo. Os resultados obtidos pela estimação encontram-se no capítulo 4 e o capítulo 5 apresenta as conclusões do presente estudo.

## 2. Revisão de literatura e desenvolvimento de hipóteses

Existem diversos estudos sobre os fatores que influenciam a *performance* e o valor das empresas. Neste contexto, aparecem as atividades de planejamento fiscal e a governança corporativa.

No que toca ao planejamento fiscal, o estudo do efeito dos impostos sobre a *performance* é relevante tendo em vista tratarem-se estes de uma das mais representativas despesas suportadas pelas companhias.

Neste sentido, Minnick e Noga (2010) mencionam haver alguns artigos que abordam o planejamento tributário como atividade que agrega valor às empresas, sendo valorizada pelos acionistas. Isto porque a redução da taxa efetiva do imposto (ETR) representa uma menor despesa com impostos e um conseqüente aumento do resultado da empresa e da remuneração dos *shareholders* (Ribeiro, 2015).

Graham (2003) revisa a literatura existente sobre o tema, analisando as conclusões obtidas sobre o efeito que os impostos (corporativos e pessoais dos investidores) têm sobre as políticas corporativas e o valor das empresas, ressaltando que estes podem influenciar as decisões relativas à estrutura de capital, à forma organizacional e reestruturações, às políticas de remuneração e ao gerenciamento de risco. Graham e Tucker (2006), por sua vez, argumentam que a evasão fiscal é um problema crescente nas últimas décadas, evidenciado pelo acentuado declínio do pagamento de impostos e diminuição nos padrões de taxas efetivas de imposto, o que indica ser o planejamento fiscal uma atividade valorizada pelos *shareholders*.

Ainda, considerando que a despesa com impostos não é obtida apenas pela aplicação da taxa nominal sobre o resultado contabilístico, uma vez que são efetuadas correções fiscais e incluídas variações patrimoniais positivas e negativas para obter-se o lucro tributável, gerando as chamadas *book-tax differences*, ganham evidência os estudos envolvendo a taxa efetiva do imposto. Delgado et al. (2012), por exemplo, escolhem a ETR como medida para a análise da carga tributária de empresas americanas, pois consideram que a taxa nominal não seja um bom indicador, tendo em vista não incluir diferenças temporárias, créditos e outros incentivos fiscais.

Verificam-se, assim, diversos estudos acerca das determinantes da ETR, incluindo características financeiras e operacionais, como tamanho, alavancagem, intensidade de capital

e inventários, lucratividade, dentre outros (Liu e Cao, 2007; Fernández-Rodríguez e Martínez-Arias, 2014; Kraft, 2014; Ribeiro, 2015). Contudo, considerando que são as políticas corporativas e características financeiras e operacionais frutos de decisões executivas, bem como que a maioria destas decisões têm implicações fiscais, torna-se relevante o estudo sobre a interação entre a governança corporativa e o planejamento fiscal das empresas.

A governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos e políticas que regulam a administração de uma empresa, visando o alinhamento entre os interesses dos acionistas e dos gestores, bem como a preservação da finalidade e valor da companhia. Jensen e Meckling (1976) definem “relação de agência” como um contrato em que uma ou mais pessoas (principais) contratam outra pessoa (agente) para realizar um serviço em seu nome, envolvendo a delegação de autoridade e tomada de decisões ao agente. Nesta relação, há a possibilidade de o agente agir em busca da maximização de seus interesses pessoais em detrimento do melhor interesse do principal, gerando os chamados conflitos de agência. Este problema pode ser mitigado pelos acionistas através do estabelecimento de incentivos apropriados para os gestores (como remuneração baseada na *performance*) e utilização de mecanismos de monitoramento (como a instituição de um Conselho de Administração).

Por este motivo, as principais características de governança utilizadas pela literatura dizem respeito às características do Conselho de Administração, como, por exemplo, tamanho, independência, remuneração, diversidade e entrincheiramento (Minnick e Noga, 2010; Armstrong et al., 2012; Chan et al., 2013; Salhi et al. 2020), bem como à estrutura acionária, podendo-se citar a participação do governo, participação da família fundadora, detenção de ações por membros do Conselho e concentração de propriedade (Chen et al., 2010; Chan et al., 2013; Salhi et al., 2020).

## **2.1 Estrutura de propriedade**

Conforme demonstrado anteriormente por Jensen e Meckling (1976), a separação entre a propriedade e a administração da empresa é a principal fonte dos problemas de agência entre *shareholders* e gestores. No campo da fiscalidade, os administradores podem não ter interesse em gerenciar a taxa efetiva do imposto (no caso, reduzi-la), pois isto não vai ao

encontro de seus interesses pessoais. Assim, uma das soluções apresentadas é a detenção de ações por membros do Conselho.

Enquanto parte da literatura sugere que uma alta concentração de ações detidas por executivos poderia acarretar menor agressividade fiscal, devido a uma maior aversão ao risco por parte dos gestores (Badertscher et al., 2013), outra argumenta que um pacote adequado de remuneração, incluindo opções e ações, gera alinhamento entre os interesses dos gestores e acionistas, diminuindo, conseqüentemente, a ETR (Minnick e Noga, 2010; Chan et al., 2013).

Chan et al. (2013) indica que a participação acionária por membros do Conselho é um incentivo para que os diretores protejam sua participação, trabalhando para aumentar o valor da empresa, estando os interesses dos gestores diretamente alinhados com a *performance* da companhia. A agressividade fiscal, sendo uma forma de aumentar o valor da empresa (menor ETR que gera menor despesa com impostos e maior resultado depois dos impostos), pode ajudar os membros do Conselho a aproveitar os benefícios do aumento do valor das ações.

No mesmo sentido, Minnick e Noga (2010) entendem que o uso de opções e remuneração baseada em ações promove alinhamento entre a gestão tributária, que é um objetivo de longo prazo, e os interesses de curto prazo dos administradores, encontrando uma relação negativa entre a remuneração variável dos executivos e a ETR (quanto maiores os incentivos de capital e a remuneração atrelada à *performance*, menor a taxa efetiva de imposto), indicando que associar a remuneração dos executivos à *performance* cria incentivos para o gerenciamento ativo do resultado tributável da empresa.

Porém, Florackis (2008) propõe que após certo nível de detenção de ações por executivos estes exerceriam um esforço insuficiente para aumentar o valor da empresa e passariam a buscar proveitos pessoais às custas de outros investidores. Os resultados de seu estudo corroboram este posicionamento, demonstrando que quando a detenção de ações por gestores excede os 10% (dez por cento) o custo de agência passa a aumentar.

No mesmo sentido, os resultados obtidos por Badertscher et al. (2013) indicam que empresas com maior propriedade acionária gerencial apresentam menor nível de evasão fiscal (ou seja, maior ETR), corroborando o entendimento de Fama e Jensen (1983) no sentido de que executivos que detêm ações das empresas que gerem são mais avessos a riscos.

Portanto, considerando existirem fundamentos na literatura que apoiam tanto a existência de uma relação positiva quanto a existência de uma relação negativa entre a detenção de ações por *insiders* e a taxa efetiva do imposto, a primeira hipótese proposta é a seguinte:

***H1: A proporção de ações detidas por insiders está relacionada com a ETR.***

Ainda no que toca à estrutura de propriedade, é importante considerar-se a concentração de ações detidas pelos acionistas. Florackis (2008) argumenta que quanto mais substancial a participação acionária de um *shareholder*, maior será seu incentivo para monitorizar os gestores e mais efetiva será a monitorização, tendo em vista que os benefícios dessa supervisão são proporcionais à sua participação. Do ponto de vista fiscal, isto poderia significar que os acionistas teriam maiores incentivos para monitorizar as decisões gerenciais relativas à redução da taxa efetiva de imposto, pois isto aumentaria os resultados da empresa e maximizaria seus benefícios. Contudo, não há consenso na literatura quanto à questão.

Chen et al. (2010) estuda o nível de agressividade fiscal de empresas familiares em comparação com empresas não familiares e concluem que companhias controladas pela família fundadora apresentam menor agressividade fiscal, ou seja, uma taxa efetiva de imposto mais alta. Este resultado é atribuído pelos autores ao papel determinante que o conflito de agência entre proprietários familiares e acionistas não familiares exercem nas decisões sobre a agressividade fiscal, de modo que as empresas familiares investem menos em planeamento fiscal para evitar os custos associados, incluindo o desconto potencial de preço para os outros acionistas, a preocupação sobre potenciais penalidades impostas pela autoridade tributária e o conseqüente dano à reputação.

Por sua vez, Salhi et al. (2020) preveem uma relação negativa entre a concentração de propriedade e a evasão fiscal, levando em consideração que a concentração de propriedade por meio de direitos de voto ocasionaria a convergência de interesses entre acionistas e gestores. Contudo, os autores encontram uma relação positiva, mas não significativa entre as duas variáveis, atribuindo esta falta de relação aos dois efeitos antagônicos da concentração de propriedade sobre a evasão fiscal, quais sejam, o alinhamento de interesses em oposição ao entrincheiramento.

Ribeiro (2015) encontra uma relação positiva e significativa entre a ETR e a medida de concentração de propriedade, concluindo que empresas com menor concentração de ações em um único investidor apresentam maiores taxas efetivas.

Assim, considerando o posicionamento de parte da literatura no sentido de que um maior nível de concentração de propriedade reduziria o conflito de agência entre acionistas e gestores, gerando alinhamento de interesses e maior efetividade na monitorização das decisões gerenciais, a hipótese proposta é a seguinte:

***H<sub>2</sub>: Quanto maior a concentração de propriedade, menor será a ETR.***

## **2.2 Composição do Conselho de Administração**

É consenso na literatura que a instituição de um Conselho de Diretores é um dos principais mecanismos de governança corporativa utilizados para proteger os interesses dos *shareholders*. Ainda, diversos estudos apontam que o tamanho e composição do Conselho são essenciais à sua efetividade e podem afetar a estratégia fiscal das empresas (Florackis, 2008; Minnick e Noga, 2010; Chan et al., 2013; Salhi et al. 2020). Neste contexto, as duas características mais estudadas pela literatura são o tamanho e a independência do Conselho.

Minnick e Noga (2010) mencionam não haver concordância entre os diversos autores quanto ao efeito que o tamanho e a independência dos Conselhos têm sobre a efetividade da monitorização gerencial. Porém, argumentam que Conselhos menores e com mais membros independentes podem ser mais ágeis na tomada de decisão e alocar mais recursos para a gestão tributária, de forma a garantir uma melhor *performance*. Apesar disso, os autores não encontram resultados significativos quanto à influência destas variáveis sobre a ETR, concluindo que, após controlar a endogeneidade, as características de governança não estão significativamente associadas aos impostos.

Os resultados do estudo de Florackis (2008), por sua vez, indicam que o tamanho do Conselho está negativa e significativamente relacionado com a rotatividade dos ativos, indicando que empresas com Conselhos maiores são menos eficientes na utilização de seus ativos, apresentando um maior custo de agência entre gestores e acionistas. Isto pode decorrer do facto de que em Conselhos grandes a coordenação, comunicação e tomada de decisões são mais difíceis do que em Conselhos menores. Quanto à variável de independência do Conselho, o autor não encontra resultados significativos, mas aponta que uma proporção significativa de membros independentes no Conselho pode tornar a monitorização mais efetiva e, conseqüentemente, limitar a discricionariedade dos gestores.



No que toca à independência dos membros do Conselho, Chan et al. (2013) salienta que, por um lado, um Conselho com maior número de *insiders* pode enfrentar problemas de independência, pois seu papel de monitoramento é diminuído pelo envolvimento em atividades de autoavaliação, mas, por outro lado, um grande número de *outsiders* pode criar um distanciamento entre o Conselho e a administração, pois tem menos *insights* sobre as operações da empresa. Como conclusão, os resultados do estudo demonstram uma relação negativa, mas não significativa, entre a independência dos diretores e a agressividade fiscal.

Por sua vez, os resultados do estudo de Ribeiro (2015) apontam para uma relação positiva e significativa entre as variáveis de tamanho e independência do Conselho com a ETR. Quanto ao tamanho, a autora conclui que em Conselhos maiores é mais difícil que os membros cheguem a um consenso, o que é refletido nas decisões de investimento em atividades que reduzam a ETR. Já quanto à medida de independência do Conselho, a autora aponta ser o resultado obtido consistente com o argumento de que diretores não executivos preferem assumir um papel passivo, de forma a evitar confrontos com os gestores, pois têm menos incentivos para monitorizar ativamente as ações destes, bem como têm menos conhecimento sobre as políticas da empresa.

Por fim, Salhi et al. (2020) encontram uma relação negativa entre o tamanho do Conselho e a ETR, atribuindo os resultados obtidos ao facto de que um Conselho maior traz mais recursos, experiências e competências, beneficiando o controlo da gestão da empresa. Também quanto à variável de independência dos diretores, os resultados apontam para uma relação negativa com o nível de evasão fiscal, indicando que um maior número de membros independentes no Conselho aumenta a efetividade da monitorização das atividades gerenciais, desestimulando práticas oportunistas pelos gestores e estimulando a transparência da informação financeira.

Assim, considerando a divergência presente na literatura quanto ao efeito que a composição do Conselho pode ter sobre a ETR, as hipóteses propostas consistem no seguinte:

***H<sub>3</sub>: O tamanho do Conselho está associado à ETR; e***

***H<sub>4</sub>: A proporção de membros independentes no Conselho está relacionada com a ETR.***

Conforme é possível observar, algumas das hipóteses propostas ( $H_1$ ,  $H_3$  e  $H_4$ ) são não direcionais, levando-se em consideração a existência de fundamentos e resultados na literatura que apoiam tanto uma relação positiva quanto uma relação negativa entre as variáveis dependentes utilizadas e a ETR. Assim, na subseção referente aos resultados será realizada análise para compreensão dos sinais obtidos.

### 3. Metodologia

Neste capítulo será detalhada a metodologia utilizada para testar as hipóteses propostas, incluindo a definição e mensuração das variáveis dependente e independentes, seleção da amostra e especificação do modelo.

#### 3.1 Definição das Variáveis

Conforme mencionado anteriormente, o objetivo do presente estudo é analisar a influência que as características de Governança Corporativa, relacionadas à estrutura de propriedade e composição do Conselho de Administração, exercem sobre a ETR.

Portanto, a variável dependente é a taxa efetiva do imposto (ETR), mensurada através do rácio entre a despesa total do imposto sobre a renda (numerador) e o Resultado Contabilístico Antes dos Impostos (denominador).

Quanto ao numerador, este compreende o somatório das despesas corrente e diferida do imposto sobre a renda, de forma a proporcionar a obtenção de resultados mais precisos, considerando que: **(i)** conforme as definições trazidas pela IAS 12 – Impostos sobre o Rendimento, o “gasto de impostos (rendimento de impostos) é a quantia agregada incluída na determinação do resultado líquido do período respeitante a **impostos correntes e a impostos diferidos**” (grifo nosso); e **(ii)** conforme indicado por Minnick e Noga (2010) e Armstrong et al. (2012), a inclusão dos impostos diferidos no cálculo da ETR captura as implicações que as diferenças entre o resultado contabilístico e fiscal têm sobre o imposto sobre a renda, minimizando o efeito de eventuais planeamentos fiscais adotados pelas empresas para diminuir a despesa corrente de impostos e maximizar os resultados.

Também no que toca ao denominador existem algumas opções de mensuração. Conforme destacado por Gupta e Newberry (1997), podem ser utilizados o lucro tributável, o resultado contabilístico ou ainda o fluxo de caixa operacional. Contudo, os autores consideram não ser o lucro tributável uma boa medida para o cálculo da ETR, tendo em vista que se tanto o numerador quanto o denominador utilizarem medidas após os ajustes dos impostos não será possível observar o efeito das preferências fiscais das empresas sobre a taxa efetiva do imposto. Além disso, salientam que o debate político sobre a carga tributária corporativa está centrado nos valores contabilísticos divulgados pelas empresas. Assim, seguindo o estudo de Gupta e Newberry (1997), é considerado o resultado contabilístico

antes do imposto sobre a renda como denominador da ETR, sendo a variável dependente mensurada da seguinte maneira:

$$ETR = \frac{\text{Despesa total de imposto}_{i,t}}{\text{Resultado contabilístico antes dos impostos}_{i,t}}$$

onde  $i$  é indicador da empresa e  $t$  do ano.

Ademais, em linha com a literatura prévia (Gupta e Newberry, 1997; Chen et al., 2010; Armstrong et al., 2012; Chan et al., 2013; Ribeiro, 2015), de forma a mitigar eventuais distorções na amostra decorrentes de situações como empresas com prejuízo fiscal (denominador negativo) ou com restituição de imposto (numerador negativo), a ETR foi limitada a valores entre zero e um. Para tanto, foi utilizada a metodologia de Gupta e Newberry (1997), sendo a ETR definida **(i)** como zero para empresas que apresentam restituição de imposto (numerador negativo); e **(ii)** como um para empresas que apresentem despesa com impostos (numerador positivo) e resultado negativo ou igual a zero (denominador negativo).

Por sua vez, as variáveis independentes de interesse para o presente estudo dizem respeito à estrutura de propriedade e composição do Conselho de Diretores, sendo elas: **(i)** *Insiders* (INS); **(ii)** Concentração de Propriedade (CONC); **(iii)** Tamanho do Conselho (BS); e **(iv)** Independência do Conselho (IND).

A primeira variável é *Insiders* (INS), utilizada para testar a relação entre a quantidade de ações detidas por *insiders* e a ETR. Esta variável é mensurada como o rácio entre o número de ações detidas por *insiders* e as ações ordinárias em circulação, tendo, para tanto, sido selecionada a variável *Closely-Held Shares* (WC08021) da Datastream, que define as “*closely held shares*” como ações detidas por executivos, diretores e seus familiares imediatos; ações detidas em *trust*; ações detidas por qualquer outra empresa (exceto a título fiduciário por bancos e outras instituições financeiras); ações detidas por planos de pensão; e ações detidas por indivíduos em posse de 5% ou mais das ações em circulação.

A segunda variável referente à estrutura de propriedade é a Concentração de Propriedade (CONC), consistente na proporção da maior participação acionária nas empresas que compõem a amostra (percentual de participação dividido por 100). Para isto foi utilizada a variável *Major Shareholders* (WC18370), também da Datastream, que representa

o indivíduo ou empresa que detêm percentual de ações em circulação de uma empresa superior à exigência de divulgação legal local.

Por sua vez, para testar a influência das características do Conselho de Administração sobre a ETR, a primeira variável utilizada é o Tamanho do Conselho (BS), entendido como o número total de membros do Conselho ao fim do ano fiscal (variável CGBSDP060 - *Board Size*, da Datastream), conforme o que é usado anteriormente pela literatura (Minick e Noga, 2010, Ribeiro, 2015, Salhi et al., 2020). A segunda variável desta categoria é a Independência do Conselho (IND), definida como a proporção de membros independentes no conselho, conforme informado pelas empresas, sendo utilizada para sua mensuração a variável *Independent Board Members* (CGBSO07V), da Datastream, dividida por 100.

Por fim, de forma a controlar o efeito de características das empresas que, conforme estudos realizados anteriormente, exercem influência sobre a ETR, foram incluídas no modelo proposto as seguintes variáveis de controlo: **(i)** Tamanho (SIZE); **(ii)** rácio *Market-to-Book* (MTB); **(iii)** Alavancagem (LEV); e **(iv)** Rotatividade dos Ativos (ROA).

A variável Tamanho (SIZE) visa controlar o efeito da dimensão da empresa sobre a ETR, sendo mensurada como o logaritmo natural dos ativos totais. Já o rácio *Market-to-Book* (MTB) tem por objetivo controlar os efeitos do potencial de crescimento de cada empresa, sendo estimado pelo rácio entre o valor de mercado do património líquido e o valor contabilístico do balanço patrimonial. Por sua vez, de forma a controlar o efeito do nível de endividamento sobre a ETR, foi incluída a variável Alavancagem (LEV), mensurada como o rácio entre a dívida total e o capital próprio. A Rotatividade dos Ativos (ROA) foi incluída de modo a controlar os efeitos da rentabilidade das empresas sobre a ETR.

A seguir, a Tabela 1 mostra a relação de variáveis acima descritas, sua fonte e o sinal previsto de seus coeficientes:

**Tabela 1:** Definição, fonte e sinal previsto das variáveis

Variável	Definição	Database	Sinal Previsto
ETR	Despesa total de imposto / Resultado antes dos impostos	Datastream	
<b>Variáveis Independentes</b>			
BS	Número total de membros do Conselho ao fim do ano fiscal	Datastream	+ / -

**Tabela 1:** Definição, fonte e sinal previsto das variáveis (Continuação)

IND	Proporção de membros independentes no Conselho	Datastream	+ / -
CONC	Maior participação acionária na empresa	Datastream	-
INS	Ações detidas por <i>insiders</i> / Ações ordinárias em circulação	Datastream	+ / -
<b>Variáveis de Controlo</b>			
SIZE	Logaritmo natural do total de ativos	Datastream	+
MTB	Valor de mercado do património líquido / Valor do balanço patrimonial	Datastream	+
LEV	Dívida Total / Capital Próprio	Datastream	-
ROA	Resultado antes dos impostos / Total de ativos	Datastream	+

### 3.2 Dados e Amostra

Conforme mencionado anteriormente, o presente estudo tem como objetivo analisar a influência que as características de governança corporativa exercem sobre a taxa efetiva do imposto, utilizando como base empresas com sede em países europeus e cotadas em bolsas de valores europeias, para o período entre 2010 e 2019.<sup>1</sup>

Assim, para composição da amostra, inicialmente foram selecionadas na base de dados Datastream todas as empresas ativas, não financeiras, sediadas em países europeus, com ações cotadas em bolsas de valores europeias, resultando em uma seleção de 6.069 empresas. Em seguida, de forma a obter maior precisão nos resultados da estimação e evitar eventual duplicidade de empresas na amostra, foram mantidas apenas empresas com as contas de todas as subsidiárias consolidadas, de acordo com a variável WC07531 - “*Accounting method for investment greater than 50%*”, também da Datastream (01 – *All subsidiaries are consolidated*), excluindo-se aquelas que apresentavam dados abertos por empresa.<sup>2</sup> Por fim,

<sup>1</sup> Para o presente estudo ainda foram consideradas empresas do Reino Unido, considerando que o período de análise é anterior à saída deste país da União Europeia.

<sup>2</sup> A utilização da variável mencionada tem como objetivo evitar que companhias pertencentes a um mesmo grupo empresarial sejam consideradas em duplicidade na amostra, ou seja, uma vez nos montantes consolidados informados pela matriz e outra vez individualmente.

foram excluídas da amostra as empresas que não dispunham de dados para qualquer das variáveis (tanto dependente quanto independente) na Datastream em um dos anos compreendidos no período de estudo.

Os dados foram estruturados em painel, tendo em vista serem analisadas informações de empresas no decorrer do tempo. Dentre as vantagens da utilização de modelos de dados em painel, Hsiao (2005) menciona: **(i)** maior precisão na inferência dos parâmetros, uma vez que os dados em painel apresentam grau de liberdade mais elevados e menos multicolinearidade; **(ii)** controlo do impacto de variáveis omitidas, considerando que os dados em painel contêm informações sobre a dinâmica intemporal e a individualidade das entidades; **(iii)** maior precisão nos resultados individuais, visto que considera, além das observações do indivíduo em questão, dados sobre outros indivíduos; **(iv)** controlo da heterogeneidade individual; entre outros.

Assim, após ser realizada a seleção descrita acima, a amostra final do estudo é composta por 299 empresas (2.990 observações empresa-ano), sendo elas 250 do setor industrial, 13 do setor de transporte e 36 do setor de serviços de utilidades<sup>3</sup>. Além disso, compõem a amostra empresas de 18 países europeus, tendo a maioria sede localizada no Reino Unido (38,5%) e na França (17,7%).

A seguir, a Tabela 2 sumariza as principais estatísticas descritivas da amostra do presente estudo:

**Tabela 2:** Estatísticas Descritivas

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
ETR	0,414909	0,318503	1,000000	-	0,370787
BS	11,040470	10,000000	26,000000	3,000000	3,789374
CONC	0,240588	0,169000	0,920630	0,029200	0,192428
IND	0,562040	0,563850	1,000000	-	0,209403
INS	0,278122	0,231550	0,990300	-	0,247496
LEV	0,722396	0,603525	81,597120	-251,309100	6,422739
MTB	3,467196	1,974681	899,335800	-1 233,802000	35,740630

<sup>3</sup> Para a presente classificação por indústria foi utilizada a variável “*General Industry Classification*” (WC06010) retirada da Datastream.

**Tabela 2:** Estatísticas Descritivas (Continuação)

---

ROA	0,080429	0,061133	3,254660	-0,632975	0,173895
SIZE	15,416770	15,303490	19,172240	10,522320	1,496369

---

A Tabela 2 resume as estatísticas descritivas univariadas referentes às variáveis dependentes e independente. ETR é mensurada como o rácio entre a despesa total de imposto e o resultado antes dos impostos. BS consiste no número total de membros do Conselho de Administração ao fim do ano fiscal. IND é a proporção de membros independentes no Conselho. CONC traz a maior participação acionária na empresa. INS corresponde ao rácio entre as ações detidas por *insiders* e as ações ordinárias em circulação. SIZE representa o tamanho da empresa e é medida pelo logaritmo natural do total de ativos. MTB é o rácio entre o valor de mercado do património líquido e o valor do balanço patrimonial. LEV é mensurada através da divisão da dívida total pelo capital próprio. ROA consiste no rácio entre o resultado antes dos impostos e o total de ativos. A amostra é composta por 299 empresas com dados para o período entre 2010 e 2019, compreendendo 2.999 observações ano-empresa.

---

Conforme é possível observar, a taxa efetiva do imposto para a amostra selecionada é de 41,49%, estando a variável limitada ao intervalo entre 0 (mínimo) e 1 (máximo). No que toca às variáveis de controlo, verifica-se que a amostra é composta por **(i)** grandes empresas (total de ativos médio de aproximadamente 15 milhões de euros); **(ii)** com alto nível de endividamento, tendo em vista a variável Alavancagem (LEV) apresentar média de 72,24%; **(iii)** alta capitalização de mercado, considerando que o valor de mercado das empresas da amostra é, em média, 3,47 o valor contábil; e **(iv)** com retorno sobre os ativos (ROA) em média de 8%.

Já quanto às variáveis de governança corporativa, 27,81% das ações ordinárias em circulação das empresas contidas na amostra são detidas por *insiders* (INS), compreendidos entre eles, executivos, diretores e seus familiares imediatos, e a concentração de propriedade (CONC) é, em média de 24,06%, o que indica que a maioria das empresas da amostra são independentes, não possuindo acionistas controladores.<sup>4</sup> Ainda, vale salientar que a Concentração de Propriedade (CONC) não apresenta variação temporal, ou seja, seu valor é constante em todo o período analisado (2010 a 2019), pois a variável elegida para sua mensuração (*Major Shareholders*) é estática, de texto livre e não contém informação ano a ano, sendo, portanto, utilizada a última informação inserida na base de dados Datastream para cada uma das empresas que compõem a amostra. Por sua vez, os Conselhos de Administração das empresas selecionadas contêm, em média, 11,04 membros, que está entre

---

<sup>4</sup> De acordo com o estudo de Ribeiro (2015), e segundo a base de dados utilizada pelos autores (Amadeus), empresas que não tenham registos de acionistas que detenham mais de 25% de participação acionária total ou direta são consideradas empresas independentes e são classificadas na categoria “A” da base de dados.



o máximo de 26 e o mínimo de 3 membros (BS) e uma média de 56,20% de independência dos seus membros (IND).

Por fim, a Tabela 3 traz os resultados da correlação de Pearson entre as variáveis explicativas e estas com a variável dependente. Conforme é possível observar, não há fortes correlações entre as variáveis, sendo os maiores valores aqueles referentes à interação entre a concentração de propriedade (CONC) e *Insiders* (INS) (0,70), e entre a alavancagem e o rácio *Market-to-Book* (0,50), o que indica não ser a multicolinearidade um problema para o modelo proposto.

**Tabela 3:** Correlação de Pearson

<b>Correlação</b>	<b>BS</b>	<b>CONC</b>	<b>ETR</b>	<b>IND</b>	<b>INS</b>	<b>LEV</b>	<b>MTB</b>	<b>ROA</b>	<b>SIZE</b>
<b>BS</b>	1.000000								
<b>CONC</b>	0.205251	1.000000							
<b>ETR</b>	-0.043627	-0.006953	1.000000						
<b>IND</b>	-0.231072	-0.365653	0.001504	1.000000					
<b>INS</b>	0.287854	0.701141	-0.002856	-0.379061	1.000000				
<b>LEV</b>	0.020343	0.007921	0.007517	0.003164	0.024425	1.000000			
<b>MTB</b>	-0.034109	-0.018161	-0.022355	-0.006428	-0.029379	0.690053	1.000000		
<b>ROA</b>	-0.090830	-0.007090	-0.111154	-0.026176	-0.057729	-0.019723	0.503733	1.000000	
<b>SIZE</b>	0.544696	0.094610	0.063784	0.101809	0.097862	0.014450	-0.131785	-0.259770	1.000000

A Tabela 3 apresenta as Correções de Pearson. ETR é mensurada como o rácio entre a despesa total de imposto e o resultado antes dos impostos. BS consiste no número total de membros do Conselho de Administração ao fim do ano fiscal. IND é a proporção de membros independentes no Conselho. CONC traz a maior participação acionária na empresa. INS corresponde ao rácio entre as ações detidas por *insiders* e as ações ordinárias em circulação. SIZE representa o tamanho da empresa e é medida pelo logaritmo natural do total de ativos. MTB é o rácio entre o valor de mercado do património líquido e o valor do balanço patrimonial. LEV é mensurada através da divisão da dívida total pelo capital próprio. ROA consiste no rácio entre o resultado antes dos impostos e o total de ativos. A amostra é composta por 299 empresas com dados para o período entre 2010 e 2019, compreendendo 2.999 observações ano-empresa.

### 3.3 Modelo e Método de Estimação

Para testar as hipóteses descritas no capítulo 2, o modelo proposto pelo presente estudo é o seguinte:

$$ETR_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 INS_{i,t} + \beta_2 CONC_{i,t} + \beta_3 BS_{i,t} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_{5-8} VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

onde  $i$  é indicador da empresa e  $t$  do ano. Ainda, o termo de erro é representado por  $\varepsilon$  e VC compreende todas as variáveis de controlo anteriormente mencionadas (Alavancagem - LEV, rácio *Market-to-Book* - MTB, Rentabilidade dos ativos - ROA e Tamanho da empresa - SIZE).

Ademais, considerando que a variável dependente assume obrigatoriamente valores entre zero e um, bem como que grande parcela (41,5%) das observações assume os valores de zero (688 observações) e um (553 observações), a estimação do modelo foi realizada utilizando-se o método Tobit duplamente censurado<sup>5</sup> e com distribuição de valores extremos, de forma a eliminar eventuais enviesamentos resultantes da utilização de outros métodos.

---

<sup>5</sup> Modelo também empregado anteriormente nos estudos de Armstrong et al. (2012) e Chan et al. (2013).

#### 4. Resultados

Conforme descrito no capítulo anterior, para testar o efeito que a governança corporativa exerce sobre a taxa efetiva do imposto, foi utilizado um modelo de estimação Tobit com valores extremos censurados, tendo em vista a grande concentração de empresas da amostra com ETR em torno dos extremos de zero e um. Assim, neste capítulo será apresentada a análise multivariada dos resultados obtidos pela estimação do modelo proposto.

A Tabela 4 mostra os resultados da regressão referentes à relação entre a variável dependente (ETR) e as variáveis de característica do Conselho de Administração, estrutura de propriedade e variáveis de controle. Conforme é possível observar, todos os coeficientes relacionados às variáveis de governança corporativa assumem o sinal esperado e são estatisticamente significativos ( $p < 0,05$ ), corroborando as hipóteses apresentadas.

No que toca ao primeiro grupo de variáveis, referentes à estrutura de propriedade, *Insiders* (INS) está positiva e significativamente ( $b_1 = 0,154$ ,  $p < 5\%$ ) associada à ETR, indicando que quanto maior a proporção de ações detidas por *insiders* mais alta será a ETR, confirmando, portanto,  $H_1$ . Este resultado é consistente com aqueles obtidos por Badertscher et al. (2013), corroborando o posicionamento no sentido de que executivos que detêm ações das empresas que gerem são mais avessos a atividades de risco, tendo menos incentivos para tomarem decisões no sentido de reduzir a ETR. Ainda, considerando que a média da amostra para a variável *Insiders* (INS) é superior a 10% (0,278), este resultado pode decorrer do efeito de entrincheiramento do Conselho, acarretando que, após certo nível de detenção de ações por executivos, estes não exerceriam esforço suficiente para aumentar o valor da empresa, passando a buscar proveitos pessoais às custas de outros investidores. conforme indica Florackis (2008).

Já a variável Concentração (CONC) possui relação negativa e significativa ( $b_2 = -0,234$ ,  $p < 1\%$ ) com a ETR, sustentando  $H_2$  e demonstrando que empresas com maior concentração de propriedade apresentam menor ETR. Os resultados obtidos estão de acordo com os estudos de Florackis (2008) e Ribeiro (2015), suportando o posicionamento de que a concentração de propriedade reduz o conflito de agência entre acionistas e gestores, alinhando seus interesses e gerando maior efetividade da monitorização das decisões gerenciais, inclusive, no sentido de reduzir a taxa efetiva do imposto, pois isto

consequentemente aumentaria o valor da empresa em favor da parcela majoritária dos acionistas.

Por sua vez, quanto ao segundo grupo de variáveis, tanto o Tamanho (BS) quanto a Independência do Conselho (IND) apresentam relação negativa e significativa com a ETR. Quanto ao Tamanho (BS), o resultado obtido ( $b_3 = -0,016$ ,  $p < 1\%$ ) indica que conforme aumenta o tamanho do Conselho de Administração a ETR diminui, sendo contrário à argumentação de que Conselhos menores apresentam melhor coordenação, comunicação e agilidade na tomada de decisões (Florackis, 2008; Minnick e Noga, 2010; Ribeiro, 2015), e condizente com o posicionamento segundo o qual Conselhos maiores podem se favorecer de sua diversidade, uma vez que quanto maior o número de membros, maiores os recursos, experiências e competências que beneficiam o controle da gestão (Salhi et al., 2020). Está, portanto, confirmada  $H_3$ .

Também o coeficiente da variável Independência (IND) ( $b_4 = -0.147$ ,  $p < 5\%$ ) aponta que um maior número de membros independentes no Conselho tem como consequência uma menor taxa efetiva de imposto (ETR). Este resultado está de acordo com o posicionamento da literatura segundo o qual a independência do Conselho reduz os conflitos de agência e torna a monitorização mais efetiva, desestimulando práticas oportunistas e discricionárias por parte dos gestores (Minnick e Noga, 2010; Salhi et al., 2020). Assim forma encontradas evidências que suportam  $H_4$ .

Por fim, também as variáveis de controlo Alavancagem (LEV), rácio *Market-to-Book* (MTB) e Tamanho (SIZE) apresentam coeficientes com o sinal esperado. A Alavancagem (LEV) apresenta relação negativa e significativa ( $b = -0.013$ ;  $p < 1\%$ ) com a taxa efetiva do imposto, estando em consonância com os estudos de Minnick e Noga (2010), Kraft (2014), Ribeiro (2015) e Salhi et al. (2020). Segundo Kraft (2014), esta relação negativa seria decorrente do alinhamento de interesses entre acionistas e gestores trazido pelo aumento da alavancagem, pois a opção por empréstimos com terceiros forçaria os gestores a negociar investimentos futuros, tornando mais difícil a busca por projetos de valor presente negativo. Ribeiro (2015) também menciona a preferência das empresas pelo financiamento através de dívida em razão da dedutibilidade dos juros do imposto de renda. O rácio *Market-to-Book* (MTB), por sua vez, está positiva e significativamente ( $0.005$ ,  $p < 1\%$ ) associada à ETR, o que está de acordo com o posicionamento de que as empresas com crescimento potencial

maior mantêm seu foco no incremento de sua receita, aumentando, como consequência, a taxa efetiva do imposto (Minnick e Noga, 2010). A variável de Tamanho (SIZE) também apresenta relação positiva e significativa com a ETR (0.037,  $p < 1\%$ ), podendo ser explicada pela Hipótese dos Custos Políticos, segundo a qual empresas maiores apresentam maiores taxas efetivas de imposto, pois têm maior visibilidade e, conseqüentemente, sofrem maior pressão política para terem sua riqueza transferida para a sociedade. Esta teoria é suportada pelos resultados obtidos nos estudos de diversos autores, como Minnick e Noga (2010), Kraft (2014) e Ribeiro (2015). Por sua vez, a medida de lucratividade utilizada no presente estudo (ROA) apresenta sinal contrário àquele obtido por autores como Minnick e Noga (2010), Armstrong et al. (2012) e Ribeiro (2015), que baseiam a relação positiva encontrada no fato de as taxas de imposto serem progressivas com relação à receita. Contudo, a relação negativa e significativa obtida neste estudo para a variável de Lucratividade (ROA) (-0.801,  $p < 1\%$ ) é consistente com o estudo de Kraft (2014), que, dentre outras coisas, argumenta terem as empresas mais lucrativas maiores possibilidades e recursos para investir em planejamento fiscal, visando diminuir sua carga tributária.

Assim, de maneira geral, os resultados demonstrados na Tabela 4 evidenciam que as medidas de governança corporativa adotadas pelas empresas, sejam referentes à composição do Conselho de Administração, sejam referentes à estrutura de propriedade, são elementos que influenciam a determinação da taxa efetiva do imposto, tendo em consideração o conflito de agência entre acionistas e gestores e a implicação fiscal da maioria das decisões corporativas assumidas por estes.

**Tabela 4:** Resultados da estimação do impacto das características de Governança Corporativa sobre a ETR

Variável independente	ETR
C	0,392739 (3,066317)
BS	-0,016101*** (-4,234696)
CONC	-0,234422*** (-2,841875)
IND	-0,146879** (-2,353256)

**Tabela 4:** Resultados da estimação do impacto das características de Governança Corporativa sobre a ETR (Continuação)

INS		0,154308**		(2,395654)
LEV		-0,013171***		(-3,269446)
MTB		0,004697***		(4,471773)
ROA		-0,800724***		(-8,346395)
SIZE		0,036765***		'(3,841260)
Média – Var. Dep.	0,414909	S.D. var. dep.		0,37079
S.E. da Regressão	0,367738	Critério de informação de Akaike		1,93389
Somatório dos quadrados dos resíduos	402,9881	Critério de Schwarz		1,95396
Log likelihood	-2.881,16	Critério de Hannan-Quinn		1,94111
Média log likelihood	-0,9636			
Obs. censuradas à esquerda	688	Obs. censuradas à direita		553
Obs. não censuradas	1.749	Total de Obs.		2.990

## 5. Conclusão

O presente trabalho examina o papel que a governança corporativa exerce na determinação da taxa efetiva do imposto com o objetivo de contribuir para com a literatura existente sobre o tema por **(i)** utilizar uma amostra de empresas europeias cotadas em bolsas de valores também da Europa, o que ainda é escasso na bibliografia sobre o tema, considerando que a maioria dos estudos tem como base empresas sediadas nos Estados Unidos da América ou em empresas de apenas um país; **(ii)** selecionar dados compreendidos em um período mais recente do que outros estudos; e **(iii)** combinar variáveis referentes às características de propriedade e composição do Conselho de Administração das empresas, o que também ainda não é muito comum na literatura.

De forma a alcançar esse objetivo, utilizou-se uma amostra composta por 299 empresas não financeiras, com sede em países europeus e cotadas em bolsas de valores europeias, que foram analisadas para o período compreendido entre 2010 e 2019. A amostra foi organizada em painel e foi proposto um modelo de regressão linear múltipla estimado utilizando o método Tobit duplamente censurado.

Assim, seguindo abordagens semelhantes às adotadas por Minnick e Noga (2010) e Salhi et al. (2020), os resultados obtidos mostram que a governança corporativa exerce influência significativa sobre a ETR. Em primeiro lugar, a detenção de ações por *insiders* afeta positivamente a ETR, aumentando-a, o que pode ser atribuído à aversão ao risco por parte dos executivos que detém as ações de empresas das quais participam da gestão. Por sua vez, a concentração de propriedade tem como consequência ETRs mais baixas, considerando que reduziria o conflito de agência entre acionistas e gestores, gerando alinhamento de interesses e maior efetividade na monitorização das decisões gerenciais. Por fim, empresas com Conselhos maiores e com mais membros independentes apresentam ETRs menores. Quanto ao tamanho, o resultado obtido é explicado pelo facto de que um número maior de membros no Conselho traz mais recursos, experiências e competências que beneficiam o controlo da gestão. Já no que toca à independência, a relação negativa encontrada está de acordo com o argumento de que também a independência do Conselho reduz os conflitos de agência e faz com que a monitorização seja mais efetiva, desestimulando práticas oportunistas e discricionárias por parte dos executivos.



Estes resultados contribuem para com a literatura existente, auxiliando a percepção de como diferentes mecanismos de governança corporativa afetam a *performance* das empresas ao influenciar as estratégias fiscais por elas adotadas. Estes entendimentos são importantes tendo em vista a relevância económica que tem a fiscalidade tanto para as empresas quanto para o governo.

## 6. Referências Bibliográficas

- Armstrong, C., Blouin, J. and Larcker, D., 2012. “*The incentives for tax planning*”. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), pp.391-411.
- Badertscher, B., Katz, S. and Rego, S., 2013. “*The separation of ownership and control and corporate tax avoidance*. *Journal of Accounting and Economics*”, 56(2-3), pp.228-250.
- Chan, K., Mo, P. and Zhou, A., 2013. “*Government ownership, corporate governance and tax aggressiveness: evidence from China*”. *Accounting & Finance*, 53(4), pp.1029-1051.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. and Shevlin, T., 2010. “*Are family firms more tax aggressive than non-family firms?*”. *Journal of Financial Economics*, 95(1), pp.41-61.
- Delgado, F. J., Fernandez-Rodriguez, E. and Martinez-Arias, A., 2012. “*Size and other Determinants of Corporate Effective*”. *International Research Journal of Finance and Economics*, 98, pp.160-165.
- Fama, E. and Jensen, M., 1983. “*Separation of Ownership and Control*”. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), pp.301-325.
- Fernández-Rodríguez, E. and Martínez-Arias, A., 2014. “*Determinants of the Effective Tax Rate in the BRIC Countries*”. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(sup3), pp.214-228.
- Florackis, C., 2008. “*Agency costs and corporate governance mechanisms: evidence for UK firms*”. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), pp.37-59.
- Graham, J., 2003. “*Taxes and Corporate Finance: A Review*”. *SSRN Electronic Journal*.
- Graham, J. and Tucker, A., 2006. “*Tax shelters and corporate debt policy*”. *Journal of Financial Economics*, 81(3), pp.563-594.
- Gupta, S. and 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.
- Hsiao, C., 2005. “*Why Panel Data?*”. *SSRN Electronic Journal*.

*International Reporting Standards Board*, 1996. “IAS 12: Income Taxes”. Disponível em: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias12> (acesso em abril 2021).

Jensen, M. and Meckling, W., 1976. “*Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*”. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305-360.

Kraft, A., 2014. “*What Really Affects German Firms' Effective Tax Rate?*”. *International Journal of Financial Research*, 5(3).

Liu, X. and Cao, S., 2007. “*Determinants of Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Listed Companies in China*”. *The Chinese Economy*, 40(6), pp.49-67.

Minnick, K. and Noga, T., 2010. “*Do corporate governance characteristics influence tax management?*”. *Journal of Corporate Finance*, 16(5), pp.703-718.

Ribeiro, A. I., 2015. “*The Determinants of Effective Tax Rates: Firms Characteristics and Corporate Governance*”. Dissertação, Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Salhi, B., Al Jabr, J. and Jarboui, A., 2020. “*A Comparison of Corporate Governance and Tax Avoidance of UK and Japanese Firms*”. *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, 23(3), pp.111-132.