UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Diego Bezerra Oliveira

RELAÇÃO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA COM O PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS LISTADAS NA BRASIL, BOLSA E BALCÃO (B3)

Rio de Janeiro
2023

Diego Bezerra Oliveira

RELAÇÃO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA COM O PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS LISTADAS EM BOLSA

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Alini Silva

Rio de Janeiro

2023

Ficha catalografica

Diego Bezerra Oliveira

RELAÇÃO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA COM O PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS LISTADAS EM BOLSA

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2023.

_____

Profa. Dra. Alini Silva (orientadora)

Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

_____

Prof. Dr. Lucas Martins Dias Maragno

Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

_____

Prof. Dr. Ronan Marçal

Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a minha mãe Maria por me proporcionar todas as oportunidades que tive para chegar aonde cheguei. Além disso, gostaria de agradecer a todos os que já me acompanharam e ao que seguem me acompanhando nessa jornada da vida.

RESUMO

O objetivo desse trabalho é analisar a relação do nível de agressividade tributária praticado pelas empresas listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3) com o preço de suas ações. A pesquisa utiliza uma abordagem quantitativa, com base nas demonstrações financeiras das empresas listadas na B3. A coleta de dados abrangeu o período de 2018 a 2022. As demonstrações financeiras forneceram os valores contábeis e fiscais necessários para calcular o book-tax differences (BTD), que representa o grau de agressividade tributária adotado por cada empresa. Os resultados indicaram que, de forma geral, o nível da agressividade fiscal não impactou no preço das ações. No entanto, ao analisar esta relação entre os setores, percebeu-se que há setores específicos em que o preço das ações sofre influência tanto positiva quanto negativa dessa prática.

Palavras-chave: Agressividade fiscal; Book-tax differences; Preço da ação.

ABSTRACT

O objective of this work is to analyze the relationship between the level of tax aggressiveness aggressiveness practiced by companies listed on the Brasil, Bolsa, Balcão (B3) stock exchange with the price of their shares. The research uses a quantitative quantitative approach, based on the financial statements of the companies listed on the B3. Data collection covered the period from 2018 to 2022. The financial financial statements provided the accounting and tax values needed to calculate book-tax differences (BTD), which represents the degree of tax aggressiveness adopted by each company. adopted by each company. The results indicated that, in general, the level of aggressiveness had no impact on share prices. However, when analyzing this relationship between sectors, it was noted that there are specific sectors in which the share price is influenced both positively and negatively by this practice.

Keywords: Tax agressiveness; Book-tax differences; Share price.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fórmula BTD.....17

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Composição da amostra.....19
Tabela 2 – Setores considerados.....19
Tabela 3 – Estatística descritiva da BTD analisada na pesquisa 20
Tabela 4 – Regressão Linear 20
Tabela 5 – Influência do BTD e Ativo nos setores.....21

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

PIB - Produto Interno Bruto

ROA – Retorno Sobre o Ativo

ROE – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

B3 - Brasil, Bolsa e Balcão

BTD - Book Tax Difference

GAAP ETR - Generally Accepted Accounting Principles Effective Tax Rate

LAIR - Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

IRPJ – Imposto de Renda Pessoa Jurídica

CSLL - Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 12
1.1 OBJETIVOS 13
1.2 JUSTIFICATIVA 13
2 REFERENCIAL TEÓRICO 14
2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA 14
2.2 DESEMPENHO DE EMPRESAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES – B3 15
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 17
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS 20
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 23
REFERÊNCIAS 24

1 INTRODUÇÃO

É perceptível o aumento do interesse sobre estudos relacionados a agressividade tributária e sua consequência sobre o preço das ações nas empresas. Em decorrência dos fatores políticos, econômicos e tecnológicos, essa temática tem ganhado ainda mais destaque, uma vez que direciona o foco do interesse público para a tomada de decisão corporativa, sobretudo, aquela relacionada a tributação. (WILDE; WILSON, 2017).

Nesse contexto, é de suma importância entender como as empresas lidam com as questões tributárias. Sendo assim, o objetivo do planejamento tributário é reduzir a carga tributária dentro da Lei para proporcionar maior rentabilidade (SIQUEIRA; CURY; GOMES, 2011).

O planejamento tributário é essencial para qualquer empresa para reduzir despesas, é também um componente importante na tomada de decisões estratégicas (KLASSEN; LISOWSKY; MESCALL, 2016). E é por meio da transparência fiscal que as autoridades têm procurado assegurar que as atividades tributárias ocorrem de forma legal, diante da divulgação de informações básicas a relatórios padronizados (TOWERY, 2017).

Nesse sentido, dada a presença de alguns tributos na formação do preço de venda, a carga tributária é representativa, a ponto de interferir no desempenho da empresa. Taxas de impostos elevadas sobre o rendimento das empresas implicam baixa rentabilidade e menor vantagem competitiva, a carga fiscal afeta negativamente o retorno do investimento e reduz o fluxo de caixa das empresas (TANG; FIRTH, 2011).

Sendo assim, é de suma importância discutir sobre o reflexo da agressividade tributária nas empresas que compõem a bolsa de valores. visto que são elas que possuem maior potencial em impactar positivamente no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país. Entender tais questões tributárias podem trazer efeitos positivos para os indicadores econômico-financeiros das empresas, minimizando a redução de lucro líquido e fluxo de caixa (MARTINEZ, 2017).

Por outro lado, a agressividade tributária tem seus perigos, como por exemplo, o não cumprimento legal com o pagamento dos impostos devidos, culminando em evasão fiscal (LIETZ, 2013). De acordo com Martinez (2017), na medida em que se aumenta o grau de agressividade tributária, incrementa-se o risco fiscal de que as transações na sua dimensão tributárias serão desconsideradas pela autoridade fiscal.

Apesar disso, há indicadores financeiros que podem apontar capacidade de criação de valor na empresa. O objetivo dos indicadores de retorno sobre o ativo (ROA) e o retorno sobre

o patrimônio líquido (ROE) é determinar o grau de êxito de uma empresa (MATARAZZO, 2008). Também há o EBITDA como um indicador financeiro de longo prazo que pode fornecer informações precisas sobre o desempenho da empresa (FREZATTI e AGUIAR, 2007).

Dessa forma, a prática da agressividade tributária pode impactar nos indicadores econômico-financeiros de forma positiva ou negativa, afetando o mercado de capitais (SANT'ANNA, 2008). Por isso, a prática da agressividade tributária pode ser levada em consideração quanto às decisões sobre compra e venda de ações por parte dos investidores, consequentemente, afetando o preço da ação.

Por meio da contextualização da temática, foi possível a delimitação do seguinte problema: Qual a relação entre agressividade fiscal e o preço das ações das empresas listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3)?

1.1 OBJETIVOS

Para responder ao problema de pesquisa, o objetivo geral do presente estudo consiste em: analisar a relação entre agressividade fiscal e o preço das ações das empresas listadas na bolsa de Valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3). E como objetivos específicos:

a) Verificar o nível de agressividade tributárias das empresas listadas na B3;
b) Identificar o comportamento das ações das empresas listadas na B3;
c) Avaliar as empresas que pagam menos impostos e se são valorizadas pelos investidores.

1.2 JUSTIFICATIVA

A resposta à pergunta desta pesquisa possui implicações significativas para investidores e reguladores, dado que o preço das ações reflete a confiança do mercado.

O estudo busca mostrar como o uso de planejamento tributário afeta o preço das ações das empresas listadas na B3. Também corrobora para uma melhor análise mediante dados atualizados e uma amostra abrangente, melhorando o entendimento do assunto por meio de pesquisas semelhantes.

Além disso, o resultado dessa pesquisa poderá contribuir de forma significativa para os usuários da informação, uma vez que os dados coletados poderão ajudar a entender qual é o movimento do mercado frente a práticas fiscais agressivas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico são explicitadas questões que referenciam a temática abordada no presente trabalho. No primeiro momento será trabalhado a respeito da agressividade fiscal e, a seguir, será discutido sobre o desempenho das empresas listadas na bolsa de valores B3.

2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

No Brasil, os termos "planejamento tributário", "planejamento tributário abusivo" ou "planejamento tributário agressivo" não são definidos juridicamente. Além desse fato, os regulamentos administrativos não fornecem informações sobre essas questões (SCHOUERI; GALENDI JÚNIOR, 2017). No entanto, na literatura existem diversos autores que tentam conceituar tal prática.

> O Planejamento Tributário almeja a priori reduzir as obrigações fiscais, aproveitando as concessões legítimas e as isenções previstas na lei tributária; envolve o processo de organização das operações empresariais de forma a que as obrigações fiscais sejam otimizadas no seu mínimo montante. (MARTINEZ, 2017, P. 108).

Nesse sentido, pode-se entender que a abordagem de planejamento tributário agressiva é uma maneira da administração reduzir os resultados tributários. Alguns estudos apontam que essas ações podem incluir medidas legalmente permitidas e medidas consideradas como ilegais ou abusivas (CHEN *et al*. 2010).

Por outro lado, outras pesquisas entendem que a agressividade fiscal não é um sinal de ilegalidade (LISOWSKY *et al*. 2013). Esta conclusão é baseada sobretudo em projetos de pesquisa que usam proxies de agressividade tributária. No entanto, esses projetos nem sempre fornecem informações suficientes sobre o envolvimento das empresas em fraudes fiscais (LISOWSKY *et al*. 2013).

Encontra-se também na literatura que o impulso para reduzir a incidência de impostos explícitos é medido pelo grau de agressividade tributária (MARTINEZ, 2017). O risco fiscal é diretamente proporcional ao grau de agressividade fiscal, especialmente quando os sujeitos passivos ultrapassam o limite de elisão fiscal e começam a praticar a evasão fiscal, um ato ilegal (LIETZ, 2013).

Desse modo, é possível perceber a dificuldade de definir o que é agressividade fiscal, visto que ela tem diferentes interpretações na literatura. Além disso, as práticas da agressividade fiscal também se alteram por entre as empresas, variando entre elisão e evasão fiscal.

Existem diferentes tipos de métricas para calcular o nível de agressividade tributária das empresas. Uma delas é a Book Tax Difference (BTD), que é utilizada para indicar as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável (FERREIRA *et al*. 2012).

Também há uma outra métrica chamada Generally Accepted Accounting Principles Effective Tax Rate (GAAP ETR), que é uma proxy que pode ser usada para determinar a intensidade do planejamento tributário agressivo das empresas. Ela também consegue medir a eficiência do planejamento tributário, pois um planejamento bem-sucedido resulta em um índice menor do que a alíquota nominal dos tributos sobre o lucro (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001). Além destas, há outras variações de métricas para captar a agressividade tributária.

2.2 DESEMPENHO DE EMPRESAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES – B3

Segundo Arpini, Rotter e Rover (2020) o desempenho pode ser considerado como a capacidade de criação de valor das empresas com fins lucrativos. Ele pode ter relação com a informação contábil proveniente das demonstrações financeiras, que por sua vez, são fonte privilegiada de informações, visto que auxiliam no cálculo de diversos indicadores que permitem a obtenção de uma perspectiva mais precisa sobre o desempenho das organizações (TEIXEIRA; AMARO, 2013).

Sendo assim, o objetivo do planejamento tributário é melhorar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa e maximizar o retorno dos investidores (SANTANA, 2014). Como a empresa se esforça mais para reduzir a carga tributária em seu planejamento, mais lucros serão distribuídos aos sócios (MACHADO, 2011).

Os impostos têm um impacto significativo no preço de venda e impactam diretamente o resultado, afetando a liquidez e a rentabilidade das empresas (CALDEIRA, 2006). As altas taxas de impostos corporativos resultam em baixo lucro líquido e menor vantagem competitiva, pois os encargos tributários afetam negativamente o retorno do investimento e reduzem o fluxo de caixa das empresas (TANG, 2005).

Como resultado, o planejamento fiscal passa a ser um recurso utilizado pelas empresas como parte de sua estratégia competitiva para reduzir seus gastos tributários de acordo com sua atividade econômica. Isso significa que as empresas podem pagar menos tributos de forma elisiva (LIMA, DUARTE, 2007).

Todo esse planejamento tem como propósito agregar valor à empresa, fazer com que ela seja vista como rentável pelo mercado e seja demandada por investidores, o que pode corroborar com o aumento no preço de suas ações.

Os preços dessas ações variam de acordo com o desempenho da empresa no passado e agora, bem como com as expectativas dos investidores quanto ao futuro da empresa - ou seja, o crescimento do país e a expansão da lucratividade da empresa (LOPES *et al.* 2021).

Os indicadores financeiros podem indicar uma opinião positiva ou negativa sobre uma empresa em particular (SANT'ANNA, 2008). Os investidores usam essas informações para decidir em qual empresa investir. Portanto, quando um agente superavitário compra ações de uma empresa, ele pensa no potencial de lucro, crescimento ou valorização das ações que compra (LOPES *et al.* 2021).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia adotada para o presente trabalho, que busca identificar a relação entre a agressividade tributária e o preço das ações nas empresas listadas na B3 refere-se a quantitativa quanto a abordagem. Quanto ao objetivo do estudo é descritivo, que visa observar e descrever as características de determinado fenômeno ocorrido em uma amostra (GIL, 1994; FONTENELLES et al., 2009). E quanto aos procedimentos é documental, que é realizado a partir do levantamento de documentos que proporcionam remontar o período em que se está sendo realizada a pesquisa (GIL, 1994; FONTENELLES et al., 2009).

Conforme supracitado, há diversos indicadores que permitem medir a agressividade tributária nas empresas listadas na B3. No entanto, para a metodologia deste estudo escolheu-se pela proxy book-tax differences (BTD). Tal indicador compreende a distinção entre o lucro Contábil e Tributável (MARTINEZ; DALFIOR, 2016). Enquanto o primeiro é obtido por meio do resultado das receitas menos os custos e as despesas, o segundo é apurado a partir do Lucro Contábil, ajustado pelas adições e exclusões exigidas e permitidas pela lei do imposto de renda (MARTINEZ; DALFIOR, 2016)

O modelo de cálculo da BTD proposto por Martinez e Passamani (2014), que fora utilizado posteriormente por outros autores na literatura, inclui o ativo total como divisor. Tal fórmula é apresentada a seguir conforme ilustrado abaixo:

Figura 1 - Fórmula BTD

$$\text{BTD Total i,t} = \frac{\text{LAIR i,t - (Despesa IRPJ i,t e CSLL i,t)/0,34}}{\text{Ativo Total i,t}}$$

Fonte: Dados da pesquisa

Nesta fórmula o BTD Total i,t = BTD Total da empresa i no período t.

> Martinez e Passamani (2014) explicam a metodologia de cálculo exposta, na qual a diferença entre o LAIR (Lucro Anterior ao Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL)) é calculada pelas normas de contabilidade enquanto o cálculo do lucro real é baseado nas normas fiscais. Para chegar à base de cálculo do lucro real, os autores estimam a alíquota de IRPJ e CSLL em 34%, dos quais 15% são inerentes ao IRPJ, 10% são de adicional e IRPJ e aos quais se somam 9% de CSLL. Por fim, o resultado é normalizado pelo ativo total. Nesse caso, quanto maior o valor da BTD, maior o nível de agressividade fiscal da empresa. É possível obter valores negativos quando o lucro contábil for inferior ao lucro tributável (Hanlon, 2005).

Essa diferença resulta do esforço de uma entidade específica para implementar o planejamento tributário em suas atividades financeiras. Assim, quanto maior é o resultado calculado da variável BTD, mais agressividade fiscal a empresa pratica (FERREIRA *et al.*, 2012).

Um fator que corrobora para a existência da BTD é o fato do mesmo poder ser utilizada como uma proxy para o gerenciamento de resultado, que pode ser oriundo do gerenciamento sobre o lucro contábil e/ou de práticas de gerenciamento sobre o lucro tributável (FERREIRA *et al*, 2012). O lucro contábil pode ser manipulado pelos administradores com o intuito de atender ao mercado financeiro, influenciando a representação fidedigna do quadro da empresa (REZENDE; NAKAO, 2012). O gerenciamento de tributos acontece quando os gestores manipulam as ambiguidades e incertezas legais para beneficiar a empresa (FERREIRA *et al*, 2012).

Desta forma, a pesquisa analisa o nível de agressividade tributária das empresas pela proxy BTD e observa o impacto no preço das ações delas, em que se especificou como análise do preço da ação o último dia de abril do ano seguinte à prática de agressividade. Ou seja, se a BTD é de 2019, então avaliou-se o preço da ação de 30/04/2020, visto que, em regra, já deu tempo de as empresas divulgaram as demonstrações financeiras ao mercado, e os investidores tomarem decisões quanto as ações.

A população da pesquisa refere-se a todas as empresas listadas na B3 e a amostra foi composta por 239 empresas que possuíam os dados necessários para a análise, no período de 2018 a 2022. A análise refere-se à aplicação de estatística descritiva, e regressão linear OLS, em que a variável dependente se refere ao preço da ação e a variável independente refere-se a BTD. O modelo foi controlado por setor e ano, além disso pelo tamanho da empresa. Também, como análise de sensibilidade analisou-se esta relação de BTD e preço da ação entre os setores das empresas, a fim de observar resultados mais específicos para estes.

Para a coleta de dados da pesquisa, utilizou-se a base de dados Economatica® para extrair o LAIR, lucro líquido, ativo total e preço da ação para este estudo contidas nas demonstrações financeiras das empresas listadas na B3. As demonstrações financeiras fornecem os valores contábeis e fiscais necessários para calcular as diferenças. A Tabela 1 mostra como o foi construída a amostra da pesquisa.

Tabela 1 - Composição da amostra

Nº de empresas coletadas	547
Exclusão de classes duplicadas da mesma empresa	(60)
Exclusão de empresas sem informação	(248)
Total de empresas	239
Quantidade de observações (239 empresas x 5 anos)	1.195

Fonte: Elaborado pelo autor

A partir dos dados coletados, foi possível calcular as diferenças entre os valores contábeis e fiscais para cada empresa listada, por meio da ferramenta Excel®. Tais diferenças, conforme discutido ao longo deste trabalho, conhecidas como book-tax differences, evidenciam o grau de agressividade tributária adotada pela empresa.

A partir dos valores obtidos, foi possível realizar a comparação entre os diferentes setores listados na B3. Sendo assim, essa comparação contribuirá na mensuração da agressividade fiscal aplicado a cada setor e, assim, identificar possíveis diferenças significativas. Na tabela 2, é representado os setores econômicos listados na B3.

Tabela 2 – Setores considerados

SETOR ECONÔMICO
Bens industriais
Comunicações
Consumo cíclico
Consumo não cíclico
Financeiro
Materiais básicos
Petróleo gás e biocombustíveis
Saúde
Tecnologia da informação
Utilidade pública
Outros

Fonte: Elaborado pelo autor

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com base na estatística descritiva da BTD analisada na pesquisa, conforme ilustrado na tabela 4, é possível observar as empresas, de modo geral, praticarem pouca ou quase nenhuma agressividade tributária. Visto que a média da BTD consta como negativa. Também é possível observar um valor médio do preço das ações de 18,55611 reais, bem como um valor de 15,37872 (reais – mil) do ativo das empresas analisadas.

Tabela 3 – Estatística descritiva da BTD analisada na pesquisa

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Preço da Ação	1195	18,55611	24,36237	1,31000	185,03000
BTD	1195	-0,0037018	0,136692	-0,66314	0,47222
Ativo	1195	15,37872	2,11129	9,59042	21,10800

Fonte: Elaborada pelo autor

O resultado da tabela 4, proveniente da análise das empresas de todos os setores levando em consideração todos os anos, verificou-se que BTD e o Ativo não influenciaram no preço da ação. O resultado tanto da BTD quanto do Ativo ficou acima de 10%, ficando em 34,7% e 43,6% respectivamente. Para ter um resultado relevante os valores deveriam ficar abaixo de 10%.

Tabela 4 – Regressão Linear

Preço da ação	Coef.	Robust Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
BTD	-6,08375	6,465745	-0,94	0,347	-18,76941	6,601912
Ativo	0,26561	0,3410083	0,78	0,436	-0,403442	0,934661
N. observações	1.195		Sig. modelo	0,000*	R2	0,04

Fonte: Elaborada pelo autor

Verificou-se o grau de confiabilidade da regressão. O Durbin-Watson é um dos testes mais simples para verificar a autocorrelação dos resíduos da regressão. Segundo Ludícibus (1989), esse parâmetro deveria ficar em torno do número 2 (SILVA *et al*, 2007), sendo que o mesmo ocorreu. Também o VIF demonstrou valor abaixo de 10.

Com relação ao BTD por setores, verificou-se uma disparidade do setor financeiro com relação aos demais. O resultado analisado do BTD do financeiro se mostrou significativo (0,038) e apresentou um coeficiente com sinal negativo. Esse resultado significa que, de modo

geral, os investidores do setor financeiro optam por não investir ou vender as ações de empresas que praticam agressividade fiscal.

Uma das possíveis explicações para essa reação dos investidores é a possibilidade de que a empresa pratique um ato de evasão fiscal, em que sejam tomadas medidas ilegais que violem a lei e que possam ser consideradas como um ato criminoso (SCHOUERI; FREITAS, 2010).

Enquanto em outros setores, como o de materiais básicos (sig. 0,00), saúde (sig. 0,089) e utilidade pública (sig. 0,073) apresentaram coeficientes com o sinal positivo. Dessa forma, seus investidores aparentam ter interesse em fazer investimentos quando os respectivos setores praticam a agressividade tributária.

Tabela 5 – Influência do BTD e Ativo

Setores	**Preço da Ação**	**Coef.**	**Robust Std. Err**	**t**	**P>|t|**
Bens industriais	BTD	3,942773	4,846169	0,81	0,417
Bens industriais	Ativo	0,792477	0,356776	2,22	0,028*
Comunicações	BTD	21,043660	23,821180	0,88	0,389
Comunicações	Ativo	-6,754574	4,550935	-1,48	0,156
Consumo cíclico	BTD	-21,376230	15,264150	-1,4	0,162
Consumo cíclico	Ativo	-0,861691	1,336947	-6,4	0,52
Consumo não cíclico	BTD	9,823006	14,282240	0,69	0,494
Consumo não cíclico	Ativo	1,841328	0,368143	5	0*
Financeiro	BTD	-44,921140	21,475300	-2,09	0,038*
Financeiro	Ativo	0,406746	0,441134	0,92	0,358
Materiais básicos	BTD	28,217720	7,135164	3,95	0*
Materiais básicos	Ativo	2,750421	1,054882	2,61	0,011*
Petróleo gás e biocombustíveis	BTD	8,401835	8,958866	0,94	0,354
Petróleo gás e biocombustíveis	Ativo	1,802977	0,495613	3,64	0,001*
Saúde	BTD	38,895730	22,444590	1,73	0,089*
Saúde	Ativo	1,302800	1,783300	0,73	0,468
Tecnologia da informação	BTD	-6,316281	28,795090	-0,22	0,829
Tecnologia da informação	Ativo	3,406679	1,479674	2,3	0,034*
Utilidade pública	BTD	41,275940	22,851870	1,81	0,073*
Utilidade pública	Ativo	-1,239182	1,287843	-0,96	0,337
Outros	BTD	7,019033	8,501797	0,83	0,496

Outros	Ativo	3,427995	2,751487	1,25	0,339

Fonte: Dados da pesquisa.

Portanto, verificou-se que o preço das ações não é influenciado pelo grau de agressividade tributária praticado, conforme os resultados apresentados pela análise do BTD, considerando-se todas as empresas da análise, não se analisando por setor. Porém, ao analisar esta relação por setor, observamos que em setores específicos conseguimos identificar influência, sendo de forma inversamente proporcional no setor financeiro e diretamente proporcional nos setores de materiais básicos, saúde e utilidade pública.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse estudo foi fazer uma análise sobre o impacto da agressividade tributária no preço das ações dos diferentes setores de empresas listadas na B3 do período de 2018 a 2022. A amostra analisada foi composta por 239 empresas listadas no mercado de capitais brasileiro.

Concluiu-se que, de forma geral, o preço da ação não é impactado pelo nível de agressividade tributária praticado. No entanto, os setores “Financeiro”, “Materiais Básicos”, “Saúde” e “Utilidade Pública” apresentaram um resultado em que o nível de agressividade tributária praticado influencia negativamente o preço das ações quando analisado o setor financeiro, e positivamente, quando referente ao demais setores.

É importante pontuar que, de forma geral, as empresas analisadas não praticaram a agressividade tributária. Portanto, sugere-se para pesquisas futuras utilizar uma amostra em que as empresas praticam mais a agressividade tributária, pois seria possível fazer uma análise mais aprofundada de todos os setores para verificar qual a consequência disso no preço das ações.

REFERÊNCIAS

WILDE, J. H.; WILSON, R. J. Perspectives on Corporate Tax Avoidance: Observations from the Past Decade. **SSRN Electronic Journal**, 2017. Disponível em: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2964053

KLASSEN, K. J.; LISOWSKY, P.; MESCALL, D. The Role of Auditors, Non-Auditors, and Internal Tax Departments in Corporate Tax Aggressiveness. **The Accounting Review**, v. 91, n. 1, p. 179–205, jan. 2016. Disponível em: https://doi. org/10.2308/accr-51137

TOWERY, E. M. Unintended Consequences of Linking Tax Return Disclosures to Financial Reporting for Income Taxes: Evidence from Schedule UTP. **The Accounting Review**, v. 92, n. 5, p. 201–226, set. 2017. Disponível em: https:// doi.org/10.2308/accr-51660

MARTINEZ, A. L. Agressividade tributária: um survey da literatura. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, p. 106-124. Recuperado em 9 março, 2017. Disponível em https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=4416/441653809007. Acesso em: 15 nov. 2023

DANTE CARMINE MATARAZZO. **Análise financeira de balanços : abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 3, p. 07-24. 2007. Disponível em: http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117016548002

SANT'ANNA, A. M. **Principais Fatores que Influenciam no Preço de Ações das Empresas de Papel e Celulose na BM&FBovespa**. 2008. Trabalho de Conclusão de Estágio Desenvolvido para o Estágio Supervisionado do Curso de Administração do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade do Vale do Itajaí. http://siaibib01.univali.br/pdf/Andre%20Machado%20Santanna.pdf.

SCHOUERI, L. E., JÚNIOR, R. A. G. Thematic Reports: Brazil. **Tax Avoidance Revisited in the EU BEPS Context** EATLP Congress Munich, p. 199–232. 2017.

CHEN, S., CHEN, X., CHENG, Q., SHEVLIN, T. Are family firms more aggressive than non-family firms? **Journal of Financial Economics**, v.95, p. 41-61. 2010. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003

LISOWSKY, P.; LESLIE, R. ANDREW, S. Do Publicly Disclosed Tax Reserves Tell us About Privately Disclosed Tax Shelter Activity?. **Journal of Accounting Research,** v. 51, p. 583-629. 2013.

LIETZ, G. M. Tax Avoidance vs. Tax Aggressiveness: A Unifying Conceptual Framework. **SSRN Electronic Journal**, 2013. Disponível em: https://ssrn.com/abstract=2363828

FERREIRA, F. R. et al. Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, p. 488–501, 1 out. 2012. Disponível em: https://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902012000500002

FONTELLES, M. J., SIMÕES, M. G., FARIAS, S. H., FONTELLES, R. G. S. Metodologia da pesquisa científica: diretrizes para a elaboração de um protocolo de pesquisa. **Revista paraense de medicina**, 2009.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 321–387, set. 2001. Disponível em: https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00022-2

SILVA, F. D. C. D. et al. Comportamento dos custos: uma investigação empírica acerda dos conceitos econométricos sobre a teoria tradicional da contabilidade de custos. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 61–72, abr. 2007.

ARPINI, P. C., RITTER, P. C., & PICCOLI, M. R. Influência Da Agressividade Tributária No Desempenho Das Empresas Listadas Na B3. In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, p. 17, 2020.

TEIXEIRA, N. M. D.; AMARO, A. G. C. Avaliação Do Desempenho Financeiro E Da Criação De Valor – Um Estudo De Caso. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 157–178, 2013. Disponível em: http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117029370010

SANTANA, S. L. L. Planejamento tributário e valor da firma no mercado de capitais brasileiro. Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, FEA-RP/USP, Ribeirão Preto, 2014.

Machado, A. P. (2011). A verdadeira alíquota dos tributos incidentes sobre os lucros das empresas brasileiras. Encontro da associação nacional de pós-graduação em administração – ENANPAD, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 35.

TANG, T. Y. H. Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management - Empirical Evidence from China. **SSRN Electronic Journal**, 2005. Disponível em: http://ssrn.com/abstract=872389

LOPES, A. O.; VIEGAS, T. de O. C.; CONTE FILHO, C. G.; CARVALHO, V. . S. Factors influencing Petrobras Stock Prices (PETR4) between 2009 and 2020. Research, Society and Development, [S. l.], v. 10, n. 7, p. e13410716294, 2021. DOI: 10.33448/rsd-v10i7.16294. Disponível em: https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/16294. Acesso em: 2 dec. 2023.

GIL, A.C. Métodos e técnicas de pesquisa social. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1994. 207 p.
MARTINEZ, A. L., DALFIOR, M. D. Agressividade Fiscal entre Companhias Controladoras e Controladas. **Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros**, v. 2, p. 344–362. 2016.

MARTINEZ, A. L., PASSAMANI, R. R. Book-Tax Differences e sua Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, p. 20-37. 2014.

REZENE, G, P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v.8, p. 6-21. 2012.