O Boletim de Conjuntura (BOCA) publica ensaios, artigos de revisão, artigos teóricos e empíricos, resenhas e vídeos relacionados às temáticas de políticas públicas.

O periódico tem como escopo a publicação de trabalhos inéditos e originais, nacionais ou internacionais que versem sobre Políticas Públicas, resultantes de pesquisas científicas e reflexões teóricas e empíricas.

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, seguindo o princípio de que disponibilizar gratuitamente o conhecimento científico ao público proporciona maior democratizacão mundial do conhecimento.



BOLETIM DE CONJUNTURA

BOCA

Ano V | Volume 16 | Nº 46 | Boa Vista | 2023

http://www.ioles.com.br/boca

ISSN: 2675-1488

https://doi.org/10.5281/zenodo.10023629

BOLETIM DE CONJUNTURA

www.ioles.com.br/boca

PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO SOB A ÓTICA DOS TRIBUTOS IMPLÍCITOS NO NÍVEL CORPORATIVO EM COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Raimundo da Silva[1]

Alfredo Sarlo Neto[2]

Donizete Reina[3]

Edson Queiroz Nascimento[4]

Schleiden Pinheiro Nascimento[5]

Resumo

Esta pesquisa investigou se empresas com menores cargas tributárias possuem impostos implícitos maiores do que empresas com maiores cargas tributárias explícitas. Utilizando uma base de dados de empresas listadas na B3 no período de 2011 a 2018, foi empregado o modelo de regressão de mínimos quadrados ordinários (MQO) para testar as hipóteses. Os resultados convergem com a teoria dos impostos implícitos, evidenciando sua existência nas empresas com menores cargas tributárias listadas na B3. Os dados também indicam que os impostos implícitos neutralizam benefícios fiscais decorrentes da redução de impostos explícitos para empresas com menores cargas tributárias. Em contraste, empresas com maiores cargas tributárias explícitas conseguem reter os benefícios obtidos com a economia fiscal e repassá-los aos acionistas. Estes resultados são consistentes com a teoria, mas estão restritos à amostra selecionada. Futuras pesquisas podem ampliar a análise para outros setores a fim de examinar as evidências de impostos implícitos. Acredita-se que em setores regulamentados, essas evidências possam ser ainda mais proeminentes.

Palavras-chave: Planejamento Tributário; Tributos Explícitos; Tributos Implícitos.

Abstract

This research investigated whether companies with lower tax burdens have higher implicit taxes than companies with higher explicit tax burdens. Using a database of companies listed on B3 from 2011 to 2018, the ordinary least squares (OLS) regression model was employed to test the hypotheses. The results align with the theory of implicit taxes, revealing their existence in companies with lower tax burdens listed on B3. The data also indicate that implicit taxes offset the fiscal benefits derived from the reduction of explicit taxes for companies with lower tax burdens. In contrast, companies with higher explicit tax burdens manage to retain the benefits obtained from fiscal savings and pass them on to shareholders. These results are consistent with the theory but are limited to the selected sample. Future research could expand the analysis to other sectors to examine evidence of implicit taxes. It is believed that in regulated sectors, such evidence may be even more prominent.

Keywords: Explicit Taxes; Implicit Taxes; Tax Planning.

[1] Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: Rdsilva.cont@hotmail.com

[2] Professor da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Doutor em Ciências Contábeis. E-mail: supersarlo@gmail.com

[3] Professor da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Doutor em Ciências Contábeis. E-mail: dreina2@hotmail.com

[4] Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: edson@oceqgroup.com.br

[5] Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: schleidenn@gmail.com

INTRODUÇÃO

Apesar da importância da análise dos tributos implícitos sobre o retorno dos investimentos, a literatura específica sobre o tema não é extensa, sugerindo ser um campo de estudo em crescimento em termos de pesquisas empíricas e teóricas. Após uma revisão de literatura por palavra-chave, identificou-se que, no período de 1977 a 2023, foram publicados 166 trabalhos, e o aumento do interesse de pesquisadores sobre o tema foi intensificado a partir do estudo de Sholes e Wolfson em 1992.

Por sua vez, esse campo de estudo está associado ao planejamento tributário e à busca de incentivos fiscais por parte das organizações. Isso ocorre porque, por definição, o imposto implícito representa uma redução na taxa de retorno dos ativos antes de serem computados os impostos gerados por preferências fiscais. Portanto, as pesquisas existentes têm direcionado suas investigações às questões relacionadas ao retorno dos ativos antes e após a identificação dos impostos implícitos, a fim de compreender se a incidência fiscal ou a capitalização fiscal se alteram diante de mudanças nas taxas de impostos. Esse crescente interesse reflete a complexidade e importância do tema na tomada de decisões financeiras e estratégicas das organizações.

Nesse contexto, esta pesquisa aborda o mercado brasileiro de companhias abertas com o objetivo de comparar a carga tributária explícita das empresas com os impostos implícitos. Assim, verifica duas questões principais: i) Empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que empresas com maiores cargas tributárias explícitas? ii) Empresas com menores cargas tributárias explícitas têm benefícios tributários explícitos eliminados pelos impostos implícitos?

Essas questões buscam elucidar a relação entre a carga tributária explícita e os impostos implícitos, explorando se empresas com menores cargas tributárias explícitas enfrentam compensações por meio de impostos implícitos mais elevados e se, consequentemente, os benefícios tributários explícitos são neutralizados ou eliminados. Portanto, essa análise pode contribuir para uma compreensão mais abrangente da dinâmica tributária no contexto das companhias abertas brasileiras.

Diferentemente de outros estudos, esta pesquisa adota uma abordagem conceitual e metodológica específica, concentrando-se inicialmente no mercado brasileiro. Até onde foi possível verificar, não foram encontrados estudos com a mesma proposição. Além disso, assume que, com base nas evidências contábil-econômicas e contábil-financeiras, os benefícios obtidos pelas empresas com menores cargas tributárias explícitas não são retidos por essas empresas. Em outras palavras, os benefícios decorrentes da redução da carga tributária explícita não são repassados aos acionistas, sugerindo que tais benefícios são transferidos para os clientes. Em contraste, empresas com maiores cargas tributárias explícitas conseguem reter os benefícios obtidos com a economia fiscal, ou seja, repassá-los aos acionistas.

Observa-se, portanto, a existência de uma lacuna em relação à apropriação do benefício fiscal na ótica do planejamento tributário e tributos implícitos. Assim, a justificativa dessa pesquisa é preencher essa lacuna, apresentando evidências quanto aos tributos implícitos nas decisões de investimento no nível corporativo para o contexto das companhias abertas no Brasil. Além disso, a pesquisa busca evidências ao verificar se a economia fiscal obtida com o planejamento tributário é retida na empresa, ou seja, é repassada aos acionistas, ou se a economia fiscal obtida com o planejamento tributário não é retida na empresa, ou seja, é repassada para os clientes.

Essa pesquisa contribui em termos teóricos ao apresentar evidências da análise contábil-financeira sobre o comportamento das taxas de retorno para o acionista na ótica do planejamento tributário e dos tributos implícitos. Em termos práticos, os resultados permitem que gestores e tomadores de decisão possam refletir e revisar sua estrutura tributária no contexto organizacional, considerando suas prioridades competitivas.

Este artigo está dividido da seguinte forma: a Seção 1 apresenta a contextualização da pesquisa, sua relevância e contribuição. A Seção 2 traz o referencial teórico e as hipóteses da pesquisa. A Seção 3 aborda a metodologia e a coleta de dados. A Seção 4 apresenta e discute os resultados da pesquisa. Por fim, a Seção 5 traz as considerações finais e recomendações.

REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES DA PESQUISA

Planejamento Tributário

O planejamento tributário pode ser definido como a redução de impostos sem o risco tributário de infringir as normas impostas pelo fisco. Sua importância para profissionais contábeis, gestores e organizações está bem documentada na literatura, destacando o trabalho seminal de Dickerson (1957) intitulado *Tax Planning and Tax Research in the Accounting Courses,* que ressaltou a importância de incorporar a disciplina nos cursos de contabilidade. Para o autor, a relevância do conhecimento em planejamento tributário ajuda a respaldar as decisões gerenciais das empresas.

Na presente pesquisa, adota-se o mesmo conceito definido por Hanlon e Heitzman (2010), ou seja, como a redução da carga tributária da empresa dos tributos explícitos, a qual reflete todas as transações que tenham qualquer efeito sobre o passivo tributário da empresa. Essa definição não faz distinção entre as atividades reais que sejam atividades de *tax avoidance* (planejamento tributário) especificamente desenvolvidas para reduzir tributos e as outras atividades não realizadas pela empresa com o intuito de reduzir tributos, como, por exemplo, o aproveitamento de incentivos fiscais.

Para Cunha, Pulcinelli e Marcelino (2020) a natureza dos meios empregados e o momento da utilização desses meios, antes ou depois do fato gerador são dois pontos que merecem atenção, pois determinam a licitude ou não do planejamento tributário. Por essa razão, o conhecimento tributário não só por contadores, mas também por gestores e tomadores de decisão é de extrema importância, para que esse planejamento não seja classificado ilícito. Constata-se que a literatura, em torno da pesquisa tributária, utiliza os termos "*tax avoidance*" ou "agressividade fiscal" como substituto para o termo "planejamento tributário". Para Hanlon e Heitzman (2010), o desafio para a pesquisa tributária é que não existem definições universalmente aceitas de, ou constructos para, *tax avoidance,* agressividade fiscal e planejamento tributário, já que tais termos significam coisas diferentes para pessoas diferentes.

Para Elder e Cholden (1986), a importância do planejamento tributário é reconhecida pela comunidade empresarial, pois as decisões organizacionais frequentemente dependem de suas consequências fiscais. A pesquisa de Wang (2022) trouxe evidências de que o uso do planejamento tributário tem um impacto positivo na estabilidade financeira da firma; os resultados mostram que a redução de impostos sem risco aumenta a rentabilidade dos ativos e o retorno sobre o patrimônio líquido. O estudo de Fuller (2023) apresenta evidências de que as políticas de planejamento tributário afetam as políticas corporativas; os autores documentam que a incerteza tributária da firma é um determinante importante de sua estrutura de capital e políticas de financiamento.

No contexto de gênero, Razali, Subanderayo e Rahman (2023) destacam que o gênero tem uma relação positiva com o planejamento tributário, enquanto a independência do conselho tem uma relação negativa. Idade, nível educacional e tamanho do conselho não possuem relação significativa. Os autores concluem que ter mulheres no conselho incentiva a estratégia de planejamento tributário e aumenta a conscientização para minimizar as cargas tributárias.

Ao comparar a literatura do planejamento tributário e incerteza tributária no contexto do valuation de empresas, Knaisch (2023) destaca que considerar apenas o planejamento tributário e sua incerteza em conjunto, conectando-os ao valor da empresa por meio do lucro, leva a resultados consistentes, implicando que o planejamento tributário ajustado para maior incerteza amplifica a associação positiva entre o lucro antes dos impostos e o valor da empresa. O estudo de Inger (2014) destaca que a evasão fiscal varia com o risco tributário, a permanência das economias fiscais, outros custos de planejamento tributário, impostos implícitos e contrastes nas divulgações de redução de impostos nos demonstrativos financeiros. Para os autores, a evasão fiscal resultante de deduções de opções de ações está positivamente associada ao valor da empresa.

Impostos Implícitos

A definição de impostos implícitos, segundo Maydew (2001), é o fenômeno em que os ativos favorecidos por impostos apresentam taxas de retorno antes dos tributos menores do que os ativos desfavorecidos por impostos. Para os autores, é um termo utilizado pela contabilidade, enquanto a teoria de finanças utiliza o conceito como capitalização de impostos. Segundo Cao e Cui (2023), a definição e o efeito do imposto implícito consistem na redução da taxa de retorno antes dos impostos, impulsionada por preferências ou benefícios fiscais. A capitalização dos impostos ocorre quando os preços atuais dos ativos são mais baixos do que seriam com a incidência de impostos futuros sobre esses ativos (MAYEDEW, 2001).

No contexto de investimento e tributos, Calijuri (2009) destaca que a legislação brasileira favorece investimentos de diversas formas, tais como: i) isenção de tributos; ii) isenção parcial de tributos (observada nas exportações brasileiras); iii) créditos fiscais (incentivos observados na área tecnológica). Esses favorecimentos fiscais, conforme observa a teoria dos impostos implícitos, são fontes de impostos implícitos. Segundo Sholes (2009), quando dois ativos igualmente arriscados geram fluxos de caixa idênticos antes dos impostos, mas o fluxo de caixa de um deles é tributado de forma mais favorável do que o fluxo de caixa do outro ativo, haverá por parte dos investidores um maior interesse pelo ativo favorecido fiscalmente. O resultado dessa maior preferência é que o preço de mercado desse ativo aumentará em relação ao preço do ativo menos favorecido.

Segundo Smith (2017), a literatura apresenta evidências que sinalizam a existência de vários graus de impostos implícitos. Nesse sentido, infere-se que os impostos implícitos não neutralizam todos os benefícios gerados pelos incentivos dos tributos explícitos, e que os encargos tributários totais não são perfeitamente iguais entre todas as empresas. A teoria dos impostos implícitos sugere que, sem a existência de outras restrições às regras fiscais ou às fricções de mercado, a equalização das taxas de retorno após os impostos é uma condição necessária para o equilíbrio de mercado.

De acordo com Sholes *et al*. (2009), em um mercado de equilíbrio competitivo (sem restrições e fricções de regras de impostos), o retorno ajustado ao risco sobre todos os ativos deverá ser igual. Portanto, a teoria dos impostos implícitos prevê que, em mercados perfeitamente competitivos, os impostos implícitos surgirão para neutralizar qualquer benefício obtido com a redução dos impostos explícitos. Para Smith (2017), quanto mais um mercado diverge de ser perfeitamente competitivo (via menor competitividade de mercado), mais provavelmente os impostos implícitos não neutralizam totalmente os benefícios dos impostos explícitos, como seria de se esperar em um mercado perfeitamente competitivo.

A teoria dos impostos implícitos afirma que em um mercado competitivo, os investidores aumentarão os preços dos investimentos favorecidos fiscalmente em relação aos preços dos investimentos não favorecidos fiscalmente. Portanto, os investimentos favorecidos por impostos obtêm uma taxa de retorno antes dos impostos menor, equalizando, dessa forma, os retornos depois dos impostos dos dois investimentos. Sendo assim, conclui-se que as empresas com taxa tributária efetiva mais baixa têm taxas de retorno mais baixas do que as empresas com taxas tributárias efetivas mais altas (CALIJURI, 2009).

Quando as empresas evitam tributos por meio da realização de investimentos em ativos fiscalmente vantajosos, os tributos implícitos podem atuar com a finalidade de mitigar os efeitos das práticas de tax avoidance. Por exemplo, enquanto a literatura apresenta evidências conflitantes sobre o papel dos incentivos fiscais, uma das fontes dos impostos implícitos, sobre o preço dos ativos de investimento, não é claro se as empresas que são bem-sucedidas nas práticas de tax avoidance sacrificam os seus fluxos de caixa antes dos impostos ou se incorrem em outros custos não tributários (HANLON; HEITZMAN, 2010).

De acordo com Sholes (2009), para calcular os tributos implícitos, é essencial considerar um ativo de referência, ambos igualmente arriscados. Se os ativos têm diferenças de risco, os ajustes podem ser feitos usando o CAPM. Tributos implícitos surgem devido ao aumento nos preços dos ativos favorecidos fiscalmente, resultando em taxas de retorno antes dos impostos mais baixas. Em um exemplo, se o retorno antes dos impostos de um título tributável for 10%, e o retorno ajustado ao risco de títulos isentos de impostos for 7%, a taxa de imposto implícita seria 30% (10% - 7%/10%). Embora não haja impostos explícitos sobre os juros de títulos do exemplo, há um imposto implícito refletido em uma taxa de retorno menor antes dos impostos.

Calijuri (2009) argumenta que os ativos das empresas podem ser tributados de formas diferentes devido à presença de diversos investidores. Para a autora, mostrar a existência dos tributos implícitos é cada vez mais relevante, e o principal desafio da pesquisa tributária é tentar evidenciar não apenas a existência dos tributos implícitos, mas também os seus efeitos. Por outro lado, Smith (2017) sugere que os impostos implícitos são mais altos e eliminam mais os benefícios dos incentivos fiscais explícitos quando os mercados são mais competitivos. Além disso, afirma que em mercados com mais poderes monopolísticos ou oligopolísticos, onde poucas empresas conseguem controlar o mercado, os impostos implícitos tendem a ser mais baixos, permitindo que as empresas retenham mais benefícios dos incentivos fiscais.

Jennings *et al*. (2012) apontam que entender a amplitude dos impostos implícitos no nível corporativo é importante por várias razões, já que: i) Do ponto de vista da política tributária, provisões

tributárias preferenciais que reduzem impostos explícitos são frequentemente destinadas a fornecer incentivos para atrair recursos de investimento para certas atividades econômicas. A existência de impostos implícitos serve como evidência de que as políticas estão funcionando e que os recursos estão mudando para as atividades favorecidas por impostos. ii) Os formuladores de políticas tributárias são frequentemente confrontados com a crítica de que os incentivos fiscais beneficiam apenas os acionistas das empresas que recebem as preferências. A presença de impostos implícitos indica que não são apenas os acionistas dessas firmas que se beneficiam dos subsídios previstos na lei tributária, como é frequentemente alegado pelos críticos dos incentivos fiscais corporativos. iii) Os investidores estão interessados em saber se as baixas taxas dos impostos explícitos são evidência de um benefício persistente para a empresa ou se esse benefício é perdido para outras partes por meio de impostos implícitos. iv) Os administradores estão interessados em saber se o planejamento tributário ótimo fornece uma vantagem competitiva ou se é uma perda para os impostos implícitos que compensam os impostos explícitos baixos.

As pesquisas em torno dos impostos implícitos ou capitalização dos impostos têm ganhado destaque na literatura. O estudo de Wasserman (2009) analisou os rendimentos produzidos por títulos federais no Brasil (NTN-B adquiridos por estrangeiros através da Medida Provisória nº 281/2006) e revelou que esses investidores enfrentaram uma tributação implícita significativa ao adquirir os títulos. Além disso, a pesquisa destacou que, devido à falta de liquidez da NTN-B, quando os investidores estrangeiros tentaram vender os títulos, acabaram enfrentando um tributo implícito, suportado pelo governo brasileiro.

O estudo de Haese (2019) ressaltou a tributação implícita em ativos financeiros brasileiros, considerando a isenção do Imposto de Renda sobre rendimentos de títulos públicos adquiridos por estrangeiros (Lei 11.312/06). Os resultados mostraram que alguns investidores adaptaram estratégias para maximizar retornos, evitando certos títulos. Essas análises indicam a relevância e complexidade dos impostos implícitos, especialmente em contextos específicos do mercado financeiro brasileiro.

Wilkie (1992) conduziu um estudo sobre as previsões de impostos implícitos, revelando uma relação inversa consistente e estatisticamente significativa entre o retorno antes dos impostos e os incentivos fiscais. No entanto, o mesmo autor destaca que a magnitude da relação empírica encontrada é um tanto mais fraca do que a hipótese de uma economia perfeitamente competitiva e sem atrito, sugerindo assim a existência de fricções de mercado ou erros de medição sistemáticos.

Entretanto, Jennings *et al*. (2012) esclarecem que o método utilizado por Wilkie (1992) possui duas fraquezas primárias: (i) o método é muito sensível à amostra usada na análise, devido ao seu tamanho reduzido; (ii) o método utilizado calcula o subsídio tributário usando o lucro antes do imposto

medido após os efeitos dos impostos implícitos, o que pode superestimar o incentivo fiscal, caso existam impostos implícitos, resultando em um viés de baixa no coeficiente dos impostos implícitos. Essas considerações ressaltam a importância de abordagens robustas ao lidar com a complexidade dos impostos implícitos na análise financeira.

Smith (2017) testou a hipótese de concorrência imperfeita no mercado e constata que as empresas pertencentes aos setores com menor concorrência têm impostos implícitos mais baixos, enquanto aquelas empresas situadas nos setores de maior concorrência apresentam impostos implícitos mais altos. O autor também observa que as empresas dos setores mais competitivos repassam a economia fiscal obtida para os seus clientes, devido à existência de maiores impostos implícitos. Em contraste, as empresas nos setores de menor concorrência conseguem reter mais de suas economias fiscais devido à existência de impostos implícitos mais baixos, sugerindo assim o repasse da economia fiscal para os acionistas. Essas conclusões apontam para a inter-relação entre o nível de concorrência no mercado e a dinâmica dos impostos implícitos nas estratégias fiscais das empresas.

Jennings *et al*. (2012) conduziram uma pesquisa com o objetivo de examinar, no nível corporativo, em que medida os incentivos fiscais de empresas com baixa carga tributária são neutralizados por impostos implícitos e como a TRA86 afeta esse processo. Utilizando diversas análises alternativas, os autores obtiveram evidências de um declínio abrupto e substancial nos impostos implícitos imediatamente após a TRA86, sugerindo uma mudança estrutural na extensão dos impostos implícitos após a promulgação da TRA86. Esses resultados indicam a influência significativa da legislação tributária nas dinâmicas dos impostos implícitos no âmbito corporativo.

Além das forças naturais de mercado, que fazem com que a concorrência fique mais próxima de um mercado competitivo, ações governamentais também são tomadas para que a concorrência fique mais próxima de um mercado competitivo, conforme se verifica nos Documentos de Trabalho do CADE. A política de defesa da concorrência é um instrumento para criar uma economia mais eficiente e inovadora, preservar o bem-estar econômico da sociedade e incentivar uma distribuição mais justa do produto social. Em uma economia concorrencial, os consumidores dispõem de variedade de produtos, menores preços, níveis de produção e emprego elevados e recursos utilizados de forma eficiente. O antitruste é uma política pública que tem como objetivo a prevenção e repressão de ações que possam limitar ou prejudicar a concorrência, bem como inibir o exercício de poder de mercado por atores econômicos (OLIVEIRA, 2014).

Ho e Ki (2020) examinaram os efeitos da complexidade das informações relacionadas a impostos na emissão de previsões de lucro antes de impostos por analistas e sua relevância de valor. As descobertas indicam que os analistas tendem a fornecer previsões implícitas de impostos quando a

volatilidade da taxa efetiva de imposto é baixa e as diferenças entre o livro e o imposto são pequenas. Além disso, quando os analistas apresentam previsões tanto de lucro antes de impostos quanto de lucro após impostos, a relevância de valor para lucros inesperados aumenta. Esses achados sugerem que os analistas demonstram interesse nas informações fiscais das empresas, e a complexidade dessas informações impacta a disponibilidade de previsões implícitas de impostos.

A pesquisa de Markle, Mills e Williams (2020) testou a premissa da teoria do imposto implícito que prevê uma relação positiva entre as taxas de impostos a nível nacional e retornos antes dos impostos a nível da empresa entre empresas filiais de multinacionais. Os resultados demonstraram que os efeitos da transferência de renda superam os efeitos dos impostos implícitos para empresas com ativos intangíveis significativos. Essa evidencia segundo os autores ajuda a explicar evidências anteriores de diminuição dos efeitos dos impostos implícitos corporativos ao longo do tempo, especialmente em empresas multinacionais

Enquanto Smith (2021) testou o modelo de Sholes e Wolfson (1992) e concluiu que empresas em setores com menor competição suportam impostos implícitos mais baixos, enquanto empresas em setores com maior competição suportam impostos implícitos mais altos. Os resultados convergem e são consistentes com as previsões de comportamento de monopólio e oligopólio, onde empresas e setores menos competitivos têm maior poder de estabelecimento de preços e podem reter mais suas economias fiscais. Chyz, Luna e Hannah (2021) ao comparar empresas multinacionais com empresas domésticas, constataram que empresas multinacionais com concentração de produtos relativamente maior e similaridade de produtos relativamente menor, exibem aproximadamente 35 por cento de impostos implícitos mais baixos do que empresas domésticas.

O estudo de Wolff (2022) analisou a riqueza antes e depois de impostos, considerando impostos implícitos sobre ativos com diferimento de impostos e ganhos de capital acumulados. A análise abrangeu o período entre 1983-2016 para patrimônio líquido (PL) e riqueza aumentada (RA), incluindo previdência. Os resultados indicam que a compensação de impostos implícitos reduz o crescimento médio e mediano de PL e RA, mas a desigualdade permanece praticamente inalterada após impostos. Introduz-se a riqueza por herança, mais igualitária que o PL, com crescimento mais rápido.

O estudo de Cao e Cui (2023) constatou a existência de impostos implícitos em empresas de proteção ambiental, destacando que a estrutura de mercado impede a realização desses impostos. Para os autores, o poder de mercado e a concentração reduzem o efeito negativo das preferências fiscais na taxa de retorno antes dos impostos da firma. A pesquisa de Guenther e Sansing (2023) investigou a relação entre as taxas de impostos e retornos antes dos impostos. Os resultados empíricos indicam que o retorno antes dos impostos aumenta na taxa de imposto estatuária devido a um efeito explícito da taxa de

imposto e diminui devido a um efeito de custo de capital, sendo o efeito líquido ambíguo. Em contraste, a taxa de imposto implícito é fracamente crescente na taxa de imposto estatutária.

A pesquisa de Yoo (2023) investigou a carteira de mercado, evidenciando que tratamentos fiscais favoráveis podem ter efeitos opostos nos retornos de investimentos, compensando-se mutuamente. Os resultados sugerem que avaliar empresas favorecidas por impostos apenas pela valoração absoluta subestima os impostos implícitos. É mais apropriado usar uma valoração relativa em comparação com empresas totalmente tributadas. Além disso, os impostos corporativos e os impostos sobre a renda de capital têm efeitos de valoração opostos devido à aversão ao risco do mercado.

Em resumo, o referencial teórico apresentado assinala a existência de vários graus de impostos implícitos, e a literatura econômica prevê que os mercados estão ao longo de um espectro que varia de perfeitamente competitivo a monopolista (SMITH, 2017).

Assim, diante do exposto, espera-se que, mesmo não se estando em um mercado perfeitamente competitivo, prevaleça a teoria dos impostos implícitos, ou seja, os impostos implícitos neutralizarão qualquer benefício obtido com a redução dos impostos explícitos. Face a tal argumentação, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa: H_1: As empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que as empresas com maiores cargas tributárias explícitas.

A teoria dos impostos implícitos prevê que, em mercados perfeitamente competitivos, os impostos implícitos surgirão para neutralizar qualquer benefício obtido com a redução dos impostos explícitos, o que não permite que as empresas repassem os benefícios da economia fiscal obtida a seus acionistas.

Assim sendo, tomando-se como base as empresas como um todo, espera-se que, mesmo não se estando em um mercado perfeitamente competitivo, as empresas com menores cargas tributárias explícitas não consigam reter qualquer benefício obtido com a redução dos impostos explícitos, ou seja, repassar a economia fiscal obtida a seus acionistas. Face a tal argumentação, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa: H_2: As empresas com menores cargas tributárias explícitas têm seus benefícios tributários explícitos eliminados por impostos implícitos.

METODOLOGIA DE PESQUISA

Seleção e Composição da Amostra

A presente pesquisa é de cunho exploratório, pois foi desenvolvida tomando-se por base a consulta em artigos científicos. Ela também é descritiva, pois com base nas características de determinada amostra, estabelecerá as relações existentes entre as variáveis que serão analisadas.

Com a utilização do *software* Economática, selecionou-se as empresas que compõem a amostra para a realização dos testes do presente trabalho. A amostra é composta pelas empresas brasileiras de capital aberto listadas na [B][3], abrangendo o período de 2011 a 2018. Foram eliminadas as empresas financeiras, aquelas com prejuízos antes dos tributos, as empresas com patrimônio líquido negativo, bem como aquelas com lucro líquido negativo. A Tabela 1 demonstra o processo de formação e composição da amostra.

Tabela 1 - Processo de Formação e Composição da Amostra

Total de empresas	601
Exclusão de empresas financeiras	(112)
Exclusão de empresas com prejuízos antes dos tributos	(115)
Exclusão de empresas com patrimônio líquido negativo	(24)
Exclusão de empresas com lucro líquido negativo	(34)
Total de empresas após as exclusões	316
Quantidade de anos	8
Quantidade total de observações (316 x 8)	2.528

Fonte: Elaboração própria. Base de dados: Economatica.

Para compor as observações, inicialmente eliminamos as empresas que apresentaram retorno após os impostos (ROE) menor que zero e maior que um, bem como eliminamos as observações que não continham dados necessários para apurarmos as variáveis utilizadas para o desenvolvimento da pesquisa. Além disso, a amostra foi dividida em dois segmentos, as 40% inferiores, ou seja, as 40% primeiras observações compostas pelas taxas tributárias explícitas efetivas mais baixas, e as 40% superiores, ou seja, as 40% últimas observações compostas pelas taxas tributárias explícitas efetivas mais altas. Com isso, excluímos 20% das observações.

Por fim, face à existência de uma razoável quantidade de observações com dados faltantes, e para se evitar uma amostra com menor quantidade de dados, optou-se por realizar o trabalho com dados em painel longo e desbalanceado, ou seja, não há dados disponíveis para todas as empresas em todos os anos. Dessa forma, foram eliminadas as observações que não continham dados para se apurar as variáveis necessárias para os testes. A Tabela 2 demonstra o processo de formação e composição das observações.

Tabela 2 - Processo de Formação e Composição das Observações

Total das Observações Iniciais	2.528
Exclusão de observações com ROE menor que zero e maior que um	(57)
Exclusão de observações com dados faltantes	(766)
Exclusão de 20% das observações	(835)
Total das Observações Finais	870

Fonte: Elaboração própria.

Mensuração das Hipóteses

Para a primeira hipótese (as empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que as empresas com maiores cargas tributárias explícitas), os testes serão realizados por meio da Equação 1.

$$TAX\ AVOIDANCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PTROE_{i,t} + \beta_2 DETR_{i,t} + \beta_3 PTROE_{i,t} x DETR_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 IMOBILIZADO_{i,t} + \beta_7 INTANGÍVEL_{i,t} \quad (1)$$

Em que *TAX AVOIDANCE* representa a taxa tributária efetiva das empresas, PTROE representa a taxa de retorno antes dos tributos e DETR é uma variável *dummy* que assume um para as 40% inferiores e zero para as 40% superiores.

Hanlon e Heitzman (2010) esclarecem que na literatura existem diversas medidas de *tax avoidance* (planejamento tributário), mas que nem todas as medidas são apropriadas para todas as questões de pesquisa. Assim, as estimativas de pagamentos de lucros e de tributos, fatores importantes para medir a *tax avoidance*, podem ser obtidas a partir de qualquer fonte, e que a maioria das medidas de *tax avoidance* é obtida a partir de dados das demonstrações financeiras. Dessa forma, utilizar-se-ão duas medidas de *tax avoidance* (planejamento tributário), a fim de examinar as associações entre as variáveis a serem utilizadas em nosso modelo.

Para a segunda hipótese (as empresas com menores cargas tributárias explícitas têm seus benefícios tributários explícitos eliminados por impostos implícitos), os testes serão realizados por meio da equação 2.

$$TAX\ AVOIDANCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 DETR_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} x DETR_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEVERAGE_{i,t} + \beta_6 IMOBILIZADO_{i,t} + \beta_7 INTANGÍVEL_{i,t} \quad (2)$$

Em que ROE representa a taxa de retorno após os impostos. As equações de regressões 1 e 2 são adaptações realizadas a partir dos modelos adotados no estudo de Smith (SMITH, 2017).

Para a realização dos testes, a variável dependente que mede a taxa de tributação (*Tax_Avoidance*) das empresas selecionadas será substituída por uma das seguintes variáveis: GAAPETR e CASHETR. Desta forma, a primeira medida de *tax avoidance* será a variável GAAPETR (Taxa Tributária Efetiva sobre o Lucro Contábil), que é aqui apurada como Despesa Contábil Total com Tributos sobre o Lucro / Lucro antes dos Tributos, conforme definida por Hanlon e Heitzman (2010), os quais comentam que um planejamento tributário que adia tributo (por exemplo, depreciação mais acelerada para fins fiscais) não alterará a GAAPETR. Além disso, salientam os autores, vários itens que

não são estratégias de planejamento tributário poderiam afetar a GAAPETR. Ainda segundo os mesmos autores, a GAAPETR é a métrica mais utilizada para indicar o grau de *tax avoidance*. Dessa forma, uma baixa GAAPETR significa que uma empresa realiza planejamento tributário de forma mais intensa do que as empresas com maior GAAPETR.

Na literatura em torno dos tributos implícitos, observa-se a utilização somente da variável GAAPETR, o que redunda em uma análise contábil-econômica, como se pode observar na sua forma de apuração. Entretanto, ao estabelecer uma estratégia de planejamento tributário, as empresas brasileiras podem lançar mão de várias estratégias para reduzir a sua carga tributária de caixa. Dentre essas estratégias pode-se citar, por exemplo, o instituto denominado de "Compensação" e a utilização de prejuízos fiscais acumulados, os quais estão previstos na legislação tributária brasileira. O instituto da compensação prevê que um determinado contribuinte pode utilizar os créditos de um determinado tributo para reduzir os encargos tributários de um outro tributo, e os prejuízos fiscais tributários acumulados podem ser utilizados para a redução dos tributos sobre o lucro que são devidos.

Assim sendo, o valor realmente pago dos tributos sobre o lucro (CASHETR), seria diferente daquele contabilmente apurado (GAAPETR). Nesse raciocínio, no presente artigo também faz-se a inclusão da variável CASHETR, a qual permitirá realizar uma análise contábil-financeira em torno do tema aqui tratado.

A variável CASHETR (Taxa Tributária Efetiva de Caixa), é aqui apurada como Tributos sobre os Lucros Totais Pagos **/** Lucro antes dos Tributos. Assim, face às limitações existentes nas divulgações dos demonstrativos contábeis, o numerador da divisão acima exibida (Tributos sobre os Lucros Totais Pagos) será obtido por meio da seguinte fórmula: saldo inicial da conta IRPJ/CSLL a Pagar **+** IRPJ/CSLL apurados na DRE **–** saldo final da conta IRPJ/CSLL a Pagar. Dessa forma, a variável CASHETR poderá capturar outros elementos que não sejam somente o pagamento efetivo de tributos, ou seja, ela poderá capturar procedimentos como, por exemplo, o instituto da compensação e a utilização de prejuízos fiscais acumulados. Neste estudo, o IRPJ representa o Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas e a CSLL representa a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

Hanlon e Heitzman (2010) explicam que a CASHETR é afetada por estratégias de diferimento do imposto, mas não é afetada por mudanças nas contas de regularização tributária. Assim, a ETR de caixa anual poderia incompatibilizar o numerador e o denominador se os tributos pagos em dinheiro incluíssem os tributos pagos sobre os lucros em um período diferente (por exemplo, uma auditoria da autoridade fiscal concluída no ano corrente), enquanto o denominador incluísse apenas o resultado do período corrente.

Para a realização dos testes, dividimos nossa amostra em dois segmentos, as 40% inferiores, ou seja, as 40% primeiras observações compostas pelas taxas tributárias explícitas efetivas mais baixas, e as 40% superiores, ou seja, as 40% últimas observações compostas pelas taxas tributárias explícitas efetivas mais altas. Assim, a variável *dummy* DETR, assumirá o valor igual a um para as 40% inferiores e valor igual a zero para as 40% superiores.

As outras principais variáveis de interesse são: (i) a variável PTROE, que determina o valor da taxa de retorno antes dos impostos, e sua apuração ocorre por meio da seguinte fórmula: Lucro antes dos Impostos **/** Patrimônio Líquido; (ii) a variável ROE, que determina o valor da taxa de retorno após os impostos, e sua apuração ocorre por meio da seguinte fórmula: Lucro Líquido **/** Patrimônio Líquido; (iii) a variável de interação PTROE x DETR, a qual irá fornecer evidências para a nossa primeira hipótese, ou seja, se os impostos implícitos são maiores para as empresas que possuem as menores cargas tributárias explícitas; (iv) a variável de interação ROE x DETR, a qual irá fornecer evidências quanto a destinação da economia fiscal obtida com o planejamento tributário, ou seja, se a economia fiscal está sendo retida pelas empresas (repassada aos acionistas) ou se a economia fiscal não está sendo retida pelas empresas (repassada aos clientes). As demeais variáveis (SIZE, LEVERAGE, IMOBILIZADO e INTANGÍVEL) são variáveis de controle, as quais são comumente utilizadas nas pesquisas empíricas contábil-tributária. De forma resumida, os cálculos e significados das variáveis utilizadas são apresentados no quadro 1.

Quadro 1 - Resumo das variáveis

Variáveis	Significado	Determinação
GAAPETR	Variável dependente que determina a taxa efetiva de tributação sobre o lucro	Despesa Total com Tributos sobre o Lucro **/** Lucro antes dos Tributos.
CASHETR	Variável dependente que determina a taxa efetiva de pagamento dos tributos sobre o lucro.	Saldo inicial da conta IRPJ/CSLL a Pagar **+** IRPJ/CSLL apurados na DRE **–** saldo final da conta IRPJ/CSLL a Pagar
PTROE	Variável independente que determina a taxa de retorno antes dos impostos.	Lucro Antes dos Tributos **/** Patrimônio Líquido
ROE	Variável independente que determina a taxa de retorno após os impostos.	Lucro Líquido **/** Patrimônio Líquido
DETR	Variável dummy	Um para as 40% inferiores e zero para as 40% superiores
DETR x PTROE	Variável de interação. Espera-se um sinal positivo.	PTROE multiplicado por DETR
DETR x ROE	Variável de interação. Espera-se um sinal positivo.	ROE multiplicado por DETR
SIZE	Variável de controle que determina o tamanho da empresa. Sem previsão de sinal, pois captura muitos efeitos.	Logaritmo Natural do Ativo Total
LEVERAGE	Variável de controle que determina a alavancagem da empresa. Espera-se um sinal negativo.	Dívidas de Longo Prazo **/** Ativo Total
IMOBILIZADO	Variável de controle que determina a taxa de imobilizados da empresa. Sem previsão de sinal, pois captura muitos efeitos.	Ativo Imobilizado **/** Ativo Total
INTANGÍVEL	Variável de controle que determina a taxa de intangíveis da empresa. Sem previsão de sinal, pois captura muitos efeitos.	Ativo Intangível **/** Ativo Total

Fonte: Elaboração própria.

Após a coleta dos dados no Economatica, os dados foram tratados no Excel para a geração das variáveis e do respectivo painel longo e desbalanceado. Logo após o referido tratamento, iniciaram-se os testes no STATA. Os resultados dos testes são exibidos nas próximas seções.

APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Estatística Descritiva

Como comentado em linhas pretéritas, este artigo realiza uma análise contábil-econômica (variável GAAPETR) e uma análise contábil-financeira (variável CASHETR). Portanto, a estatística descritiva e as correlações serão apresentadas em duas partes. Por uma questão de brevidade, não serão exibidos os resultados para as variáveis de controle.

As Tabelas 3 e 4 abaixo apresentam os resultados das estatísticas descritivas econômica e financeira, sendo que todos os dados foram *winsorizados* no 1º e 99º percentis, face à existência de *outliers*.

Tabela 3 - Estatística Descritiva Econômica das 40% Inferiores e das 40% Superiores

Itens	40% Inferiores			40% Superiores		
	GAAPETR	PTROE	ROE	GAAPETR	PTROE	ROE
Observações	435	435	435	435	435	435
Média	0,1361	0,1801	0,1449	0,3825	0,2855	0,1815
Quantil 25	0,0891	0,0966	0,0760	0,3183	0,0845	0,0467
Mediana	0,1412	0,1670	0,1339	0,3403	0,1846	0,1186
Quantil 75	0,1913	0,2337	0,1917	0,3977	0,3674	0,2403
Desvio Padrão	0,0625	0,1051	0,0865	0,1122	0,2858	0,2403

Fonte: Elaboração própria. *Sofwtare* Stata®

Tabela 4 - Estatística Descritiva Financeira das 40% Inferiores e das 40% Superiores

Itens	40% Inferiores			40% Superiores		
	CASHETR	PTROE	ROE	CASHETR	PTROE	ROE
Observações	450	450	450	450	450	450
Média	0,0900	0,1959	0,1504	0,4834	0,2932	0,1973
Quantil 25	0,0433	0,0949	0,0797	0,3046	0,0740	0,0444
Mediana	0,0952	0,1739	0,1368	0,3528	0,1537	0,1058
Quantil 75	0,1356	0,2451	0,1977	0,5281	0,3337	0,2308
Desvio Padrão	0,0520	0,1377	0,0985	0,3140	0,3618	0,2426

Fonte: Elaboração própria. *Sofwtare* Stata®

A taxa tributária oficial para os tributos incidentes sobre o lucro é de 34% (15% de IRPJ, 10% de adicional do IRPJ e 9% de CSLL). Assim, como se pode observar na estatística descritiva apresentada, tanto para a GAAPETR como para a CASHETR, a taxa tributária explícita efetiva das 40% inferiores,

em termos médios, é bem menor do que a taxa tributária oficial. Já a taxas tributária explícita efetiva das 40% superiores, em termos médios, é bem maior que a taxa tributária oficial.

Analisando-se as informações das estatísticas descritivas das 40% inferiores, observa-se que a taxa tributária efetiva média em termos contábil-financeiros (CASHETR = 9,00%) é menor que a taxa tributária efetiva média em termos contábil-econômicos (GAAPETR = 13,61%). Esse resultado sugere que as empresas que estão formando o grupo das 40% inferiores estão realizando planejamento tributário, como, por exemplo, a utilização do instituto da compensação, para reduzirem as suas cargas tributárias efetivas de caixa. Para as 40% superiores, entretanto, os resultados sugerem que essa forma de planejamento tributário não ocorre, já que a taxa tributária efetiva média em termos contábil-financeiros (CASHETR) é superior à taxa tributária efetiva média em termos contábil-econômicos (GAAPETR).

Ainda analisando-se os dados em termos médios, verifica-se que as taxas de retorno antes dos impostos (PTROE), bem como as taxas de retorno após os impostos (ROE), das 40% inferiores são menores que as das 40% superiores, tanto em termos contábil-econômicos (GAAPETR) como em termos contábil-financeiros (CASHETR). Esses resultados sugerem que as empresas com as menores taxas tributárias explícitas (40% inferiores) possuem impostos implícitos mais altos, o que elimina parte dos benefícios dos tributos explícitos obtidos por meio de planejamento tributário.

Discussão e Análise dos Resultados

Após a coleta dos dados no Economatica, os dados foram tratados no Excel para a geração das variáveis e do respectivo painel longo e desbalanceado. Logo após ao referido tratamento, iniciaram-se os testes estatísticos, sendo que todos os dados foram *winsorizados* no 1º e 99º percentis, face à existência de *outliers*. Desta forma, a Tabela 5 abaixo apresenta os coeficientes de correlações de Pearson, em termos contábil-econômicos e em termos contábil-financeiros.

Tabela 5 - Correlações Econômica e Financeira das 40% Inferiores e das 40% Superiores

Itens	40% Inferiores		40% Superiores	
	PTROE	ROE	PTROE	ROE
GAAPETR	0,0564	–0,0763	–0,2931*	–0,3489*
CASHETR	0,0590	0,0031	–0,2918*	–0,2915*
* Indica que as correlações são significativas ao nível de 1%.				

Fonte: Elaboração própria. *Sofwtare* Stata®

Economicamente (financeiramente), observa-se que há uma correlação negativa e significativa ao nível de 1% entre as taxas retorno antes dos impostos (PTROE) e GAAPETR (CASHETR), para as

40% superiores. Essas correlações negativas para o PTROE sugerem que as empresas que compõem os 40% superiores obtêm um aumento em suas taxas de retorno antes dos impostos quando seus tributos explícitos são reduzidos, sendo, portanto, os seus impostos implícitos menores do que os impostos implícitos das 40% inferiores. No entanto, para as 40% inferiores, observa-se que não há uma correlação significativa entre as taxas retorno antes dos impostos (PTROE) e GAAPETR (CASHETR), o que sugere que essas empresas possam estar incorrendo em alta taxa tributária implícita.

Na análise contábil-econômica e contábil-financeira do retorno após os impostos (ROE), observa-se uma correlação negativa e significativa para o grupo das 40% superiores, o que não ocorre no grupo das 40% inferiores. Essas correlações negativas sugerem que as empresas do grupo das 40% superiores podem reter os benefícios obtidos com a redução de seus tributos explícitos, ou seja, repassar aos seus acionistas os benefícios obtidos com a redução de seus tributos explícitos, repasse que poderá não ocorrer no grupo das 40% inferiores.

Esses resultados são consistentes com aqueles encontrados no trabalho de Smith (2017), onde as correlações entre as taxas de retorno (PTROE e ROE) e a taxa tributárias efetiva (GAAPETR) estão de acordo com o previsto pela literatura dos impostos implícitos.

A tabela 6 abaixo exibe os resultados médios contábil-econômico (GAAPETR) e contábil-financeiro (CASHETR) apurados por meio dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) referentes às variáveis constantes do primeiro modelo, onde se testa os resultados para a taxa de retorno antes dos impostos para testar se as empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que as empresas com maiores cargas tributárias explícitas.

Tabela 6 - Análise Multivariada

Variáveis	GAAPETR		CASHETR	
	Coeficiente	P-Valor	Coeficiente	P-Valor
INTERCE	0,2922	0,036	0,3646	0,211
PTO	–0,1257	0,001	–0,5823	0,000
PTROE	0,2065	0,000	0,7724	0,000
PTROExD	–0,2738	0,000	–0,5468	0,000
ETR	0,0062	0,481	0,0163	0,403
DETR	0,0061	0,899	0,1807	0,071
SIZE	0,0118	0,871	–0,1961	0,219
LEVERAGE	0,0785	0,177	0,0104	0,936
IMOBILIZADO				
INTANGÍVEL				
Observações: 870	R^2 Within: 0,6168		Observações: 893	R^2 Within: 0,5009
Estatística. F: 79,16	R^2 Between: 0,7294		Estat. F: 49,58	R^2 Between: 0,4694
Prob. Est. F: 0,000	R^2 Overall: 0,6915		Prob. Est. F: 0,000	R^2 Overall: 0,4783

Fonte: Elaboração própria. *Sofwtare* Stata®

Com um nível de significância menor que 1%, o resultado econômico (financeiro) mostra que há uma relação positiva e altamente significativa entre o termo de interação (PTROExDETR) e GAAPETR

(CASHETR), o que indica que conforme a taxa tributária efetiva diminui o retorno antes dos impostos diminui, o que sugere a existência de impostos implícitos mais altos para as empresas que compõem o conjunto das 40% que possuem tributos explícitos mais baixos. Esses resultados são consistentes com a hipótese aventada de que, mesmo em um mercado não perfeitamente competitivo, as empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que as empresas com maiores cargas tributárias explícitas.

Observa-se, ainda, que o coeficiente do termo de interação financeiro é maior que o coeficiente do termo de interação econômico, o que sugere que os impostos implícitos em termos financeiros são menores do que os impostos implícitos em termos econômicos. Essa diferença sugere que as empresas que estão formando o grupo das 40% inferiores estão realizando planejamento tributário, como, por exemplo, a utilização do instituto da compensação, para reduzirem as suas cargas tributárias explícitas efetivas de caixa.

Esses resultados estão em linha com aqueles encontrados no trabalho de Smith (2017), onde se detectou que em um mercado não perfeitamente competitivo as empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que as empresas com maiores cargas tributárias explícitas.

A tabela 7 abaixo exibe os resultados médios contábil-econômico (GAAPETR) e contábil-financeiro (CASHETR) apurados por meio dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), referentes às variáveis constantes do segundo modelo, onde se testa os resultados para a taxa de retorno após os impostos para testar se as empresas com menores cargas tributárias explícitas têm seus benefícios tributários explícitos eliminados por impostos implícitos.

Tabela 7 - Análise Multivariada

Variáveis	GAAPETR		CASHETR	
	Coeficiente	P-Valor	Coeficiente	P-Valor
INTERCEPTO	0,4838	0,000	0,3920	0,185
ROE	–0,1978	0,000	–0,7164	0,000
ROExDETR	0,0191	0,001	0,9946	0,000
DETR	–0,5106	0,000	–0,5419	0,000
SIZE	–0,0064	0,440	0,0128	0,517
LEVERAGE	0,0105	0,825	0,1908	0,052
IMOBILIZADO	–0,0034	0,962	–0,1797	0,257
INTANGÍVEL	0,0576	0,319	0,0025	0,985
Observações: 870	R^2 Within: 0,6329		Observações: 893	R^2 Within: 0,4888
Estatística. F: 97,48	R^2 Between: 0,7328		Estatística F: 48,00	R^2 Between: 0,5076
Prob. Est. F: 0,000	R^2 Overall: 0,7058		Prob. Est. F: 0,000	R^2 Overall: 0,4961

Fonte: Elaboração própria. Base: *Sofwtare* Stata®

Com um nível de significância menor que 1%, o resultado econômico (financeiro) mostra que há uma relação positiva e altamente significativa entre o termo de interação (ROExDETR) e GAAPETR

(CASHETR), o qual sugere que as empresas que compõem o conjunto das 40% que possuem tributos explícitos mais baixos não estão retendo os benefícios obtidos com as suas economias fiscais, ou seja, esses benefícios tributários não estão sendo repassados aos acionistas. Essas evidências corroboram o previsto pela segunda hipótese, ou seja, de que mesmo não se estando em um mercado perfeitamente competitivo, as empresas com as menores cargas tributárias explícitas têm seus benefícios tributários explícitos eliminados por impostos implícitos.

Esses resultados são consistentes com aqueles encontrados no trabalho de Smith (2017), onde se obteve evidências de que em um mercado não perfeitamente competitivo as empresas com menores cargas tributárias explícitas não conseguem reter os benefícios tributários obtidos com a redução dos impostos explícitos.

Tomados em conjuntos, os resultados da análise multivariada sugerem que as empresas com as menores taxas tributárias explícitas suportam uma carga tributária implícita maior do que as empresas que possuem uma maior taxa tributária explícita, bem como sugerem que as empresas com as menores cargas tributárias explícitas não conseguem reter (repassar aos acionistas) os benefícios tributários obtidos com a redução de suas taxas tributárias explícitas, ou seja, os tributos implícitos eliminam os benefícios obtidos com a economia fiscal.

Esses resultados corroboram as hipóteses aventadas, ou seja, mesmo não se estando em um mercado perfeitamente competitivo, prevalece a teoria dos impostos implícitos, a qual prevê que os impostos implícitos serão maiores para as empresas que possuem as menores taxas tributárias explícitas e que os impostos implícitos eliminam qualquer benefício obtido com a redução da taxa tributária explícita.

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Os impostos implícitos podem ocorrer no nível corporativo e no nível individual. A literatura em torno dos impostos implícitos assinala que nas atividades empresariais existem diversas operações que fazem surgir a figura dos impostos implícitos. Assim, esta pesquisa tem como objetivo verificar a carga tributária implícita das empresas brasileiras listadas na [B][3]. Foram realizadas duas hipóteses, onde na primeira procura-se obter evidências de que as empresas com menores cargas tributárias explícitas possuem impostos implícitos maiores do que as empresas com maiores cargas tributárias explícitas, e, na segunda hipótese, procura-se obter evidências de que as empresas com menores cargas tributárias explícitas têm seus benefícios tributários explícitos eliminados por impostos implícitos.

Para a primeira hipótese, as evidências sugerem que as empresas com as menores taxas tributárias explícitas suportam uma carga tributária implícita maior, donde se conclui que os impostos implícitos estão neutralizando qualquer benefício obtido com a redução dos impostos explícitos. Esse resultado implica que as taxas de retorno antes dos impostos diminuirão, quanto maior for o planejamento tributário realizado.

Para a segunda hipótese, as evidências sugerem que as empresas com menores cargas tributárias explícitas têm seus benefícios tributários explícitos eliminados por impostos implícitos, donde se conclui que os benefícios obtidos por essas empresas não são por elas retidos. Esse resultado implica que os benefícios obtidos com a redução da carga tributária explícita não são repassados aos acionistas.

De forma geral, conclui-se que mesmo não se estando em um mercado perfeitamente competitivo, prevalece a teoria dos impostos implícitos, a qual prevê que os impostos implícitos serão maiores para as empresas que possuem as menores taxas tributárias explícitas e que os impostos implícitos eliminam qualquer benefício obtido com a redução da taxa tributária explícita. As evidências apuradas também permitem concluir que os resultados devem ser de interesse para os (i) investidores, já que eles estão interessados em saber se as baixas taxas dos impostos explícitos são evidências de um benefício persistente para a empresa ou se esse benefício é perdido para outras partes por meio dos impostos implícitos; (ii) administradores, já que eles podem estar interessados em saber se o planejamento tributário ótimo fornece uma vantagem competitiva ou é uma perda para os impostos implícitos que compensam os impostos explícitos baixos; (iii) formuladores de políticas tributárias, já que a presença de impostos implícitos sugere que os benefícios dos incentivos fiscais estão sendo canalizados em prol dos investimentos das atividades corporativas.

Como limitações do trabalho, aponta-se, inicialmente, que as evidências obtidas estão restritas às empresas que compõem a presente amostra, não sendo, portanto, possível fazer-se generalizações. O segundo fator limitante encontra-se na quantidade de observações que necessitaram ser eliminadas, o que reduziu o número de observações estudadas. Nesse sentido, acredita-se que a inclusão de outros setores e o aumento do número de observações possam modificar os resultados. Assim, sugere-se que futuras pesquisas possam testar outros setores sobre as evidências de impostos implícitos. Além disso, acredita-se que nos setores regulamentados essas evidências possam ser ainda maiores.

REFERÊNCIAS

CALIJURI, M. S. S. **Avaliação da gestão tributária a partir de uma perspectiva multidisciplinar** (Tese de Doutorado em Contabilidade). São Paulo: USP, 2009.

CAO, J.; CUI, Y. "Does Tax-Favored Policy Improve the Profitability of Environmental Protection Firms? An Empirical Study from the Implicit Tax Perspective". **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, vol. 52, n. 3, 2023.

CHYZ, J. A.; LUNA, L.; SMITH, H. E. "Implicit taxes of US domestic and multinational firms during the past quarter century". **The Journal of the American Taxation Association**, vol. 43, n. 2, 2021.

CUNHA, A. O.; PULCINELLI, A. L. G.; MARCELINO, J. A. "Planejamento tributário: economia tributária de empresas investidoras em projetos apoiados pela lei 8.313/1991. **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, vol. 4, n. 10, 2020.

ELDER, P.; CHOLDEN, E. J. "Tax planning for foundations". **Journal of Accountancy**, vol. 119, 1965.

FULLER, K. P. *et al*. "Corporate debt policy and tax uncertainty". **Review of Quantitative Finance and Accounting** [2023]. Disponível em: <www.springer.com>. Acesso em: 23/09/2023.

GUENTHER, D. A.; SANSING, R. C. "Implicit Tax, Tax Incidence, and Pretax Returns". **The Accounting Review**, vol. 98, n. 2, 2023.

HAESE, J. M.; GALDI, F. C. "Impactos da Lei 11.312/06 sobre a proporção do volume de participação de Capital Estrangeiro em Títulos Públicos: uma análise sobre a visão da Tributação Implícita". **Anais do X Congresso Nacional de Administração e Contabilidade**. Rio de Janeiro: PUC-Rio, 2019.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. "A review of tax research". **Journal of Accounting and Economics**, vol. 50, n. 2, 2010.

HO, K. W.; KI, E. S. "Effect of tax-related information on pre-tax income forecast and value relevance". **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, vol. 7, n. 1, 2020.

INGER, K. K. "Relative valuation of alternative methods of tax avoidance". **The Journal of the American Taxation Association**, vol. 36, n. 1, 2014.

JENNINGS, R. *et al*. "The extent of implicit taxes at the corporate level and the effect of TRA86". **Contemporary Accounting Research**, vol. 29, n. 4, 2012.

KNAISCH, J. "How to Account for Tax Planning and Its Uncertainty in Firm Valuation?". **Research Gate** [2023]. Disponível em: <www.researchgate.net>. Acesso em: 23/09/2023.

MARKLE, K. S.; MILLS, L. F.; WILLIAMS, B. "Implicit corporate taxes and income shifting". **The Accounting Review**, vol. 95, n. 3, 2020.

OLIVEIRA, G. A. S. **Indicadores de concorrência**. Brasília: CADE, 2014.

RAZALI, M. W. M. *et al*. "Board diversity and tax planning in the context of Malaysian listed firm". **International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting**, vol. 17, n. 1, 2023.

SMITH, H. "Implicit Taxes in Imperfect Markets". **Advances in Taxation**, vol. 29, 2017.

WANG, Q. "Income Tax Planning as a Tool for Achieving Financial Stability". **Engineering Economics**, vol. 33, n. 5, 2022.

WASSERMAN, C. **Tributação implícita**: redução da taxa de retorno pré-imposto em ativos favoravelmente tributados (Tese de Doutorado em Contabilidade). São Paulo: USP, 2009.

WILKIE, P. J. "Empirical Evidence of Implicit Taxes in the Corporate Sector". **Journal of the American Taxation Association**, vol. 14, n. 1, 1992.

WOLFF, E. N. "Taxes and the revaluation of household wealth". **Journal of Pension Economics and Finance**, vol. 21, n. 4, 2022.

YOO, J. "Preferential corporate income tax treatment: valuation in the market portfolio". **International Journal of Economic Theory**, vol. 19, 2023.



BOLETIM DE CONJUNTURA (BOCA)

Ano V | Volume 16 | Nº 46| Boa Vista |2023

http://www.ioles.com.br/boca

Editor chefe:

Elói Martins Senhoras

Conselho Editorial

Antonio Ozai da Silva, Universidade Estadual de Maringá

Vitor Stuart Gabriel de Pieri, Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Charles Pennaforte, Universidade Federal de Pelotas

Elói Martins Senhoras, Universidade Federal de Roraima

Julio Burdman, Universidad de Buenos Aires, Argentina

Patrícia Nasser de Carvalho, Universidade Federal de Minas Gerais

Conselho Científico

Claudete de Castro Silva Vitte, Universidade Estadual de Campinas

Fabiano de Araújo Moreira, Universidade de São Paulo

Flávia Carolina de Resende Fagundes, Universidade Feevale

Hudson do Vale de Oliveira, Instituto Federal de Roraima

Laodicéia Amorim Weersma, Universidade de Fortaleza

Marcos Antônio Fávaro Martins, Universidade Paulista

Marcos Leandro Mondardo, Universidade Federal da Grande Dourados

Reinaldo Miranda de Sá Teles, Universidade de São Paulo

Rozane Pereira Ignácio, Universidade Estadual de Roraima