

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ECONOMIA

LUCAS FELIX DE SOUZA HENRIQUES

**TRIBUTAÇÃO E SUA RELAÇÃO COM OS RESULTADOS FINANCEIROS
DAS EMPRESAS**

JUIZ DE FORA – MG
2022

LUCAS FELIX DE SOUZA HENRIQUES

**TRIBUTAÇÃO E SUA RELAÇÃO COM OS RESULTADOS FINANCEIROS
DAS EMPRESAS**

Projeto de pesquisa apresentado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof^a. Laura Schiavon

JUIZ DE FORA – MG
2022

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Henriques, Lucas Felix de Souza.

Tributação e sua relação com os resultados financeiros das empresas / Lucas Felix de Souza Henriques. -- 2022.
39 f. : il.

Orientadora: Laura de Carvalho Schiavon
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2022.

1. Tributação de empresas. 2. Indicadores financeiros. 3. Alocação de capital. I. Schiavon, Laura de Carvalho, orient. II. Título.

RESUMO

Este trabalho estuda a relação entre a tributação das empresas e seus resultados financeiros. A tributação está presente na administração financeira das firmas e com isso, faz-se necessário entender o papel dos impostos frente a outros indicadores financeiros, uma vez que as empresas tentam maximizar a estrutura de alocação de capital. É estabelecido a correlação entre impostos e os outros indicadores financeiros apresentados, a partir de uma regressão linear utilizando o modelo de Mínimos Quadrados Ordinários analisando os dados anuais de receita líquida, custos, lucro bruto, lucro líquido, *EBIT*, impostos e dívida bruta, entre os anos de 2009 a 2020, sendo selecionadas quarenta e sete empresas de capital aberto presentes no índice Bovespa no ano de 2021. A associação entre impostos e lucro líquido resultou em uma alta relação entre as variáveis, apontando que esta alta relação pode gerar um resultado negativo sobre o crescimento do PIB *per capita* e sobre o crescimento econômico. Analisou-se ainda que os impostos tiveram uma participação alta na relação com as outras variáveis, evidenciando a importância da tributação frente aos resultados financeiros das empresas. O trabalho contribui para a literatura que relaciona a tributação das firmas com o crescimento econômico, e também com a literatura que envolve a teoria do *trade off*. Além disso, contribui na análise de uma provável tendência de relação entre o pagamento de impostos e a decisão na alocação de capital (nível de endividamento) das empresas.

Palavras-chave: Tributação de empresas; Indicadores financeiros; Alocação de capital.

ABSTRACT

This work studies the relationship between corporate taxation and its financial results. Taxation is present in the financial management of companies and with that, it is necessary to understand the role of taxes in relation to other financial indicators, since companies try to maximize the capital allocation structure. The correlation between taxes and the other financial indicators presented is established, from a linear regression using the Ordinary Least Squares model, analyzing the annual data of net revenue, costs, gross profit, net profit, EBIT, taxes and gross debt, among the years 2009 to 2020, being selected forty-seven publicly traded companies present in the Bovespa index in the year 2021. The association between taxes and net income resulted in a high relationship between the variables, indicating that this high relationship can generate a result negative impact on GDP per capita growth and on economic growth. It was also analyzed that the taxes had a high participation in the relation with the other variables, evidencing the importance of the taxation in front of the financial results of the companies. The work contributes to the literature that relates the taxation of firms to economic growth, and also to the literature that involves the theory of trade off. In addition, it contributes to the analysis of a probable tendency of relationship between the payment of taxes and the decision in the allocation of capital (level of indebtedness) of the companies.

Keywords: Taxation of companies; Financial indicators; Capital allocation.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

TABELAS

Tabela 1 -	Tabela de estatística descritiva dos indicadores financeiros das empresas	27
Tabela 2 -	Regressões via MQO da relação entre os impostos e os demais indicadores financeiros	29
Tabela 3 -	Regressões via MQO da relação entre os impostos e os demais indicadores financeiros	31

GRÁFICOS

Gráfico 1 -	Relação entre valores médios de Impostos e Custos	28
Gráfico 2 -	Relação entre valores médios de Impostos e Dívida bruta...	30
Gráfico 3 -	Relação entre valores médios de Impostos e Lucro líquido..	32

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

COFINS – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira

CPP – Código de Processo Penal

CSSL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

CTN – Código Tributário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DAS – Documento de Arrecadação do Simples Nacional

DCOMP – Declaração de Compensação

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

EBIT – *Earnings before interest and taxes*

FMI – Fundo Monetário Internacional

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados

IRPF – Imposto de Renda da Pessoa Física

IRPJ – Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas

IRRF – Imposto de Renda Retido na Fonte

ISS – Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza

MQO – Mínimos Quadrados Ordinários

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

PAC – Plano de Aceleração do Crescimento

PASEP – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PER – Pedido Eletrônico de Ressarcimento ou Restituição

PIB – Produto Interno Bruto

PIS – Programa de Integração Social

RFB – Receita Federal do Brasil

UFJF – Universidade Federal de Juiz de Fora

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	ARCABOUÇO INSTITUCIONAL DA TRIBUTAÇÃO DE EMPRESAS	11
2.1	Tributação de empresas no Brasil	11
3	ASPECTOS DA LITERATURA ECONÔMICA SOBRE TRIBUTAÇÃO	16
3.1	Tributação de empresas e crescimento econômico	16
3.2	Teoria do <i>trade off</i> e sua relação com a tributação do lucro	18
4	METODOLOGIA E BASE DE DADOS	20
4.1	Base de Dados	20
4.2	Metodologia	23
5	RESULTADOS	25
6	CONCLUSÃO	34
	REFERÊNCIAS	36

1 INTRODUÇÃO

De acordo com o Código Tributário Nacional (CTN), os tributos são definidos como: “Toda prestação pecuniária compulsória, em moeda ou cujo valor nela se possa exprimir, que não constitua sanção de ato ilícito, instituída em lei e cobrada mediante atividade administrativa plenamente vinculada” (BRASIL, 1966, p. 60).

No século vinte, o Brasil efetuou quatro reformas tributárias (1934, 1946, 1967 e 1988), promovendo a criação de tributos e o aumento da base tributária. Na reforma de 1967, introduziu-se o Imposto sobre o Valor Adicionado, bem como mecanismos para aumentar a eficácia da arrecadação. Na reforma de 1988, com o aumento da participação dos estados e municípios na arrecadação dos impostos de renda e sobre produtos industrializados, o governo federal intensificou a arrecadação de contribuições sociais indiretas, não compartilhadas com estados e municípios, como COFINS, CSLL e CPMF (BRASIL, 1988). Com isso, segundo Lima e Resende (2019), um estudo desenvolvido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostra que a carga tributária brasileira saltou de 7,00% em 1920, para 38,95% em 2005. Nesse sentido, Varsano et al. (1988, p. 21) esclarece que o nível da carga tributária não é, contudo, um conceito absoluto: uma mesma carga tributária, medida pela relação percentual entre a arrecadação e o PIB, pode ser baixa para uma sociedade e excessiva para outra, dependendo das respectivas capacidades contributivas e provisões públicas de bens.

De fato, no Brasil, a tributação incide basicamente sobre quatro bases diferentes: renda, propriedade, consumo e trabalho. De acordo com dados da Receita Federal apresentados em Brasil (2018), observa-se uma tributação baixa em relação a pessoa física, alta sobre o consumo, prejudicando a camada mais pobre da população, e também a pessoa jurídica, através do IRPJ, o que deprime o investimento e distorce os incentivos sobre as formas de financiamento das empresas, no qual essa distorção de incentivos também decorre de isenções, deduções, incentivos setoriais e regimes especiais por setor ou região geográfica.

Conforme salientado anteriormente, a carga tributária brasileira é muito dependente de impostos sobre a produção e a circulação de bens e serviços. Por outro lado, a participação da tributação da renda na carga tributária brasileira é baixa (apenas 23%) e ainda está concentrada nas pessoas jurídicas, o que tende a afetar negativamente a competitividade (AFONSO et al., 1988). Dessa forma, o endividamento fiscal, no Brasil,

faz parte da administração financeira das empresas. E a depender do porte, setor e momento de crescimento, as empresas possuem desafios específicos com a tributação (ENDEAVOR BRASIL, 2019). Por isso, é fundamental a compreensão de que a tributação tem grande importância na administração financeira das empresas, visto que influencia diretamente as decisões tomadas por elas. Desse modo, este trabalho se torna necessário para ampliar a visão sobre o assunto e analisar a correlação dos impostos na estrutura de capital das empresas.

De acordo com Grabowski e Tomalak (2004), um sistema tributário eficiente é aquele no qual as famílias e empresas tomam decisões sem precisar levar em conta os custos tributários. Ou seja, se não houvesse um sistema tributário em funcionamento, eles tomariam as mesmas decisões, o que significa que o sistema tributário é neutro do ponto de vista da alocação dos recursos econômicos.

A partir disso, o presente trabalho busca apresentar os tributos que as empresas pagam no Brasil, assim como seus respectivos regimes tributários e variações de alíquotas. A relação entre a tributação e o crescimento econômico é debatida por diferentes abordagens, e analisada junto ao atual cenário das empresas no país. Observa-se que grande parte dos trabalhos tem como foco a evidência da importância de uma diminuição das alíquotas que incidem sobre as pessoas jurídicas para uma maior prosperidade econômica.

Em seguida, é apresentado a teoria do *trade off* que busca relacionar a tributação do lucro com a tomada de decisão das empresas em relação a sua estrutura de capital. Dessa forma, o estudo busca analisar os resultados anuais de quarenta e sete empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores do Brasil, com o intuito de evidenciar a relevância dos impostos nestes resultados, e com isso, contribuir para um melhor entendimento sobre como a estrutura de tributação de empresas se relaciona com os indicadores financeiros das companhias e com o longo prazo do setor privado.

O presente trabalho está organizado em cinco seções, incluindo a introdução. Na segunda seção é apresentado o arcabouço institucional. Na terceira seção é apresentado a revisão de literatura desta pesquisa. Na quarta seção é apresentado a metodologia a ser usada na pesquisa e sua base de dados. Por fim, é apresentado a análise dos resultados e a conclusão da monografia.

2 ARCABOUÇO INSTITUCIONAL DA TRIBUTAÇÃO DE EMPRESAS

A seção de arcabouço institucional apresenta o panorama geral da tributação de empresas no Brasil. Evidencia-se as alíquotas teóricas de tributos, variações nos valores dos impostos e suas respectivas incidências nas firmas.

2.1 Tributação de empresas no Brasil

Os tributos pagos pelas empresas atualmente no Brasil são o IRPJ, CSLL, PIS/PASEP, COFINS, ICMS, ISS, IPI e CPP, variando suas respectivas alíquotas de acordo com os regimes tributários. Segundo Lemgruber (2005) e Piancastelli e Nascimento (2005), o Imposto de Renda, de competência federal, é subdividido em Imposto de Renda – Pessoa Física (IRPF), Imposto de Renda – Pessoa Jurídica (IRPJ) e Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). Este último engloba transações tanto de pessoas físicas quanto de empresas. A apuração do Imposto de Renda sobre a Pessoa Jurídica se faz através dos regimes Simples Nacional (direcionado às micro e pequenas empresas com faturamento de até 4,8 milhões por ano) e Lucro Presumido (adequado a empresas de porte médio com faturamento de até R\$ 78 milhões por ano) que tributam a renda da empresa (IR e CSLL) com base numa presunção do lucro (aplica-se um percentual sobre a receita bruta), ao passo que o Lucro Real tributa a renda com base no lucro contábil da empresa, ou seja, o lucro efetivamente auferido (ENDEAVOR BRASIL, 2019).

De acordo com a Receita Federal, como regra geral, a alíquota do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) é de 15%, mais um adicional de 10% sobre o lucro anual que exceder a R\$ 240 mil, ou R\$ 60 mil, se a empresa optar pela apuração trimestral do imposto. Já a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), segundo a Receita Federal, tem a partir de 1º de maio de 2008, a alíquota de (Lei nº 11.727, de 2008, art. 17): 9% (nove por cento) para as pessoas jurídicas em geral, e de 15% (quinze por cento), no caso das pessoas jurídicas consideradas instituições financeiras, de seguros privados e de capitalização. A apuração da CSLL deve acompanhar a forma de tributação do lucro adotada para o IRPJ. Aplicam-se à CSLL no que couberem, as disposições da legislação do imposto sobre a renda referentes à administração, ao lançamento, à consulta, à cobrança, às penalidades, às garantias e ao processo administrativo, mantidas a base de

cálculo e as alíquotas previstas na legislação da referida contribuição (Lei nº 7.689, de 1988, art. 6º, e Lei nº 8.981, de 1995, art. 57).

No regime tributário denominado Lucro Real, obrigatória para certas atividades e para as empresas de maior porte, as bases de cálculo do IRPJ e da CSLL são apuradas a partir do resultado contábil, sobre o qual são feitos ajustes (adições, exclusões e compensações). Dessa forma, segundo Pohlmann e Iudícibus (2010), somando-se ambos os tributos, tem-se uma alíquota teórica máxima de 34% (ou, mais precisamente, 33,99%) sobre o lucro tributável, que, na maioria das vezes, não coincide com o lucro contábil devido aos ajustes decorrentes de legislação tributária, relativos a despesas não dedutíveis, receitas não tributáveis e prejuízos fiscais acumulados. Esclareça-se que, em função desses ajustes do lucro líquido para fins de apuração da base de cálculo dos tributos, podem surgir situações em que os valores contabilizados como despesas com IRPJ e CSLL não coincidam com a alíquota média esperada. A explicação para esse fato é que muitas empresas apresentam elevados valores relativos a despesas não dedutíveis ou a receitas não tributáveis para fins de apuração dos tributos sobre o lucro. Essa sistemática de apuração dos tributos sobre o lucro tem o potencial de acarretar uma discrepância entre o valor dos tributos reportados na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da empresa e o valor dos tributos que efetivamente devem ser por ela recolhidos relativo ao lucro tributável do período.

Se a empresa tiver capital aberto, ou seja, negociar ações na bolsa de valores, precisará apresentar alguns relatórios por estar sujeita à regulamentação da CVM. Regidas pela Lei n. 6.404/76, as Sociedades Anônimas devem apresentar os seguintes relatórios: Balanço Patrimonial; Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados; Demonstração do Resultado do Exercício; Demonstração do Fluxo de Caixa; Demonstração do Valor Adicionado; Notas explicativas, inclusive a descrição das práticas contábeis. Sendo que elas são obrigadas a elaborar os devidos relatórios ao término de cada exercício social (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2021).

O PIS e COFINS no Lucro Real podem ser, dependendo da situação, de 1,65% a 7,60%. Em caso de prejuízo, a empresa não precisa efetuar o pagamento dos tributos. Porém, nesse regime, a empresa é obrigada a apresentar alguns registros para a Receita Federal (TORRES, 2021). Já no regime de Lucro Presumido, segundo Torres (2021), o PIS e COFINS são mensurados de maneira cumulativa. Isso significa que as compras da empresa não geram abatimentos desses impostos e a alíquota são de 0,65% para PIS e de 3% para COFINS sobre o faturamento. O IRPJ e CSLL podem variar conforme a

atividade exercida, sendo de 8% para atividades que envolvam a indústria e comércio e de 32% nos casos de prestação de serviços.

No Simples Nacional, as alíquotas variam de 4% a 22,90%, divididas em seis anexos que contemplam os mais variados ramos e atividades econômicas. Os diversos impostos são recolhidos em uma única guia, que é o Documento de Arrecadação do Simples Nacional, conhecida como DAS. Dessa forma, o tributo é pago por meio da aplicação de uma alíquota sobre o faturamento do mês (TORRES, 2021).

De acordo com Lemgruber (2005) e Piancastelli e Nascimento (2005), a apuração pelo Lucro Real atinge 7% dos contribuintes do IRPJ, mas gera 85% da receita do imposto. O Lucro Presumido é utilizado por 23% dos contribuintes e gera 8% da receita. O sistema Simples Nacional representa 70% dos contribuintes e apenas 7% da receita. Ou seja, tendo em vista a grande participação do sistema de Lucro Real na geração de receita para o governo, é de se esperar que esse modelo gere grandes impactos com qualquer mudança em sua estrutura.

Durante o período de incidência de tributos nas empresas, Piancastelli e Nascimento (2005, p. 249) observam que, não obstante o baixo custo de arrecadação, o índice de sonegação no Brasil ainda é elevado, principalmente devido ao tamanho da economia informal. Em função disso, o Governo Federal tem sido pressionado a reduzir sua carga tributária, bem como a cumulatividade da tributação.

Outras medidas gerais de abrandamento da carga tributária também foram tomadas. Houve aumento dos limites mínimos de tributação no regime Simples Nacional (Lei nº 11.196/05), reduções de alíquotas de IPI (Decretos nº 5.468/05, nº 5.552/05 e nº 5.618/05), ampliação de prazos para recolhimento de impostos (Lei nº 11.196/05) e correção da tabela do Imposto de Renda – Pessoa Física (Medida Provisória nº 280/06). Outras correções estavam previstas no âmbito do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), que ocorreu no segundo mandato do Governo Lula. Ainda que tenha apresentado medidas gerais de redução da carga tributária, a preferência do Governo Federal tem sido oferecer benefícios e isenções a setores específicos, arvorando-se o direito de escolher os beneficiários do alívio fiscal. Em 2005, houve nova rodada de mudanças, destacando-se a redução do Imposto de Renda – Pessoa Jurídica e da Contribuição sobre o Lucro Líquido (Lei nº 11.196/05), com medidas que envolveram benefícios fiscais, deduções e incentivos com redução de alíquotas no curto prazo para a realização de investimentos.

Outras mudanças relevantes foram o fim da correção monetária para fins fiscais (que eleva a arrecadação pela incidência das alíquotas sobre a variação nominal dos

preços dos bens e ativos), a mudança na estrutura de tributação dos lucros das empresas brasileiras no exterior e nas alíquotas do PIS (com incidência do Lucro Real, em regra geral, não cumulativo) que passa a ser de 1,65% e não mais 0,65% (definido no art. 2º da Lei 10.637/2002), e do COFINS que chega a 7,6% (de 3%) da receita (art. 21 da Lei 10.865/2004). Já as contribuições sociais, segundo dados da Secretaria da Receita Federal, passam de 27% para 47% da arrecadação federal no período 1992-2006.

Durante o período de tributação de empresas no Brasil aconteceram muitos ajustes setoriais e principalmente, mudanças de curto prazo. A partir de dados da Receita Federal, a Lei nº 14.183/2021 é um exemplo de uma mudança que estabeleceu a alteração das alíquotas da CSLL, que é devida pelas pessoas jurídicas do setor financeiro. A nova lei prevê o aumento da CSLL para os bancos, passando de 15% para 25% até 31 de dezembro de 2021. A partir de janeiro de 2022 será de 20%. As demais instituições financeiras como corretoras de câmbio, empresas de seguro, cooperativas de crédito, administradoras de cartão de crédito, dentre outras, pagarão 20% até 31 de dezembro. Em 2022 retornará para os 15% que são pagos atualmente. Vale ressaltar que, para as demais pessoas jurídicas, a CSLL continua sendo de 9%. Sendo que mudanças no IRPJ estão sendo discutidas para os próximos anos.

O Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), o Simples Nacional, a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), o PIS/COFINS e o próprio Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) geram cumulatividade tributária. Eles estão sujeitos ao fenômeno da incidência em cascata por não possuírem mecanismos de compensação, uma vez que têm como base o faturamento das empresas, gerado pela atividade econômica. Acentuando cada vez mais uma tendência internacional de redução na alíquota do IRPJ nos últimos anos, aplicável à apuração do lucro real, onde o país que insiste em manter tarifas elevadas perde competitividade na atração de capital (Brasil, 2018).

De acordo com a Receita Federal (2021), uma empresa pode ser restituída, ressarcida ou compensada por valores de créditos tributários federais, nos termos e condições fixados pela Receita Federal. Caso uma empresa tenha pagado um valor de Imposto de Renda superior ao devido, ela tem o direito à restituição deste imposto pelos valores recolhidos e deve fazer o requerimento através do programa Pedido Eletrônico de Ressarcimento ou Restituição e Declaração de Compensação (PER/DCOMP) em até 5 anos da entrega da declaração. Ainda que seja comprovado o direito, o PER/DCOMP impõe duas exceções para não efetuar o ressarcimento: se o pretendo credor tiver débitos com a Receita em discussão judicial; se os créditos relativos aos títulos judiciais já

tiverem sido executados perante o Poder Judiciário, com ou sem emissão de precatório. A restituição acontece da seguinte forma: a partir do mês de janeiro seguinte ao ano de apuração, para empresas que declaram anualmente; a partir do mês seguinte ao trimestre apurado, para empresas que declaram trimestralmente; a partir do primeiro dia útil seguinte ao encerramento da apuração, para casos como fusão, incorporação ou encerramento das atividades (OMIE, 2021).

Nestes casos de restituição, ressarcimento ou compensação de tributos federais, é possível que a causa destes acontecimentos seja por saldos negativos do IRPJ e CSLL, onde o pedido de restituição e a declaração de compensação serão recepcionados pela Receita Federal somente depois da confirmação da transmissão da Escrituração Contábil Fiscal (ECF), na qual se encontre demonstrado o direito creditório, de acordo com o período de apuração. O disposto aplica-se, inclusive, aos casos de apuração especial decorrente de extinção, cisão parcial, cisão total, fusão ou incorporação. No caso de saldo negativo de IRPJ ou de CSLL apurado trimestralmente, a restrição deve ser aplicada somente depois do encerramento do respectivo ano-calendário (art. 161-A da Instrução Normativa RFB 1.717/2017, incluído pela Instrução Normativa RFB 1.765/2017). Estes casos podem se dar também por recolhimento ou pagamento indevido, repetição de indébito, ressarcimento do IPI, compensação de tributos e contribuições federais, compensação de contribuições previdenciárias, restituição da contribuição para o PIS/Pasep e da COFINS retidas na fonte (RECEITA FEDERAL, 2022).

3 ASPECTOS DA LITERATURA ECONÔMICA SOBRE TRIBUTAÇÃO

Nesta seção busca-se apresentar a revisão de literatura. Primeiramente, será apresentado os estudos que relacionam a tributação de empresas e o crescimento econômico. Depois, será apresentado pesquisas que associam a teoria do *trade off* com a tributação do lucro, e conseqüentemente, a alocação de capital das companhias.

3.1 Tributação de empresas e crescimento econômico

A relação da tributação de empresas e crescimento econômico é uma temática que encontra variadas abordagens na literatura econômica. Na literatura, são encontrados autores que analisam o papel das alíquotas de impostos sobre pessoas jurídicas com relação ao seu desempenho na estrutura de capital. Este mecanismo pode ser utilizado na forma de incentivo ou desincentivo da demanda dos bens sobre os quais incide, e conseqüentemente, gera diversas interpretações sobre os seus resultados.

O sistema tributário brasileiro, pós-Constituição de 1988 (BRASIL, 1988), privilegiou o aumento do montante das receitas em detrimento de questões distributivas e de eficiência. Segundo Mendes (2008), que comparou os sistemas tributários do Brasil, da Rússia, da China, da Índia e do México, o aumento do papel assistencialista do Estado e a transferências de recursos para os estados e municípios geraram uma pressão sobre as despesas e reduziram as receitas disponíveis da União. Tal fato levou o governo a optar por um sistema de maior arrecadação com menor custo. A saída encontrada foi o uso crescente de contribuições sociais, altamente produtivas em termos de geração de receita (e legalmente não compartilhadas com estados e municípios), e com baixo custo de arrecadação, porém geradoras de distorções associadas aos tributos cumulativos. Para Khair, Araújo e Afonso (2005), apesar da facilidade e do baixo custo de arrecadação, as contribuições sociais são cumulativas e provocam sérios prejuízos à alocação de recursos e à competitividade dos produtos nacionais.

No Doing Business, ranking de classificação das economias publicado pelo Banco Mundial, o Brasil aparece em posição desfavorável em termos de pagamento de impostos. Estima-se que as empresas brasileiras gastam cerca de 1.958 horas/ano (aproximadamente, 80 dias) para pagar seus impostos (BANCO MUNDIAL, 2019). Dessa forma, a estrutura de incidência tributária de um país pode trazer melhores respostas a respeito de como a tributação influencia as decisões dos agentes econômicos,

especialmente as empresas. No caso de tributação aplicável especificamente às empresas, o Fundo Monetário Internacional (FMI) recomenda, segundo a estrutura básica de um sistema tributário, que o Imposto de Renda deve ser baixo, alinhado com a alíquota máxima do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF), com depreciação e provisões contábeis uniformes para todos os setores da economia, minimizando-se o uso de incentivos fiscais a setores ou atividades específicas (STEPANYAN, 2003).

Seguindo esse raciocínio, Sachsida (2011) aponta indícios de que o aumento da carga tributária, nos últimos quinze anos, teve impacto sobre o baixo desempenho econômico da economia brasileira. Os resultados encontrados sugerem uma alta sensibilidade do produto interno bruto (PIB) à carga tributária. Para Giambiagi (2002), a perpetuação de uma elevada carga tributária em uma economia em crescimento conspira contra a eficiência alocativa da economia, em especial quando os recursos gerados pelas receitas tributárias poderiam ser aplicados em investimentos produtivos, gerando desenvolvimento.

Segundo a KPMG (2015), no Brasil, em 2012, a tributação sobre a renda de pessoas jurídicas alcançou 3,38% do PIB e 8,65% de sua arrecadação total. Nos países de renda alta, essa tributação teve a participação média de 2,80% do PIB, enquanto nos países de renda média-alta, mesma faixa do Brasil, a participação foi de 2,75% do PIB sobre a tributação da receita de pessoas jurídicas. Além disso, o Brasil possui uma alíquota máxima sobre a receita de pessoas jurídicas (34,00%) acima da média dos países da América Latina (28,83%), bem como acima da média dos países de renda alta da OCDE (25,15%). Conforme os estudos de Arnold (2008), a tributação sobre a renda de pessoas jurídicas apresentou o maior efeito negativo sobre o crescimento do PIB *per capita*.

Em relatório oficial, o Reino Unido (UNITED KINGDOM, 2013) verificou impactos positivos de longo prazo sobre variáveis econômicas (investimento, PIB, salário e emprego) devido à diminuição da tributação sobre pessoas jurídicas. Na mesma direção, Cummins, Hassett e Hubbard (1996) encontraram resultados positivos e significativos sobre o investimento como resultado de mudanças na taxa de impostos de pessoas jurídicas. Wallis (2012) encontrou resultado semelhante ao mensurar o impacto da taxa tributária marginal sobre a decisão de investimento no Reino Unido. A elasticidade da formação de capital em relação ao aumento de 1% na tributação ficou no intervalo de -0,14 a -0,27, sugerindo um forte impacto da política tributária sobre o estoque de capital no longo prazo. Também Vartia (2008) encontrou resultados que sugerem que os impostos têm um efeito adverso sobre o investimento das firmas. Em particular, os

impostos sobre pessoas jurídicas reduzem o investimento, aumentando o custo de utilização do capital. Schweltnus e Arnold (2008) verificaram impactos negativos da tributação de pessoas jurídicas sobre a produtividade e sobre o investimento agregado.

Outros estudos reafirmam a tese, como o de Djankov et al. (2008) que apontaram que um aumento de 10% na tributação sobre rendimentos de pessoas jurídicas levaria a uma redução da taxa de investimento sobre o PIB na ordem de alguns pontos percentuais (p.p.). Poiron (2006) apresenta um bom resumo dos achados da literatura econômica sobre a relação entre tributação e crescimento econômico, há evidências empíricas, para países da União Europeia, de que alta tributação sobre o trabalho (contribuições sociais sobre a folha de pagamento, imposto sindical, etc.) afeta negativamente o emprego e o crescimento econômico, pois eleva o custo do trabalho. Com isso, observa-se uma tendência internacional a reduzir a tributação de imposto de renda sobre as pessoas jurídicas, para evitar a fuga de investimentos estrangeiros (LEMGRUBER, 2005).

Por sua vez, Myles (2009) enfatiza a pouca evidência empírica na literatura sobre tributação em comprovar a relação entre o montante tributado e o crescimento do produto agregado dos países. Outra visão sobre o assunto, segundo Appy (2017) é de que, na prática, há um amplo consenso na literatura de que os sistemas tributários mais eficientes, no que se refere às distorções alocativas e aos custos administrativos, são aqueles em que as alíquotas sobre o consumo são uniformes.

Na relação do crescimento econômico associado a tributação de empresas, o que se espera, em geral, é que o efeito positivo sobre o crescimento ocorra quando se eleva a tributação (e os gastos públicos de qualidade) a partir de um nível inicial baixo de imposição fiscal; no caso de aumento da carga fiscal a partir de níveis já elevados de tributação (como é o caso brasileiro), tendem a prevalecer os desestímulos ao investimento, à poupança e ao trabalho (DALSGAARD, 2000).

3.2 Teoria do *trade off* e sua relação com a tributação do lucro

A teoria do *trade off* defende que a estrutura ótima de capital de uma empresa é determinada por meio do balanceamento dos efeitos dos impostos sobre as dívidas e dos custos de falência associados à alavancagem, portanto uma empresa eleva o seu endividamento até o ponto em que o benefício fiscal marginal sobre a dívida adicional for compensado pelo aumento do valor presente dos custos de dificuldades financeiras (MYERS, 1984).

Além disso, a teoria preconiza que a estrutura de capital da firma é afetada, em algum grau, pelos níveis de tributação sobre o lucro. Com isso, a expectativa é que quanto maior for a tributação do lucro, maior será o nível de endividamento, tendo em vista o incentivo decorrente da dedutibilidade dos juros da base de cálculo dos tributos incidentes sobre o lucro. No Brasil, há alguns estudos testando o impacto da variável tributação na estrutura de capital das firmas. Apresentando resultados consistentes com a teoria do *trade off*, podem ser citados os trabalhos de Nakamura et al. (2004) e Zani e Ness Júnior (2000). Diversamente, Futema et al. (2009), Bastos e Nakamura (2009) e Terra (2002) obtiveram resultados em desacordo com teoria do *trade off* quanto à tributação do lucro.

Já Weston e Brigham (2000), falando sobre estrutura-alvo de capital, afirmam que a política de estrutura de capital envolve a troca (*trade off*) entre risco e retorno: a utilização de mais dívida eleva o fator risco da corrente de ganhos da empresa, porém um índice mais alto de endividamento, geralmente, leva a uma taxa de retorno esperada mais alta. Portanto, sob a perspectiva da teoria do *trade off*, a estrutura ótima de capital é aquela que faz com que haja um equilíbrio entre risco e retorno para maximizar o preço das ações das empresas de capital aberto.

Do ponto de vista teórico e com base na pesquisa empírica, Ross, Jaffe e Westerfield (2009) apresentam fatores importantes na determinação final de um índice desejado de endividamento. Em relação aos impostos, diz que se uma empresa tiver (e for continuar tendo) lucro tributável, a utilização de mais capital de terceiros reduzirá os impostos devidos pela empresa e aumentará os impostos pagos por alguns titulares de suas obrigações. O que resulta em um incentivo ao uso de capitais de terceiros que além de proporcionar uma dedução dos juros do lucro tributável, levaria à valorização da empresa pelo mercado.

4 METODOLOGIA E BASE DE DADOS

O objetivo desta seção é apresentar os procedimentos metodológicos. Primeiramente, será apresentado os dados utilizados no estudo. Depois, será exposto a estratégia empírica do estudo.

4.1 Base de Dados

A estrutura da base de dados é organizada em dados em painel que contém os indicadores de resultados financeiros anuais de quarenta e sete empresas de capital aberto durante o período de 2009 a 2020, coletados junto à Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2021) e ao *site* Status Invest (STATUS INVEST, 2021). As empresas que foram selecionadas deveriam ter histórico de resultados anuais desde 2009 e deveriam estar, no ano de 2021, no índice BOVESPA (IBOVESPA B3), que é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro. É adotada esta estratégia, uma vez que, busca-se coletar um número grande de empresas alinhado a um histórico maior de resultados ao longo do tempo, sendo que essas empresas estão situadas no regime tributário do Lucro Real por terem capital aberto. Outra peculiaridade do estudo é a escolha de empresas listadas na Bolsa de Valores por serem obrigadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a divulgarem os seus resultados, com isso os dados estão disponíveis com maior facilidade do que de empresas de capital fechado. O grupo de firmas estabelecido será formado por diferentes empresas situadas em diversos setores da economia brasileira, afim de se extrair a relevância da tributação em diversas áreas. A amostra foi, ainda, depurada da seguinte forma: foram excluídas as firmas que não possuíam os dados relativos aos impostos e ao endividamento relativos ao período de 2009 e 2020.

Os dados das empresas, são compilados em indicadores financeiros de Receita líquida, Custos, Lucro bruto, Lucro líquido, EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), Impostos e Dívida bruta, expressos em milhões de reais. A variável *Receita líquida* pode ser entendida como a quantidade de capital gerado pela empresa ao realizar suas operações após a subtração da receita bruta pela dedução de impostos, descontos concedidos e devoluções. Portanto, a receita líquida fornece noções que possibilitam a descoberta de quanto de capital realmente fica para a empresa e por isso, se apresenta em valores positivos. Os *Custos* são todos os gastos envolvidos na atividade da empresa,

aqueles sem os quais é impossível produzir, oferecer ou entregar determinado produto, ou serviço. A partir disso, os *Custos* são interpretados como uma saída de caixa da empresa e assim, são representados por valores negativos. O *Lucro bruto* é o valor obtido por uma organização após retirar os custos relacionados a produção e comercialização dos produtos ou serviços oferecidos pela organização de sua receita líquida. Dessa forma, o lucro bruto pode ser compreendido como a diferença entre a receita obtida em relação aos custos da companhia, podendo assim assumir valores positivos ou negativos em caso de os custos serem maiores que a receita obtida no período. A partir do lucro bruto é possível verificar como funcionam as operações relacionadas aos gastos da empresa para produzir seus produtos e o retorno financeiro obtido através dessa produção (STATUS INVEST, 2021).

O *Lucro líquido* é considerado o rendimento de uma organização, referindo-se ao ganho real das atividades econômicas da empresa, descontando seus custos. Dessa maneira, o lucro líquido busca verificar quanto realmente uma empresa recebe como retorno pelo seu fornecimento de produtos e serviços. Esse rendimento pode ser tanto positivo em caso de lucro em suas operações e negativo quando há prejuízos. Já o *EBIT*, ou Lucro Antes de Juros e Impostos, é um indicador que demonstra o lucro da empresa antes do reconhecimento de suas despesas com juros e impostos. A partir dos seus valores, é possível identificar o real lucro da empresa em seus resultados operacionais. Isso porque esse indicador traduz os ganhos e perdas da empresa para que ela consiga exercer sua atividade principal. Sendo assim, fica mais fácil entender qual o verdadeiro lucro da empresa em seus resultados operacionais, sem considerar juros ou imposto de renda a serem pagos, mas incluindo depreciações e amortizações no cálculo. O *EBIT* assume valores positivos quando a firma consegue um lucro operacional e negativos quando apresentam prejuízos nas suas atividades operacionais (STATUS INVEST, 2021).

A variável *Impostos* já foi discutida previamente, porém cabe ressaltar que os tributos pagos pelas firmas assumem valores negativos por serem uma despesa da companhia e assumem valores positivos quando há algum tipo de restituição, subsídio ou pagamento indevido. Por último, a variável *Dívida bruta* é um valor composto pela soma de todas as obrigações financeiras da empresa, isto é, todas as dívidas da instituição que estão em aberto para serem devidamente quitadas. Ressaltando que, a *Dívida bruta* é representada por valores negativos, pois quando a empresa possui uma dívida em aberto ela é considerada como um valor ainda em débito. Essa variável é utilizada para verificar a saúde financeira e o grau de endividamento das empresas. O conceito de dívida bruta,

também pode ser relacionado às dívidas que são adquiridas pela empresa para financiar o capital de giro da instituição ou expandir seus negócios e operações (STATUS INVEST, 2021).

Afim de se entender mais a relação dos impostos com os indicadores financeiros, foram criadas outras variáveis. Entre elas estão as variáveis *Impostos/Receita líquida*, *Impostos/Custos*, *Impostos/Lucro bruto*, *Impostos/EBIT*, *Impostos/Lucro líquido* e *Impostos/Dívida bruta*. No qual, a construção da variável se dá pela divisão entre os valores coletados de impostos pagos pelas empresas e os valores dos indicadores financeiros escolhidos para as mesmas companhias.

Na variável *Impostos/Receita líquida* busca-se interpretar a relação entre a receita que a companhia obteve e os respectivos tributos pagos, sendo que o resultado dessa relação em sua maioria resulta em valores negativos por possuírem um valor negativo de *Impostos* e um valor positivo de *Receita líquida*. Em contrapartida, a variável *Impostos/Custos* possui uma relação oposta a relação anterior por terem as duas variáveis assumindo valores de mesmo sinal (negativo), em sua maioria. Entretanto, em ambas associações, pode se ocorrer relações tanto positivas quanto negativas devido a variação na composição da variável *Impostos*.

A relação obtida a partir da variável *Impostos/Lucro bruto* se dá pelos impostos pagos ou restituídos pelas empresas e o lucro bruto obtido depois de se tirar os custos da receita da firma. Essa correlação assume valores negativos quando se há pagamento de tributos e lucro aferido pela companhia, ou por apresentar prejuízo financeiro combinado a uma restituição de impostos. Todavia, esta correlação também pode assumir valores positivos quando se há um pagamento de impostos associado a um prejuízo da empresa, ou quando a firma apresenta um lucro no período e acontece uma restituição dos tributos. O mesmo acontece para as variáveis *Impostos/Lucro líquido* e *Impostos/EBIT*, pois ambas não só são interpretadas da mesma forma como foi apresentada na relação entre *Impostos/Lucro bruto*, mas também com suas próprias características são indicadores financeiros que demonstram a relação dos impostos com os rendimentos obtidos com as atividades da companhia, sendo um lucro (ou prejuízo) líquido ou lucro (ou prejuízo) operacional. Já na variável *Impostos/Dívida bruta*, pode-se observar a relação entre o endividamento das empresas e os tributos pagos por elas, podendo ser os resultados dessa relação positivos ao se analisar que a firma possui uma dívida e pagou impostos, ou se a empresa teve uma restituição dos tributos e não possui dívida bruta. Os resultados da relação assumem valores negativos quando se combina um endividamento da empresa

junto a um valor recebido de impostos, ou quando se associa um não endividamento da empresa a um pagamento de tributos feito pela companhia.

4.2 Metodologia

Este trabalho explora a importância dos impostos pagos pelas empresas listadas na Bolsa de Valores (B3) na estrutura de capital das mesmas, no período de 2009 a 2020, e a sua relação com os indicadores financeiros apresentado por elas neste período. O estudo dialoga com a literatura sobre a influência da tributação do lucro na estrutura de capital das grandes empresas, e estudos que relacionam a alíquota de tributação de pessoas jurídicas com o crescimento econômico.

Nessas circunstâncias, uma técnica estatística recomendada e uma das mais utilizadas na pesquisa acadêmica é a regressão linear múltipla através do Método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), que provê um modelo explanatório da relação entre uma variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. Onde X e Y são vetores de variáveis.

A população estudada é composta por quarenta e sete empresas brasileiras de capital aberto selecionadas pelo pesquisador. A equação utilizada para capturar a relação entre a tributação e os indicadores financeiros das empresas está representada abaixo:

$$(1) Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + A_{not} + \varepsilon_{it}$$

No qual *Impostosi*, é a variável independente (X); os betas (β) são os parâmetros que se pretende estimar; as variáveis dependentes (Y) são dadas por *Lucro líquidoi* que é referente ao lucro líquido da empresa *i*; *Dívida brutai* é uma variável referente a dívida bruta da empresa *i*; *Receita líquidai* é referente a receita líquida da empresa *i*; *Custosi* é referente aos custos da empresa *i*; *EBITi* é referente ao lucro antes de juros e impostos da empresa *i*; *Lucro brutoi* é referente ao lucro bruto da empresa *i*; *Anot* é referente ao efeito fixo de ano e ε_{it} representa o erro padrão robusto da empresa *i*, que leva em conta a heterocedasticidade na distribuição residual. O subíndice *t* se refere aos anos. Este trabalho utiliza também o efeito fixo de empresa, que pretende controlar todas características fixas no tempo da empresa, sejam elas observáveis ou não.

Segundo Pohlmann e Iudícibus (2010), na sistemática de apuração dos tributos (IRPJ e da CSLL), as peculiaridades de cada exercício podem modificar sensivelmente o

valor dos tributos a recolher no período. Considerando que é a tributação efetiva que tem o potencial de impactar a decisão de estrutura de capital, os valores constantes da DRE podem não capturar essa grandeza, pois não estão atrelados ao regime de caixa, mas ao regime de competência.

Isso ocorre com os prejuízos fiscais acumulados de períodos anteriores segundo Pohlmann e Iudícibus (2010), em função dos quais a base de cálculo dos tributos pode ser reduzida em até 30%. Segundo a teoria do *trade off*, a atratividade da dedutibilidade dos juros do endividamento para fins tributários fica reduzida ante a existência de prejuízos fiscais ou de outros valores que reduzem a tributação marginal do lucro da firma (*Nondebt Tax Shields*). Nesse caso, o IRPJ e a CSLL efetivamente recolhidos seriam, significativamente, inferiores aos valores reportados na DRE.

O presente estudo pretende com os resultados da equação medir a relevância das variáveis dependentes selecionadas na variável independente *Impostos*, afim de se observar qual a correlação entre elas. Alinhado a estudos que mostram resultados positivos de longo prazo sobre variáveis econômicas com a diminuição das alíquotas sobre as pessoas jurídicas, esta pesquisa busca analisar essas correlações na ótica de variáveis financeiras das empresas.

5 RESULTADOS

Essa seção discute os resultados deste trabalho, apresentando primeiramente as interpretações das estatísticas descritivas e posteriormente as análises dos resultados das regressões.

A tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis *Receita líquida*, *Custos*, *Lucro bruto*, *EBIT*, *Impostos*, *Lucro líquido*, *Dívida bruta*, *Impostos/Receita líquida*, *Impostos/Custos*, *Impostos/Lucro bruto*, *Impostos/EBIT*, *Impostos/Lucro líquido*, *Impostos/Dívida bruta*, respectivamente, sendo informados a média, desvio-padrão e os percentis 10, 25, 50, 75 e 90.

A média de impostos pagos pelas empresas foi de -R\$507.663.800,00 por ano, apurado no período de 2009 a 2020. Em relação as outras variáveis como a *Receita líquida* e os *Custos*, pode-se observar uma média de, respectivamente, R\$26.573.590.000,00 e -R\$18.253.950,00 por ano. Um fator importante ao se analisar um número grande de empresas de variados setores da economia é se atentar a grandes variações nos dados e possíveis valores de anos específicos que distorcem o panorama geral das empresas. Com isso, pode-se verificar que a mediana de tributos pagos pelas firmas foi de -R\$160.475.000,00 por ano. Outra relação observada com a variável *Impostos* é que em 75% das observações as empresas pagaram impostos.

Conforme apresentada na tabela 1, as variáveis originadas pela divisão da variável *Impostos* por outro indicador financeiro, como por exemplo, *Impostos/Lucro bruto*, procuram mensurar o quanto os impostos representam em relação a essa outra variável. Com isso, tem-se uma relação, em média, de 19,07% entre os tributos pagos pelas companhias e os custos gerados por elas no período de um ano. Além da média, pode-se analisar a dispersão dos dados da variável *Impostos/Custos*, que é verificada pelo valor da mediana das observações que é de 3,8%, enquanto essa mesma relação é de 25,64% no percentil 90.

Quanto à relação entre a variável *Impostos/Lucro líquido*, pode-se observar um resultado negativo devido aos valores positivos apurados pelo indicador *Lucro líquido* e os valores negativos dos *Impostos* por serem considerados como saída de caixa ou despesa da empresa. Esta associação resultou, em média de -18,3% e mediana de -28,88%, o que explica uma elevada carga tributária sobre os lucros auferidos pelas firmas no Brasil, no qual Arnold (2008), aponta como um dos maiores efeitos negativos sobre o crescimento do PIB *per capita*. Este resultado condiz com o trabalho de Sachsida (2011) que

evidenciou que, no longo prazo, o aumento da carga tributária tem influência negativa, e de magnitude expressiva, sobre o crescimento econômico.

A relação entre os tributos e o endividamento das empresas foi discutido ao longo do presente trabalho, e busca explicar a relação da tributação na formação da estrutura de capital das firmas. A teoria do *trade off* apresenta a expectativa de relação positiva entre a tributação sobre o lucro e o nível de endividamento que as companhias optam por ter. A relação da variável *Impostos/Dívida bruta* foi em média de -10,98% e obteve uma mediana de -3,64%, onde a relação negativa é explicada pelos dados de dívida bruta serem positivos, no qual as empresas apresentaram um endividamento maior que 0, e os dados de impostos assumirem valores tanto positivos quanto negativos. Segundo a teoria do *trade off*, a empresa, incentivada pela vantagem fiscal do endividamento, recorre a capitais de terceiros até o nível em que os custos associados aos riscos de falência superam essa vantagem (POHLMANN e IUDÍCIBUS, 2010).

Dado que o lucro antes dos juros e impostos (EBIT) é a soma do lucro líquido mais o resultado financeiro das empresas mais impostos, pode-se observar a variável *Impostos/EBIT*, a fim de analisar a relação entre estes indicadores financeiros. De acordo com a tabela 1, a relação entre os *Impostos* e o *EBIT* foi em média de -28,59% e mediana de -17,33%, o que explica que na média os tributos pagos pelas empresas representam 28,59% do resultado do lucro antes dos juros e impostos, que é um indicador muito utilizado para avaliar a geração de caixa de uma companhia. Com isso, percebe-se um alto valor de tributos em relação ao valor gerado de caixa pela firma com as suas operações.

Ao observar a variável *Receita líquida* pode-se notar a dispersão do valor de receita no percentil 90 que é, aproximadamente, 6,4 vezes maior do que a mediana das receitas das empresas. Outra variabilidade é encontrada na variável *Lucro bruto*, onde a mediana representa um valor 8,5 vezes menor do que verificado nos 10% observados com maior lucro bruto anual.

Na correlação da variável *Impostos/Receita líquida* verifica-se que, na média em uma companhia, os impostos representam -4,31% da receita líquida no ano. Porém ao analisar a distribuição dos dados, observa-se que no percentil 10 os impostos chegam a uma participação de -10,11% em relação a receita líquida, enquanto a mediana das observações está em -2,72%. Essa dispersão evidencia a diferença do peso dos impostos sobre a receita entre as empresas, e traz à tona a não similaridade da estrutura de capital das adotada pelas firmas.

Tabela 1 - Tabela de estatística descritiva dos indicadores financeiros das empresas

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Percentil				
			10%	25%	50%	75%	90%
Receita líquida (em milhões de reais)	26573,59	50661,26	1126,87	3866,56	9682,27	22825,07	61906,27
Custos (em milhões de reais)	-18253,95	35782,25	-41382,14	-16297,71	-6633,74	-1980,19	-274,78
Lucro bruto (em milhões de reais)	8319,64	17156,67	655,85	1320,46	2624,97	5391,22	22436,97
EBIT (em milhões de reais)	3583,9	8611,45	193,52	501,64	1320,03	3156,78	8323
Impostos (em milhões de reais)	-507,66	2305,73	-1292,9	-546,96	-160,48	-35,1	199,49
Lucro líquido (em milhões de reais)	1925,77	6072,99	-338,67	222,2	731,51	1634,96	5013
Dívida bruta (em milhões de reais)	16053,2	46316,09	333,74	2045,12	5131,37	14134,59	27499,58
Impostos/Receita líquida (%)	-4,31	9,6	-10,11	-5,76	-2,72	-0,75	1,58
Impostos/Custos (%)	19,07	104	-1,76	0,71	3,8	10,21	25,64
Impostos/Lucro bruto (%)	-7,99	36,11	-21,41	-15,23	-8,38	-2,53	5,21
Impostos/EBIT (%)	-28,59	238,62	-35,24	-25,07	-17,33	-6,2	12,05
Impostos/Lucro líquido (%)	-18,3	289,96	-58,72	-43,16	-28,88	-10,02	11,78
Impostos/Dívida bruta (%)	-10,98	142,28	-18,25	-7,87	-3,64	-0,5	2,13
Observações	564						
Número de empresas	47						

Fonte: Elaboração própria do autor a partir de dados do site Status Invest (Status Invest, 2021)

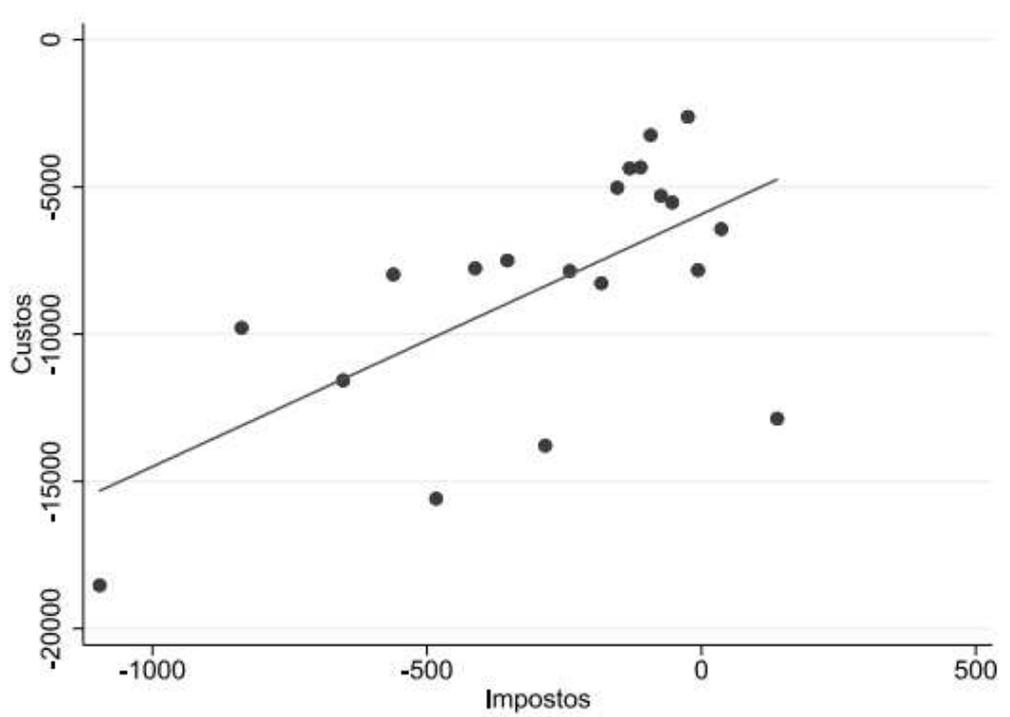
A apuração de impostos seguindo o regime do Lucro Real, pode chegar a ter uma alíquota teórica máxima de 34% sobre o lucro tributável, segundo Pohlmann e Iudícibus (2010). Com isso, observa-se uma grande dispersão dos valores dos impostos entre as empresas analisadas e a carga tributária teórica da Receita Federal, apresentando uma relação da variável *Impostos/Lucro líquido* que chegou a -58,72% no percentil 10.

Os resultados das estimações via MQO para a base de dados é reportada nas tabelas 2 e 3, no qual os modelos apresentados trazem como principal contribuição a análise do comportamento dos impostos em relação aos indicadores financeiros das empresas antes apresentados. Foram estimadas duas regressões para cada variável, sendo uma delas com o efeito fixo de ano e a outra com efeito fixo de ano e empresa.

Na tabela 2 com auxílio do gráfico 1, pode-se observar uma correlação positiva entre a variável *Impostos* e a variável *Custos* com efeito fixo de ano, onde para cada um real de impostos adicional espera-se que os custos aumentem em 4,516 reais. Porém ao analisar esta relação com efeito fixo de empresa, onde se captura a variação da média da variável durante os anos entre a mesma companhia, observa-se que a mesma não é significativa estatisticamente.

Quando se analisa os indicadores financeiros das companhias em relação aos anos coletados na base de dados na tabela 2, observa-se uma evolução considerável destes indicadores desde seu ano inicial em 2009 até o ano de 2020.

Gráfico 1 – Relação entre valores médios de Impostos e Custos



Nota: Foram deletadas as observações que estão nos extremos da base de dados (abaixo do percentil 10 e acima do percentil 90). O gráfico de dispersão categorizado 1 consiste em um método não paramétrico de plotar a função de expectativa condicional (que descreve o valor dos *Custos* médio para cada valor de *Impostos*). Para gerar este gráfico de dispersão com compartimentos, o Binscatter agrupa a variável do eixo x em compartimentos de tamanhos iguais, calcula a média das variáveis do eixo x e do eixo y em cada compartimento e cria um gráfico de dispersão desses pontos de dados. Por padrão, o Binscatter também traça uma linha de ajuste linear usando OLS, que representa a melhor aproximação linear da função de expectativa condicional. Fonte: Elaboração própria do autor a partir dos dados do *site* Status Invest (Status Invest, 2021).

Esta evolução se destaca quando se analisa as diferentes empresas, porém é ainda relevante quando se observa a variação da média da variável durante os anos entre a mesma companhia, chegando no ano de 2020 com uma *Receita líquida* 5,9 vezes maior, com *Custos* 5,9 vezes maior e uma *Dívida bruta* 9,66 vezes maior que no ano inicial do estudo.

Na relação entre a *Receita líquida* e os *Impostos* observa-se uma correlação negativa entre as variáveis, justificando que as empresas que possuem uma receita líquida maior tendem a pagar mais impostos. Apesar do resultado entre estas variáveis com o efeito fixo de empresas ser estatisticamente não significativo, possivelmente o coeficiente pode também estar capturando um papel inverso da variável *Receita líquida* nesta relação. Além disso, pode-se observar uma evolução crescente da receita líquida das firmas ao longo dos anos, que se apresentou aproximadamente 10 vezes maior no ano de 2020 em comparação ao ano inicial dos dados.

Tabela 2 - Regressões via MQO da relação entre os impostos e os demais indicadores financeiros (Brasil, 2022)

Variáveis	1	2	3	4	5	6
	Receita líquida	Receita líquida	Custos	Custos	Dívida bruta	Dívida bruta
Impostos	-7,710*** (2,551)	0,247 (0,72)	4,516*** (1,663)	-0,693 (0,596)	-4,705* (2,825)	2,771** (1,256)
Ano - 2010	2775 (3827)	3597 (4106)	-1697 (2615)	-2235 (3273)	604,5 (2467)	1376 (5262)
Ano - 2011	6754 (4569)	6670* (3792)	-4783 (3291)	-4728 (3010)	3097 (3035)	3018 (4784)
Ano - 2012	10514* (6307)	7475** (3591)	-7965* (4709)	-5976** (2934)	6770 (4547)	3915 (4392)
Ano - 2013	10070 (6697)	9339*** (3552)	-8325 (5223)	-7847*** (2966)	7159 (5507)	6472 (4038)
Ano - 2014	15771* (8573)	12245*** (3591)	-12518* (6422)	-10209*** (2978)	11744 (7954)	8430** (3880)
Ano - 2015	26025*** (9915)	14642*** (3621)	-19480*** (7127)	-12028*** (3029)	21764** (10689)	11070** (4627)
Ano - 2016	15044** (7624)	15997*** (3970)	-11815** (5798)	-12439*** (3205)	11813 (8325)	12708*** (4565)
Ano - 2017	15758** (7031)	14571*** (3559)	-11953** (5184)	-11176*** (2847)	12494* (7504)	11379*** (4187)
Ano - 2018	17646** (6939)	16812*** (3617)	-12644** (4923)	-12098*** (2821)	11629* (6036)	10845*** (4171)
Ano - 2019	23366*** (8351)	18471*** (3818)	-15921*** (5619)	-12716*** (2990)	14993** (7177)	10394** (4506)
Ano - 2020	27920*** (9849)	21280*** (5185)	-17589*** (6405)	-13243*** (4115)	19528** (8738)	13290*** (4109)
Constante	8356*** (3048)	14941*** (3296)	-5570*** (1971)	-9881*** (2616)	3532 (2822)	9719** (3768)
Observações	564	564	564	564	564	564
R ² ajustado		0,9133		0,8786		0,861
R ²	0,134	0,922	0,097	0,891	0,065	0,875
Efeito fixo de empresa		X		X		X

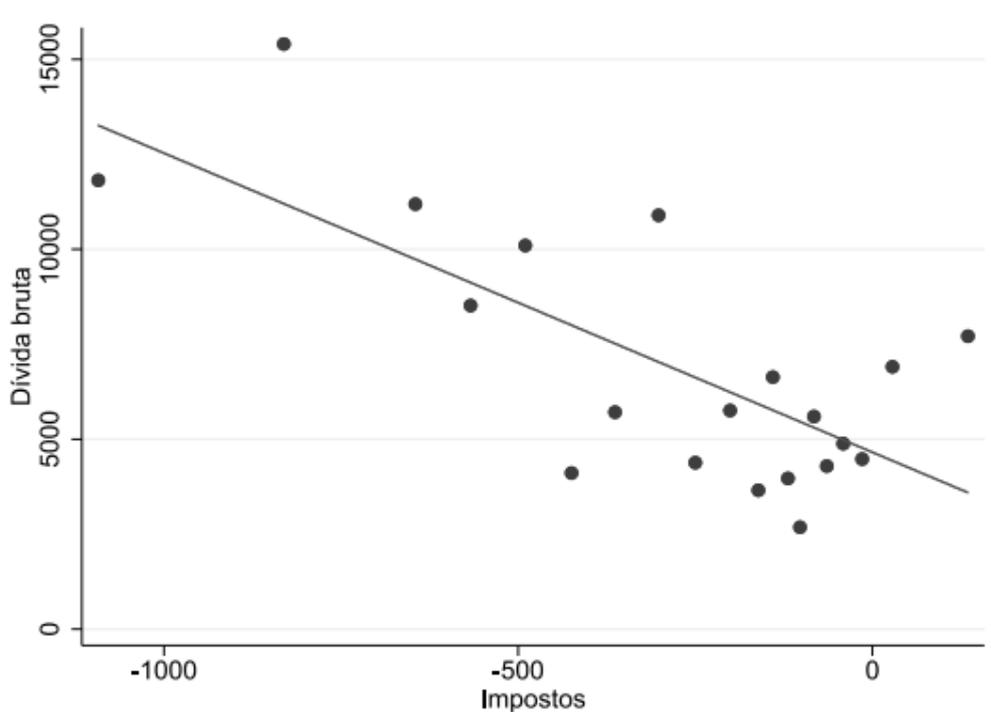
Nota: *** 10% de significância, ** 5% de significância, * 1% de significância; Erros padrão robustos em parênteses.

Fonte: Elaboração própria do autor a partir de dados do site Status Invest (Status Invest, 2021).

Ao observar a relação entre a *Dívida bruta* e os *Impostos* pode-se notar que apesar de o erro padrão não ser o desejado em termos de significância, a correlação entre as variáveis quando observadas por companhias com diferentes níveis de *Dívida bruta* e *Impostos*, demonstram que quando uma empresa paga mais impostos, ela tende a ter um endividamento maior, o que condiz com trabalhos de outro autores (AYRES et al., 2001; MILLS; NEWBERRY, 2004; MYERS, 2001) que exploraram esta mesma relação e obtiveram resultados preconizados pela teoria do *trade off*, que indicam uma relação

positiva entre o nível de endividamento e o fator tributação do lucro. Por outro lado, ao se analisar a correlação entre estas variáveis com o efeito fixo de empresa, observa-se que com uma redução dos impostos uma mesma firma teria incentivo a se endividar mais, o que argumenta com a teoria de estrutura de capital das firmas. Estas variáveis estão expressas no Gráfico 2, onde pode-se observar que esta relação é analisada por uma *Dívida bruta* maior relacionada a um pagamento de *Impostos* maior (valor negativo por ser uma despesa da empresa).

Gráfico 2 – Relação entre valores médios de Impostos e Dívida bruta



Nota: Foram deletadas as observações que estão nos extremos da base de dados (abaixo do percentil 10 e acima do percentil 90). O gráfico de dispersão categorizado 2 consiste em um método não paramétrico de plotar a função de expectativa condicional (que descreve o valor da *Dívida bruta* médio para cada valor de *Impostos*). Para gerar este gráfico de dispersão com compartimentos, o Binscatter agrupa a variável do eixo x em compartimentos de tamanhos iguais, calcula a média das variáveis do eixo x e do eixo y em cada compartimento e cria um gráfico de dispersão desses pontos de dados. Por padrão, o Binscatter também traça uma linha de ajuste linear usando OLS, que representa a melhor aproximação linear da função de expectativa condicional. Fonte: Elaboração própria do autor a partir dos dados do *site* Status Invest (Status Invest, 2021).

Na tabela 3, a correlação entre as variáveis *Lucro bruto* e *Lucro líquido* com a variável *Impostos* se mostram explicativas no contexto de que para um real de impostos adicional espera-se que diminua o volume de lucro das firmas, o que condiz com a literatura apresentada de tributação do lucro das empresas.

Tabela 3 - Regressões via MQO da relação entre os impostos e os demais indicadores financeiros (Brasil, 2022)

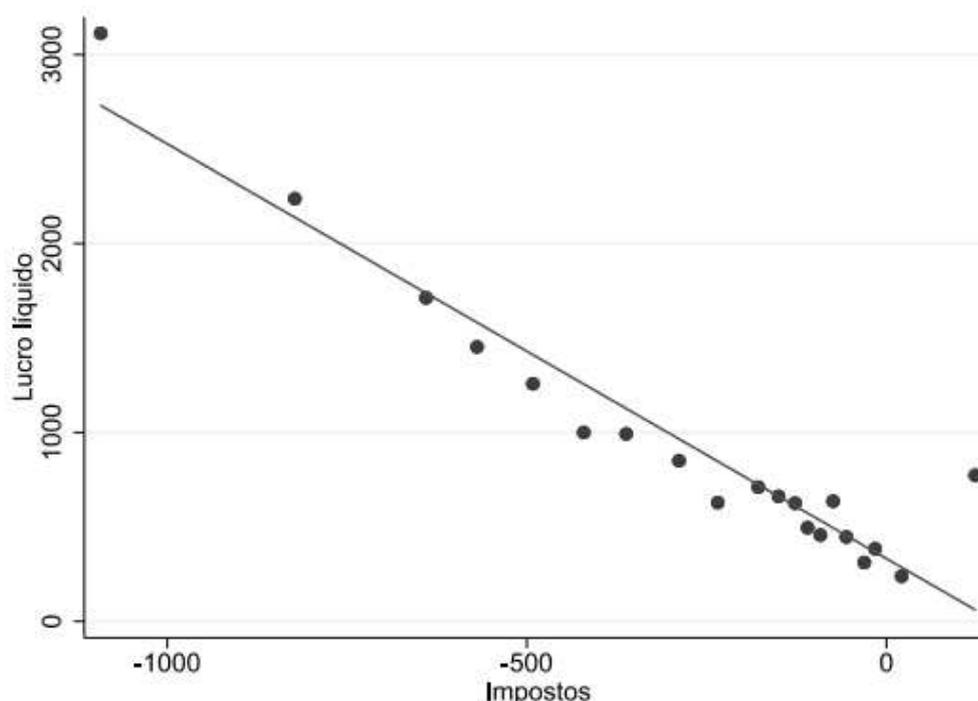
Variáveis	7	8	9	10	11	12
	Lucro bruto	Lucro bruto	EBIT	EBIT	Lucro líquido	Lucro líquido
Impostos	-3,194*** (0,942)	-0,446 (0,355)	-2,579*** (0,38)	-1,780*** (0,362)	-1,563*** (0,310)	-1,303*** (0,391)
Ano - 2010	1078 (1552)	1362 (1063)	689,6 (933,4)	772 (844,1)	444,9 (645,2)	471,7 (719,8)
Ano - 2011	1971 (1681)	1942* (1057)	1708* (941,3)	1700** (772,3)	769,5 (712,2)	766,7 (735,5)
Ano - 2012	2549 (1955)	1500 (1022)	1167 (846,6)	861,8 (704,6)	165 (552,0)	65,78 (559,3)
Ano - 2013	1745 (1734)	1492 (1046)	1058 (841,3)	984,6 (750,9)	-363,8 (802,6)	-387,7 (808,9)
Ano - 2014	3254 (2354)	2036** (994,2)	978,9 (799,9)	625,1 (1052)	-47,5 (634,8)	-589,6 (696,2)
Ano - 2015	6545** (3102)	2614*** (997,7)	1980* (1132)	838,3 (987,8)	-732,9 (1114)	-1104 (953,9)
Ano - 2016	3229 (2194)	3558*** (1125)	625,7 (740,9)	721,3 (824,4)	-1085* (617,8)	-1054 (742,7)
Ano - 2017	3805* (2167)	3395*** (945,6)	2061** (927,7)	1942*** (684,3)	-103,7 (550,0)	-142,4 (564,0)
Ano - 2018	5002** (2395)	4714*** (1056)	3369*** (1266)	3285*** (922,4)	1283* (777,6)	1256* (705,0)
Ano - 2019	7445** (3174)	5754*** (1243)	3889*** (1422)	3398*** (1102)	1919* (1051)	1759** (872,1)
Ano - 2020	10331** (4124)	8038*** (1911)	5019*** (1802)	4353*** (1138)	1754* (969,9)	1537** (761,3)
Constante	2785** (1249)	5060*** (893,5)	396,1 (650,9)	1057 (694,4)	834,3** (404,2)	1049** (531,8)
Observações	564	564	564	564	564	564
R ² ajustado		0,9001		0,73		0,5073
R ²	0,192	0,91	0,483	0,758	0,372	0,558
Efeito fixo de empresa		X		X		X

Nota: *** 10% de significância, ** 5% de significância, * 1% de significância; Erros padrão robustos em parênteses.
Fonte: Elaboração própria do autor a partir de dados do site Status Invest (Status Invest, 2021).

Apesar disso, a correlação da variável *Lucro bruto* com a variável *Impostos* apresenta-se não significativa quando se analisa a relação com o efeito fixo de empresa. Possivelmente, além de demonstrar a relação entre estas duas variáveis, esse coeficiente negativo pode estar capturando o próprio papel inverso do *Lucro bruto*, que pode se exemplificar com uma tendência de que companhias com maior lucro bruto paguem mais impostos.

Observa-se uma relação negativa tanto na comparação de empresas com diferentes níveis de *EBIT* e *Lucro líquido*, como esse resultado é válido quando se insere o efeito fixo de empresa e, portanto, é observado apenas com variações do *Lucro líquido* estão associadas a variações do *EBIT*. Para a correlação da variável *Lucro líquido* e a variável *Impostos* com efeito fixo de empresas, pode-se observar que um aumento nos tributos pode gerar uma variação negativa no lucro líquido e com isso, pode afetar as decisões de como se administrar a estrutura de capital das firmas. Ao observar o Gráfico 3, pode-se notar esta relação de um maior lucro líquido associado a um pagamento de tributos maior (quanto menor o valor no eixo dos Impostos, mais impostos são pagos pelas empresas).

Gráfico 3 – Relação entre valores médios de Impostos e Lucro líquido



Nota: Foram deletadas as observações que estão nos extremos da base de dados (abaixo do percentil 10 e acima do percentil 90). O gráfico de dispersão categorizado 3 consiste em um método não paramétrico de plotar a função de expectativa condicional (que descreve o valor do *Lucro líquido* médio para cada valor de *Impostos*). Para gerar este gráfico de dispersão com compartimentos, o Binscatter agrupa a variável do eixo x em compartimentos de tamanhos iguais, calcula a média das variáveis do eixo x e do eixo y em cada compartimento e cria um gráfico de dispersão desses pontos de dados. Por padrão, o Binscatter também traça uma linha de ajuste linear usando OLS, que representa a melhor aproximação linear da função de expectativa condicional.

Fonte: Elaboração própria do autor a partir dos dados do *site* Status Invest (Status Invest, 2021).

O indicador *EBIT*, é um indicador que contribui a mensurar a rentabilidade operacional das empresas, isto é, pelo fato de ele representar o lucro antes das despesas com juros de dívidas e de aplicações financeiras e com impostos (SUNO RESEARCH, 2021). Ao analisar esse indicador observa-se uma correlação negativa com a variável

Impostos. Potencialmente além de demonstrar a relação entre *Impostos* e *EBIT*, esse coeficiente negativo também pode estar capturando o próprio papel inverso do *EBIT*, que é uma tendência de que empresas com maior *EBIT* paguem mais tributos. Por esse motivo pode-se interpretar esse coeficiente como um estimador do efeito causal dos *Impostos/EBIT*.

6 CONCLUSÃO

A pesquisa analisou a relação da tributação com outros indicadores financeiros das empresas de capital aberto no Brasil durante os anos de 2009 a 2020. Buscou-se contribuir com a literatura que relaciona a tributação das firmas com o crescimento econômico, e também com a literatura que envolve a teoria do *trade off*, que busca relacionar a tributação do lucro com a tomada de decisão das empresas em relação a sua estrutura de capital.

A partir desse referencial teórico, foram incluídas no estudo variáveis que contribuíssem com um melhor entendimento sobre como a tributação de empresas se relaciona com os indicadores financeiros e conseqüentemente, com a decisão de estrutura de capital das companhias. Inicialmente, observou-se com as interpretações das estatísticas descritivas que a variável *Impostos* se mostrou significativa quando comparada com os outros dados financeiros apresentados. Apesar da grande variedade de empresas e pela diferença na estrutura de capital apresentada por elas, os *Impostos* tiveram uma participação alta na relação com outras variáveis, evidenciando a importância da tributação frente aos resultados financeiros das empresas. Uma dessas relações evidenciou uma alta participação dos *Impostos* quando analisada junto ao *Lucro líquido*, o que dialoga com os estudos apresentados que associam uma elevada carga tributária sobre o lucro com um baixo desempenho econômico. Além disso, foi identificado nos resultados da relação *Impostos/Lucro líquido* que apesar de existir uma alíquota teórica máxima de tributos cobrados, algumas empresas apresentaram participação maior ou bem menor dos *Impostos* frente ao *Lucro líquido*, evidenciando mais uma vez a dispersão dos valores apresentados pela diferença entre as empresas e seus aspectos na incidência dos impostos.

Desse modo, foram estimadas duas regressões para cada variável apresentada, sendo uma delas com o efeito fixo de ano e a outra com efeito fixo de ano e empresa, afim de se captar as correlações entre as variáveis dos indicadores financeiros e a variável *Impostos*. Algumas variáveis corresponderam de acordo com outros estudos e se comportaram de maneira esperada. A variável *Custos* teve em seu resultado na regressão com efeito fixo de ano um alinhamento com suas características em relação aos *Impostos*, e obteve uma provável tendência de um aumento nos *Impostos* relacionado a um aumento nos *Custos*, representando uma correlação positiva entre as duas variáveis. Assim como a variável *Receita líquida* teve seu coeficiente negativo na relação com os *Impostos*,

devido a uma possível tendência de um aumento nos *Impostos* estar relacionado a uma diminuição da *Receita líquida* quando se observada a regressão com diferentes níveis de empresas e efeito fixo de ano.

Ao analisar o coeficiente da variável *Dívida bruta*, observa-se uma provável tendência de relação entre as empresas pagarem mais impostos e possuírem um endividamento maior, o que dialoga com outros estudos sobre o tema apresentados nesta pesquisa. Contudo, ao analisar o resultado do coeficiente de *Dívida bruta* na regressão com efeito fixo de empresa, pode-se observar que com uma redução dos impostos uma mesma firma teria um incentivo a se endividar mais.

Os coeficientes negativos observados das variáveis *Lucro bruto* e *Lucro líquido* podem ser analisados como uma provável tendência de que um aumento de impostos pode estar relacionado a uma diminuição dos lucros das firmas. Entretanto, em ambos os casos potencialmente o coeficiente além de demonstrar esta relação entre as variáveis, também pode estar capturando o próprio papel inverso do *Lucro bruto* e do *Lucro líquido*, o que demonstraria uma tendência de que empresas com maiores lucros acabem pagando mais impostos. Na relação do *EBIT* com os *Impostos*, os resultados tendem a ter a mesma interpretação que foi apresentada pelas variáveis *Lucro bruto* e *Lucro líquido*, porém se diferenciam ao se analisar que o *EBIT* representa o lucro operacional da companhia e o mesmo tem grande relevância na análise do valor gerado de caixa pela firma com as suas operações principais. Com isso, esta variável apresenta correlação negativa com a variável *Impostos*, e tem a possível tendência de que com um aumento dos impostos o lucro operacional diminua, sendo que o papel inverso desta variável pode estar também sendo capturado.

Outro fator observado foi a evolução dos indicadores financeiros ao longo dos anos, que em alguns casos chegaram a ser 10 vezes maior no ano de 2020 do que o apurado no ano inicial de estudo. Essa evolução foi notada em todos os indicadores analisados e demonstra este crescimento em todas as métricas financeiras das empresas presentes neste estudo.

REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R. R et al. **Tributação no Brasil**: características marcantes e diretrizes para a reforma. Revista do BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro. Junho, 1988.
- APPY, B. **Tributação e produtividade no Brasil**. Anatomia da produtividade no Brasil, p. 323-360, 2017.
- ARNOLD, J. **Do tax structures affect aggregate economic growth?** Empirical evidence from a panel of OECD countries. Paris: OECD, 2008. (OECD Working Paper, n. 643).
- AYERS, B. C. et al. **The influence of income taxes on the use of inside and outside debt by small businesses**. National Tax Journal, Washington, v. 54, n. 1, p. 27-55, Mar. 2001.
- BANCO MUNDIAL. **Doing Business 2019**. Washington, DC: World Bank, 2019.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. **Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006**. Revista Contabilidade & Finanças - USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 75-94, maio/ago. 2009.
- BRASIL. **Carga tributária no Brasil 2013**: análise de tributos e base de incidência. Brasília: MF; RFB, 2014.
- BRASIL. **Constituição (1966)**. Emenda Constitucional nº 5172, de 25 de outubro de 1966. Emenda constitucional nº 18 de 1º de dezembro de 1965. Código Tributário Nacional.
- BRASIL. **Constituição (1988)**: Constituição Federal. Organizador: Pedro de Milanélio Piovezane; Coordenadora: Dulce Eugênia de Oliveira. 4. ed. São Paulo: Rideel, 1999.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. **Carga Tributária no Brasil 2017**: análise de tributos e base de incidência. Brasília: MF, 2018.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Home Page <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02 dez 2021.
- CUMMINS, J. G.; HASSETT, K. A.; HUBBARD, R. G. **Tax reforms and investment: a cross-country comparison**. Journal of Public Economics, v. 62, n. 1, p. 237-273, 1996.
- DALSGAARD, T. (2000). **The tax system in Mexico**: a need for strengthening the revenue-raising capacity. OCDE – Economics Department Working Papers nº 233.
- DJANKOV, S. et al. **The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship**. Massachusetts: NBER, 2008. (NBER Working Paper, n. 13756).
- ENDEAVOR BRASIL. **Tributação e crescimento das empresas no Brasil**. Relatório de pesquisa Endeavor Brasil – 2019/01.

FUTEMA, M. S. et al. **Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio**: testes no Brasil. Revista Contabilidade & Finanças - USP, São Paulo, v. 20, n. 49, p. 44-62, jan./abr. 2009.

GIAMBIAGI, F. **Um cenário normativo para a economia brasileira com reforma tributária e controle do gasto público**: 2003/2010. Rio de Janeiro: BNDES, 2002. (Texto para Discussão, n. 92).

GRABOWSKI, M.; TOMALAK, M. (2005). **Tax system reforms in the countries of Central Europe and the Commonwealth of Independent States**.

KHAIR, A.; ARAÚJO, É. A.; AFONSO, J. R. R. **Carga tributária**: mensuração e impacto sobre o crescimento. Revista de Economia & Relações Internacionais, v. 1, n. 7, p. 27-42, 2005.

KPMG. 2015. **Tax rates online**. [S.l.]: KPMG, 2015.

LEMGRUBER, A. (2005). **A tributação de capital**: o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e o Imposto sobre Operações Financeiras. In: Biderman, C. e Arvate, P. (2005). Economia do setor público no Brasil, Ed. Campus.

LIMA, E.M; RESENDE, A.J., **Um estudo sobre a evolução da carga tributária no Brasil**: uma análise a partir da Curva de Laffer. Interações, Campo Grande, MS, v. 20, n. 1, p. 239-255, jan./mar. 2019

MENDES, M. J. **Os sistemas tributários de Brasil, Rússia, China, Índia e México**: comparação das características gerais. Brasília: Senado Federal, 2008. (Texto para Discussão, n. 49).

MILLS, L. F.; NEWBERRY, K. J. **Do foreign multinational's tax incentives influence their U. S. income reporting and debt policy?** National Tax Journal, Washington, v. 57, n. 1, p. 89- 107, Mar. 2004.

MYERS, S. C. **Capital structure**. Journal of Economic Perspectives, Nashville, v. 15, n. 2, p. 81-102, Spring 2001.

MYLES, G. D. **Economic growth and the role of taxation** – aggregate data. Paris: OECD, 2009. (OECD Working Paper, n. 714).

NAKAMURA, W. T. et al. **Indicadores contábeis como determinantes do endividamento das empresas brasileiras**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 28, 2004, Curitiba, Anais eletrônicos... Curitiba: ANPAD, 2004. CD-ROM.

OMIE. Omie, c2021. **Imposto de Renda Pessoa Jurídica**: saiba tudo sobre o IRPJ 2021. Disponível em: <<https://blog.omie.com.br/blog/irpj-com-funciona-imposto-de-renda-pessoa-juridica>>. Acesso em: 12 de jan 2022.

PIANCASTELLI, M.; NASCIMENTO, E.R. (2005). **Imposto de renda da pessoa física**. In: Biderman, C. e Arvate, P. (2005). Economia do setor público no Brasil, Ed. Campus.

POIRSON, H. (2006). **The tax system in India: could reform spur growth?** IMF Working Paper WP/06/93. FMI.

POHLMANN, M.; IUDÍCIBUS, S. (2010). **Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil**. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 21, n. 53, maio/agosto 2010.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL, Home Page <<http://www.receita.fazenda.gov.br>> Acesso em: 01 dez 2021.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL, **Restituição, Ressarcimento, Reembolso e Compensação**. <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/orientacao-tributaria/restituicao-ressarcimento-reembolso-e-compensacao>> Acesso em: 13 jan 2022.

ROSS, S.; JAFE, J. F.; WESTERFIELD, R. W. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2009.

SACHSIDA, A. **Como os impostos afetam o crescimento econômico?** Brasil Economia e Governo, Brasília, 16 mar. 2011.

SCHWELLNUS, C.; ARNOLD, J. **Do corporate taxes reduce productivity and investment at the firm level?** Cross-country evidence from the Amadeus dataset. Paris: OECD, 2008. (OECD Working Paper, n. 641).

STATUS INVEST. StatusInvest, c2020. Página inicial. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/>>. Acesso em: 20 de jun. de 2021.

STEPANYAN, V. **Reforming tax systems experience of the Baltics, Russia, and other countries of the former Soviet Union**. Washington: IMF, 2003. (IMF Working Paper, n. 173).

SUNO RESEARCH. Suno Research, c2022. **Ebit: entenda o que é e como analisar esse indicador financeiro**. Suno Research, 2021. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/ebit/>>. Acesso em: 20 de jan 2022.

TERRA, P. R. S. **An empirical investigation on the determinants capital structure in Latin America**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 26, 2002, Salvador, Anais eletrônicos... Salvador: ANPAD, 2002. CD-ROM.

TORRES, Vitor. **O que é preciso saber sobre regime de tributação?** Contabilizei, 2021. Disponível em: <<https://www.contabilizei.com.br/contabilidade-online/o-que-e-preciso-saber-sobre-regime-de-tributacao/>>. Acesso em: 25 de nov. de 2021.

UNITED KINGDOM. **Analysis of the dynamic effects of corporation tax reductions**. London: HM Revenue & Customs; HM Treasury, 2013.

VARSAÑO, R.; PESSOA, E. P.; SILVA, N. L. C.; AFONSO, J. R. R.; ARAUJO, E. A.; RAMUNDO, J. C. M. **Uma análise da carga tributária do Brasil**. Rio de Janeiro: IPEA/BNDES, 1988. Texto para Discussão n. 583.

VARTIA, L. **How do taxes affect investment and productivity?** An industry-level analysis of OECD countries. Paris: OECD, 2008. (OECD Working Paper, n. 656).

WALLIS, G. E. **Essays in understanding investment**. London: University College London (UCL), 2012.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

ZANI, J.; NESS JÚNIOR, W. L. **Os juros sobre o capital próprio versus a vantagem fiscal do endividamento**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 24, 2000, Anais eletrônicos... ANPAD, 2000. CD-ROM.