



O papel da contabilidade na evolução de pesquisas comportamentais: explorando a relação do sentimento do investidor, ciências contábeis e mídias sociais

ESG e agressividade fiscal nas empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa

Determinantes da litigiosidade tributária corporativa em empresas brasileiras: uma análise multifatorial

A transparência pública como determinante da situação fiscal dos municípios de Minas Gerais

Jogos de regulação: quem se beneficia?

Percepção dos discentes de ciências contábeis sobre relato integrado: conhecimento, relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil

Características dos CEOs brasileiros e gerenciamento de resultados

REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE

Periodicidade quadrimestral
Volume 25, n.3, setembro/dezembro de 2024
ISSN 2446-9114

CRCMG

Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais
Rua Cláudio Manoel, 639, Savassi - Cep 30140-105
BH/MG - Tel: (31) 3269-8400 - E-mail: rcmg@crcmg.org.br
Edição: Fernanda Oliveira - MG 06296 JP

Redação: Déborah Arduini - MG 15468 JP

Assistente Editorial: Suélen Teixeira de Paula

Diagramação: Phábrica de Produções

Capa: Phábrica de Produções

E-mail: revista@crcmg.org.br

Os conceitos emitidos em artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores. As matérias desta revista podem ser reproduzidas, desde que citada a fonte.

CORPO DIRETIVO**Presidente do CRCMG**

Suely Maria Marques de Oliveira

Comitê de Política Editorial

Prof.ª. Dra. Virginia Granate Costa Sousa, ISCA/UA, Portugal;
Prof. Dr. Alexandre Bossi Queiroz, Brasil;
Prof. Dr. Ilirio José Rech, Universidade Federal de Goiás (UFG), Brasil;
Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Brasil;
Prof. Dr. Joseilton Alves Diniz, Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Brasil;
Prof. Dr. Manoel Raimundo Santana Farias, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, FIPECAFI, Brasil;
Prof.ª. Dra. Kelly Cristina Múcio Marques, Universidade Estadual de Maringá (UEM), Brasil;
Prof.ª. Dra. Sheizi Calheira Freitas, Universidade Federal da Bahia (UFBA), Brasil;
Prof. Msc. Oscar Lopes da Silva, Saber e Saber - A Arte de Educar, Brasil

Editora

Prof.ª. Dra. Nálbia de Araújo Santos, Departamento de Administração e Contabilidade Universidade Federal de Viçosa (UFV), Brasil

Editores Adjuntos

Prof.ª. Dr.ª. Edvalda Araújo Leal, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;
Prof. Dr. Ewerton Alex Avelar, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Brasil;
Prof. Dr. João Estevão Barbosa Neto, Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, Brasil
Prof.ª. Dr.ª. Lara Cristina Francisco de Almeida Fehr, da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;
Prof.ª. Dr.ª. Luciana Holtz, Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), Brasil;

Corpo Editorial Científico

Prof.ª. Dra. Márcia Athayde, Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil;
Prof.ª. Dra. Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;
Prof.ª. Dra. Patricia de Souza Costa, Universidade de Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Brasil;
Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;
Prof. Dr. Valcemiro Nossa, FUCEPE Business School, Brasil;
Prof.ª. Dra. Vilma Geni Slomski, FECAP - Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, Brasil;
Prof.ª. Dra. Xiomara Esther Vásquez Carrazana, Universidade de Granma, UDG, Cuba, Cuba

CONSELHO DIRETOR 2024/2025**Presidente**

Suely Maria Marques de Oliveira

Vice-Presidente Institucional

Adelaide Maria da Cruz

Vice-Presidente de Desenvolvimento**Profissional**

Andrezza Celia Moreira

Vice-Presidente de Controle Interno

Marcos de Sá Goulart

Vice-Presidente de Administração e**Planejamento**

Maria da Conceição Barros de Rezende

Ladeira

Vice-Presidente de Fiscalização,**Ética e Disciplina**

Mário Lúcio Gonçalves de Moura

Vice-Presidente de Registro

Renildo Dias de Oliveira

Conselheiros Efetivos

Adelaide Maria da Cruz
Andrezza Celia Moreira
Berenice Pereira Sucupira
Celso Guimarães da Costa
Cristiano Francisco Fonseca Neves
Cristina Lisbôa Vaz de Mello
Daniel Lucas Cardoso
Dawidson Ricardo de Paula
Denise de Oliveira Santos
Diógenes de Sousa Ferreira
Edenilson Durães de Oliveira
Eliana Soares Barbosa Santos
Janilton Marcel de Paiva
Juliano Beluomini
Lucas Carneiro Machado
Maique Maia Gomes
Marcos de Sá Goulart
Maria da Conceição Barros de Rezende
Ladeira

Mário Lúcio Gonçalves de Moura

Oscar Lopes da Silva

Otarcio José Dutra

Patricia Regina Teles

Raquel Angelo Araujo

Renildo Dias de Oliveira

Sandro Angelo de Andrade

Stella Maris Carvalho Cabral

Suely Maria Marques de Oliveira

Conselheiros Suplentes

Adriana da Conceição Timóteo
Alisson Celestino de Araujo
Ananeli Ramos da Silva
Bruna Rauen Silva Pereira
Cleuton Assis dos Santos
Elias Wagner Silva
Emanuelly Melo Teixeira Dias Borges
Erick Junqueira de Almeida
Erico Souki Munayer
Evani Lucio de Melo
Fernanda Nogueira Gil
Gabriel Alfredo da Silva Torga
Jeferson Tulio Resende Sousa
Jens Erik Hansen
Jorlevany Regino Silva Vieira
Jose Miguel Barros de Rezende
Josmaria Lima Ribeiro de Oliveira
Leonardo Firmino dos Santos
Marcos Honorato
Marina Ribeiro Xavier Cunha
Marlúcio Cândido
Matheus Diamantino Pereira Ribeiro
Onofre Junqueira Junior
Paulo Sérgio Almeida Santos
Renildes Dantas de Almeida
Rogéria Marques Valente Libero
Sandro Lobo Araújo

Revista Mineira de Contabilidade. Ano 25, n.3, 3º Quadrimestre, 2024.
Belo Horizonte: Conselho Regional de Contabilidade de MG.
Quadrimestral
ISSN 1806-5988

2- Contabilidade - Periódico

CDU657 (051)

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, pela internet, no Sistema Eletrônico de Editoração de Revistas (SEER), disponibilizando gratuitamente o conhecimento científico ao público como vistas à sua democratização. A RMC está utilizando o SEER como meio de gerenciamento do periódico. O SEER foi traduzido e adaptado do Open Journal Systems (OJS) pelo Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Esse software livre, desenvolvido pela Universidade *British Columbia* do Canadá, tem como objetivo dar assistência à edição de periódicos científicos em cada uma das etapas do processo, desde a submissão e avaliação dos consultores até a publicação online e sua indexação. Disponível em: <http://revista.crcmg.org.br/>
© Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais - 2015

Palavra da Editora

Prezados Leitores,

O número 3 do volume 25 do 3º quadrimestre de 2024 da Revista Mineira de Contabilidade (RMC) fecha o ciclo de comemorações de seu 25º ano. Em 2024, além de ter adotado um novo layout para sua capa, a RMC iniciou a publicação de edições parciais contendo artigos em português e em inglês. Ademais, a RMC alcançou a classificação Q2 em decorrência do indicador de Impacto de Periódicos de 2023 divulgado pela Scientific Periodicals Electronic Library (SPELL[®]), que é mantida pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (Anpad).

Nesse contexto, esta edição da RMC inicia com o editorial convidado desenvolvido pelos Professores Eliseu Martins e Eduardo da Silva Flores, intitulado “A relevância das pesquisas em contabilidade aplicada à prática profissional”. O cerne do editorial é discutir sobre a relevância no desenvolvimento de pesquisas aplicadas por profissionais da contabilidade como uma oportunidade e, também, como mais uma responsabilidade para a evolução do campo de conhecimento.

O primeiro estudo intitula-se “O papel da contabilidade na evolução de pesquisas comportamentais: explorando a relação do sentimento do investidor, ciências contábeis e mídias sociais”, de autoria de Ludmila Zamboni de Sá Vasconcellos, Vinícius Mothé Maia, Marcelo Álvaro da Silva Macedo e Roberto Tommasetti. O estudo buscou explicitar trabalhos relevantes que inter-relacionem a informação contábil e as mídias sociais com o sentimento do investidor, identificando os caminhos traçados - conceitos, temas, autores - no desenvolvimento de um conhecimento comum entre esses temas que tenham o potencial de aprofundamento e contornos de agenda de pesquisa contábil.

Em seguida, os autores Josy Rodrigues da Silva Peixoto, Carlos Henrique Silva do Carmo e Lúcio de Sousa Machado apresentam o artigo intitulado “ESG e agressividade fiscal nas empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa”. Esse artigo tem como objetivo investigar a relação entre os indicadores de desempenho ESG e a agressividade fiscal das empresas brasileiras que compõem os segmentos de listagem diferenciados de governança da B3.

Com o título de “Determinantes da litigiosidade tributária corporativa em empresas brasileiras: uma análise multifatorial”, o próximo artigo é de autoria de Antônio Lopo Martinez e Julia Leite Coutinho. O objetivo da pesquisa foi identificar e analisar os principais determinantes da litigiosidade tributária em empresas brasileiras de capital aberto, focalizando fatores internos como endividamento, tamanho, crescimento, rentabilidade, liquidez e risco do negócio.

Com o objetivo de analisar o efeito do nível de transparência pública na situação fiscal dos municípios de Minas Gerais, no período de 2017 a 2020, as autoras Elizete Aparecida de Magalhães e Ediene Ramos Ferreira apresentam o estudo intitulado “A transparência pública como determinante da situação fiscal dos municípios de Minas Gerais”.

O trabalho “Percepção dos discentes de Ciências Contábeis sobre relato integrado: conhecimento, relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil” foi desenvolvido pelos autores Antônio Jorge Queiroz de Oliveira, Cíntia Vanessa Monteiro Germano Aquino, Clayton Robson Moreira da Silva e Joelma Leite Castelo e teve como objetivo analisar a percepção dos estudantes de Ciências Contábeis a respeito do relato integrado, considerando aspectos voltados ao conhecimento, relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil.

O próximo estudo é de autoria de Annandy Raquel Pereira da Silva, Atelmo Ferreira de Oliveira, Adilson de Lima Tavares e Kallyse Priscila Soares de Oliveira Freire, cujo título é “Características dos CEOs brasileiros e gerenciamento de resultados”. Esse trabalho teve como objetivo investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o gerenciamento de resultados, a partir de um lapso temporal de 2016 a 2019, compreendendo as companhias não financeiras listadas na B3.

Esta edição apresenta o caso para ensino “Jogos de regulação: quem se beneficia?”, cujos autores são Clariovaldo Enias Tavares da Silva, Ana Claudia Santo Lima, Patrícia de Souza Costa e Lucimar Antônio Cabral de Ávila. O caso para ensino discute o regulamento windfall tax sob a perspectiva da Teoria da Regulação, e o principal dilema do caso envolve as polêmicas inerentes à promulgação do regulamento 2022/1854 do Conselho da União Europeia (CUE, 2022), adotado inicialmente por Portugal para as empresas do setor energético.

Assim, gostaríamos de agradecer aos autores pelo voto de confiança, por submeterem suas pesquisas à RMC e acreditarem na qualidade do seu processo de avaliação e aos avaliadores pela dedicação na realização de um trabalho prestimoso. Felicitamos os autores que tiveram os artigos aprovados e a publicação de suas pesquisas na RMC - pesquisas que trazem contribuições para o conhecimento da área de Ciências Contábeis. Desejamos a todos uma excelente leitura!

Profa. Dra. Nálbia de Araújo Santos

Editorial

A RELEVÂNCIA DAS PESQUISAS EM CONTABILIDADE APLICADA À PRÁTICA PROFISSIONAL

Eliseu Martins

Professor Emérito da FEA USP Campus Capital e FEA USP Campus Ribeirão Preto. <http://lattes.cnpq.br/3474819542648296>
<https://orcid.org/0000-0002-7652-7218>

Eduardo Flores

Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA/USP (Campus Capital). <http://lattes.cnpq.br/9842531509262343>
<https://orcid.org/0000-0002-5284-5107>

A contabilidade, enquanto área de conhecimento e prática profissional, é frequentemente associada a um conjunto de normas e técnicas que visam fornecer informações financeiras relevantes para a tomada de decisão. No entanto, o papel dos profissionais de contabilidade vai muito além do registro de transações e preparação de demonstrações financeiras. A verdadeira essência da profissão está em sua capacidade de influenciar positivamente os negócios e a sociedade, o que torna essencial que contadores e pesquisadores contribuam para a evolução do campo, desenvolvendo estudos voltados a questões emergentes da prática profissional.

É também característica essencial da profissão de contador a sua resiliência em estar sempre no foco de interesses divergentes, quer quando preparador quer quando auditor. Característica essa que separa genuinamente os profissionais com “p” maiúsculo. E essa visão é tão forte em tantos países que levou a se confiar nessa profissão para a elaboração e auditoria de todas as informações vinculadas ao ESG.

É necessário, portanto, que se aproveite a oportunidade para bem executar essa nova tarefa pela qual o mundo todo aguarda. Mas para isso são necessárias pesquisas e mais pesquisas que mostrem os caminhos a serem seguidos.

O desenvolvimento de pesquisas aplicadas por profissionais da contabilidade é não apenas uma oportunidade, mas uma responsabilidade. É por meio dessas investigações que surgem soluções inovadoras para os desafios que afetam diretamente a qualidade da informação contábil e a credibilidade das demonstrações financeiras. Em um ambiente cada vez mais dinâmico, caracterizado pela globalização dos mercados, pela evolução das normas internacionais e pelo surgimento de novas exigências regulatórias — como as normas relacionadas à informação financeira de sustentabilidade (IFRS S1 e S2) e de relatórios integrados —, os contadores precisam estar à frente das mudanças e propor práticas que mantenham a profissão relevante e eficaz.

A pesquisa aplicada contribui para a melhoria das práticas contábeis, oferecendo insights sobre temas como governança corporativa, gerenciamento de riscos, mensuração de ativos intangíveis, *disclosure* de informações não financeiras e tributação. Ela também aborda aspectos éticos e comportamentais, essenciais para garantir que os profissionais mantenham um padrão elevado de atuação em um cenário de crescentes expectativas do público quanto à transparência e responsabilidade social corporativa. Assim, a busca pelo desenvolvimento de conhecimento não deve ser restrita ao ambiente acadêmico. Pelo contrário, é na intersecção entre teoria e prática que surgem as maiores inovações.

Por outro lado, é imprescindível reconhecer que a distância entre o universo acadêmico e a prática profissional muitas vezes é uma barreira para o avanço de pesquisas aplicadas. As organizações e os profissionais em atividade enfrentam desafios diários que, se não forem devidamente investigados, podem criar um hiato entre o que é estudado e o que realmente é praticado. Portanto, é necessário um esforço conjunto de aproximação entre profissionais e acadêmicos, por meio de parcerias que tenham como objetivo não apenas a produção de conhecimento, mas a implementação prática de soluções e a melhoria contínua das normas e práticas contábeis.

É necessário que ambos os lados caminhem para a convergência, e que nenhum fique à espera apenas do outro se movimentar. Hoje o mundo acadêmico está muito distante do mundo prático no que diz respeito à análise crítica e principalmente no campo da busca por novos conceitos, por novas teorias. Constata-se muito, critica-se pouco e inova-se menos ainda. E pior, tudo dentro de uma linguagem praticamente inacessível ao mundo prático. Fora o problema da ausência ainda sentida de utilidade prática para um certo percentual desses trabalhos acadêmicos. Levantam-se as consequências, por exemplo, da aplicação das normas contábeis, mas pouco se propõe para corrigir caminhos quando necessário.

Por outro lado, o mundo real dos profissionais práticos não tem necessariamente levado seus constituintes a procurar o que ocorre no mundo acadêmico (veja-se e aplauda-se os movimentos mais recentes dos órgãos reguladores mais relevantes no mundo nesse sentido). E também aparentemente não têm os práticos procurado tanto esse outro universo para discussão. Afinal, os profissionais talvez tenham, em tantos momentos, muito mais condições de analisar, criticar e propor alternativas. Seu senso de materialidade, de relevância, de conhecimento das necessidades dos usuários internos e externos à entidade, das dificuldades e dos custos para a obtenção da informação são fundamentais para a criação de melhores alternativas.

Nesse contexto, os profissionais que atuam em entidades de fiscalização, auditoria e consultoria desempenham um papel crucial. Com sua experiência de campo, eles trazem uma visão realista e pragmática das dificuldades e lacunas

presentes nas normas e na sua aplicação. É por meio de pesquisas focadas, como aquelas conduzidas em temas de avaliação de ativos complexos, provisões e passivos contingentes, *impairments*, amortizações, reconhecimento de receitas, valoração de ativos ou na medição de impactos ambientais etc., que se identifica a necessidade de aperfeiçoamento dos padrões vigentes e se propõem mudanças que beneficiam toda a cadeia de *stakeholders*.

Um bom exemplo dessa sinergia pode ser visto na evolução dos conceitos de governança e *disclosure* de práticas ambientais, sociais e de governança (ESG). A pressão por mais transparência em relatórios financeiros e não financeiros só começou a ser atendida quando pesquisadores passaram a explorar, de forma profunda, como as práticas ESG afetam o valor de mercado das empresas e a confiança dos investidores. Da mesma forma, a análise dos impactos da IFRIC 23 — que aborda a incerteza sobre tratamentos de impostos — demonstra a importância de se examinar como a interpretação de normas afeta a estratégia fiscal das empresas e, conseqüentemente, sua conformidade tributária e imagem no mercado.

Os contadores-pesquisadores possuem, assim, uma perspectiva privilegiada para promover mudanças significativas e pautar o desenvolvimento de atos normativos mais coerentes e aplicáveis. Quando um profissional se envolve em pesquisa aplicada, ele agrega valor não apenas ao seu próprio repertório, mas também ao desenvolvimento da profissão como um todo. As habilidades investigativas permitem que o contador desenvolva um olhar crítico e uma capacidade de questionamento que são essenciais para navegar em um ambiente de negócios em constante transformação.

O incentivo à pesquisa aplicada também deve estar no cerne das estratégias das principais instituições contábeis e conselhos de classe. Ao criar um ambiente que fomente a busca por conhecimento e a troca de ideias entre profissionais e acadêmicos, essas entidades promovem a formação de líderes intelectuais que irão guiar a profissão nos próximos anos. Isso não apenas fortalece a imagem dos profissionais de contabilidade, mas também contribui para a confiança do público nos relatórios financeiros e no papel da contabilidade como um pilar de suporte à estabilidade econômica e ao desenvolvimento sustentável.

Portanto, fica o convite para que os profissionais de contabilidade se engajem cada vez mais em pesquisas que respondam aos problemas concretos do seu dia a dia e que tragam novas luzes sobre práticas tradicionais, ajudando a profissão a acompanhar as transformações tecnológicas, sociais e econômicas do século XXI. Afinal, é por meio da pesquisa aplicada que os contadores consolidam sua relevância e garantem que a contabilidade continue a ser uma ferramenta indispensável para a prosperidade das empresas e da sociedade.

De mais a mais, o proceder metodológico, quando incutido na prática profissional dos contadores, tem o potencial de incrementar a sua produtividade hora-homem, pois permite que as atividades cotidianas sejam elaboradas de maneira sistemática e contando com uma orientação prévia das razões e porquês do seu desenvolvimento.

Em um mundo de mudanças rápidas e profundas, cabe aos profissionais de contabilidade se posicionarem não apenas como guardiões da conformidade, mas como protagonistas no desenvolvimento de novas práticas que irão moldar o futuro da profissão. O desafio está lançado. Sem esquecer de dizer que cabe ao mundo acadêmico se encaminhar também para o outro lado, muito mais para o mundo real; e para o mundo da crítica e da criatividade.

SUMÁRIO

O papel da contabilidade na evolução de pesquisas comportamentais: explorando a relação do sentimento do investidor, ciências contábeis e mídias sociais.....	7
ESG e agressividade fiscal nas empresas dos segmentos diferenciados de governança corporativa.....	23
Determinantes da litigiosidade tributária corporativa em empresas brasileiras: uma análise multifatorial.....	37
A transparência pública como determinante da situação fiscal dos municípios de minas gerais.....	53
Percepção dos discentes de ciências contábeis sobre relato integrado: conhecimento, relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil.....	67
Características dos CEOs brasileiros e gerenciamento de resultados	80
Jogos de regulação: quem se beneficia?	95

O PAPEL DA CONTABILIDADE NA EVOLUÇÃO DE PESQUISAS COMPORTAMENTAIS: EXPLORANDO A RELAÇÃO DO SENTIMENTO DO INVESTIDOR, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E MÍDIAS SOCIAIS

THE ROLE OF ACCOUNTING IN THE EVOLUTION OF BEHAVIORAL RESEARCH: EXPLORING THE RELATIONSHIP OF INVESTOR SENTIMENT, ACCOUNTING AND SOCIAL MEDIA

O artigo foi aprovado e apresentado na V International Conference in Management and Accounting (ICMA), realizada de 13/11 a 14/11 de 2023, evento on-line.

RESUMO

Explorou-se a abrangência das pesquisas relacionadas ao sentimento do investidor e conceitos relacionados à contabilidade e mídias sociais a fim de subsidiar a compreensão das tendências contábeis e suas necessidades perante a evolução das pesquisas comportamentais de percepção de mercado. Mediante resultados combinados de revisão bibliométrica, conclui-se que a pesquisa do sentimento do investidor ao nível contábil se encerra no aspecto interdisciplinar de finanças, principalmente quando inserido no nível de conhecimento de mídias sociais. Este trabalho expõe a ausência de ramificações do estudo do sentimento do investidor na contabilidade o engessamento de discussões sobre normas, práticas e modelos de informação contábeis, mesmo na era em que a amplitude de informação pode chegar diretamente não só ao investidor, mas ao consumidor em geral. O presente trabalho sugere que os estudos contábeis aproveitem o sentimento do investidor, e os avanços na captação dessa variável através das mídias sociais, no contexto de evolução das teorias comportamentais também em seu nível mais interno e procedimental - técnicas e métodos de informar - e em contexto gerencial.

Palavras-chave: Ciências Contábeis. Sentimento do Investidor. Mídias Sociais.

ABSTRACT

The scope of research related to investor sentiment and concepts connected to accounting and social media was explored to support the understanding of accounting trends and their needs in light of the evolution of behavioral market perception research. Through combined results from a bibliometric review, it is concluded that research on investor sentiment at the accounting level remains confined to the interdisciplinary aspect of finance, especially when placed within the realm of social media knowledge. This paper highlights the lack of branches in the study of investor sentiment within accounting and the rigidity of discussions surrounding accounting standards, practices, and information models, even in an era where the breadth of information can reach not only investors but also the general consumer directly. The present study suggests that accounting research should leverage investor sentiment, and the advances in capturing this variable through social media, in the context of evolving behavioral theories, also at a more internal and procedural level - techniques and methods of reporting - and within a managerial context.

Keywords: Accounting. Investor sentiment. Social media.

Ludmila Zamboni de Sá Vasconcellos

Doutoranda em Ciências Contábeis (UFRJ).
Mestre em Ciências Contábeis (UERJ).
Especialista em Engenharia Econômica (UERJ). Graduada em Ciências Contábeis (Trevisan) e Engenharia Química (UFRJ).
E-mail: ludmilazsv@ufrj.br. ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-6274-0947>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2651103371626045>

Vinícius Mothé Maia

Doutor e Mestre em Administração de Empresas pelo IAG/PUC-Rio. Possui graduação em Administração (UFRJ). Docente do curso de graduação e pós-graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). E-mail: vmaia@facc.ufrj.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6156-3104>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7523431181094741>

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Pesquisador CNPq Nível 1A. Pós-Doutorado em Controladoria e Contabilidade (USP) e em Accounting (ISCTE-IUL). Doutor em Engenharia de Produção (COPPE-UFRJ). Mestre em Engenharia de Produção (UFF). Possui graduação em Administração Pública e de Empresas (UFRJ). Docente do curso de graduação e pós-graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). E-mail: malvaro@facc.ufrj.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2071-8661>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4195343422847965>

Roberto Tommasetti

Pós-doutor (UERJ), Doutor (UFRJ), Mestre (PUC-SP) e Bacharel em Ciências Contábeis e Econômicas (Universidade de Nápoles - Itália). Inscrito no CRC-RJ e no Conselho Italiano dos Contadores. Docente do curso de graduação e pós-graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). E-mail: roberto.tommasetti@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2087-4074>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0787595610081997>

1. INTRODUÇÃO

A pesquisa em finanças comportamentais - ramo aplicado da economia comportamental - é campo ativo e questionador do aspecto de racionalidade do paradigma financeiro tradicional (Singh, 2021) ao adicionar o viés psicológico no estudo dos mercados acionários. O campo não é assunto controverso desde o início do século, quando economistas financeiros apresentaram resultados fundamentados em psicologia e economia para motivar o comportamento dos agentes, demonstrando ser possível criar modelos teóricos coerentes capazes de explicar padrões complexos de resultados empíricos (Thaler, 1999).

Inicialmente as pesquisas foram orientadas a compreensão de que os mercados financeiros podem nem sempre ser eficientes, mas as finanças comportamentais ganharam credibilidade ao explicar diversos fenômenos de mercado que não podiam ser explicados por modelos racionais, como o *Black Monday* de 19 de outubro de 1987, *Equity Premium Puzzle* e *Internet Carve-Outs* (Singh, 2021).

Brown e Cliff (2005) dividem o universo dos investidores em dois grupos: um grupo de investidores racionais - fundamentalistas -, que faz avaliação imparcial do valor intrínseco dos ativos; e um grupo influenciado por episódios de excessivo sentimento otimista/ pessimista - especuladores - que gera decisões irracionais que supervalorizam/subvalorizam ativos.

Segundo Baker e Wurgler (2006), a teoria financeira clássica não atribui papel algum ao sentimento dos investidores, e, por isso, há competição apenas entre investidores racionais - que diversificam seus ativos para otimizar seus portfólios -, o que acarreta um equilíbrio no qual os preços igualam o valor descontado do fluxo de caixa esperado e no qual a seção transversal dos retornos esperados depende apenas da seção transversal dos riscos sistemáticos. Baker e Wurgler (2006) explicam que, sob o paradigma clássico, ainda que alguns investidores sejam irracionais, suas demandas são compensadas pela arbitragem, não impactando significativamente nos preços.

Pesquisadores em finanças comportamentais, segundo Baker e Wurgler (2007), têm trabalhado em modelo alternativo construído sob duas premissas básicas: 1) a premissa de que os investidores são sujeitos ao sentimento, uma crença sobre fluxos de caixa futuros e riscos de investimento que não é justificada por fatos racionais, e 2) a premissa de que apostar contra investidores sentimentais é caro e arriscado, de modo que investidores racionais, ou arbitrageiros, não são tão agressivos em forçar os preços para os fundamentos, existindo limites para a arbitragem.

A variável sentimento do investidor aparece, então, como um desdobramento natural da evolução das teorias comportamentais que limitam a racionalidade e a arbitragem, vide De Long *et al.* (2016) e Shleifer e Vishny (1997), concretizando a inclusão do fator comportamento nas investigações de desvios de preços de ativos de seus valores fundamentais.

Nesse contexto, Karampatsas *et al.* (2022) sugerem que o papel do sentimento do investidor, de forma geral, está estabelecido nas decisões de investimento na literatura contábil e financeira, explicitando que as mídias sociais podem conter informações ou sentimentos que influenciam a formação de preços.

O advento das mídias sociais potencializa a captação direta de dados de expressão e comunicação social dos agentes econômicos - empresa ou investidor -, subsidiando a construção da variável sentimento do investidor: Oliveira, Cortez e Areal (2016) explicam que a criação de índices de sentimento captados por mídias sociais se destaca nas pesquisas devido ao menor custo, rapidez, abrangência - distintos períodos, por exemplo -, e acessibilidade na captação de informações, além da viabilização de observação direta para ativos individualizados.

A inclusão do sentimento do investidor em modelos de retorno é observado em diversos estudos, como Goukasian *et al.* (2016), Ma e Wang (2017) e Bouteska (2019), sendo captado o sentimento do investidor de mídias sociais, por exemplo, em Wang *et al.* (2018), Hassanein *et al.* (2021) e Martins (2022).

Estudos anteriores em finanças comportamentais (Jia *et al.* 2020; Wu *et al.* 2020; Mian e Sankaraguruswamy 2012; Baker e Wurgler 2006) abordaram a possibilidade de que vieses comportamentais dos investidores causem reações equivocadas no mercado acionário quando diante dos anúncios de lucros. Há documentação do sentimento do investidor quanto à variação dos retornos diante dos anúncios de lucros, na relação lucro-retorno e sobre sua influência nos retornos do mercado como um todo, mas pouco se sabe sobre a correlação de tais vieses com o impacto das mídias sociais nos retornos dos anúncios de lucros das empresas (Wu *et al.*, 2023).

No contexto contábil, Mian e Sankaraguruswamy (2012) sugeriram que desenvolvimentos no campo das finanças comportamentais estimulariam gradualmente os pesquisadores de contabilidade a questionar a visão tradicional da racionalidade e instantaneidade na absorção da informação contábil no ajuste de preços, explicitando a necessidade de mais pesquisas que incorporem as descobertas de finanças comportamentais em pesquisas de mercado de capitais em contabilidade para uma melhor compreensão do processo pelo qual os preços das ações incorporam informações/divulgações contábeis. Singh (2021) apresentou análise bibliométrica sugerindo que a pesquisa em contabilidade comportamental é comparativamente subdesenvolvida em relação às finanças comportamentais. Acredita-se que o desenvolvimento da compreensão do sentimento do investidor em finanças possa ser um fator de estímulo para a contabilidade comportamental. Se a contabilidade tem por objetivo informar usuários externos e internos, é razoável que a contabilidade comportamental se atenha não só a comportamentos de agentes das investidas, mas também ao comportamento dos investidores.

A busca do termo *investor sentiment* na base Scopus indicou a existência de trabalhos a partir de 1990, com crescimento linear das pesquisas a partir de 2015 - pouco menos de 100 publicações em 2015 em comparação com cerca de 400 publicações em 2022. Nesse contexto, identificar o papel e as influências que a contabilidade vem exercendo ou sendo submetida na construção do conhecimento do sentimento do investidor, em específico quanto ao seu estudo

conjunto a mídias sociais, é o objetivo geral deste estudo, a ser realizado pela compreensão da abordagem dos principais trabalhos das bases *Scopus* e *Web of Science*.

A relevância desta pesquisa está na importância de se compreender como os estudos contábeis vêm se posicionando diante da perceptível evolução de teorias econômico-financeiras de cunho comportamental e as possibilidades de captação do sentimento do investidor por meio das mídias sociais. A compreensão da relação do sentimento do investidor com a contabilidade das empresas deve ser buscada, pois tem potencial de agregar - paralelamente à compreensão das causas não contábeis relacionadas à variação do valor das empresas no mercado acionário -, na elucidação e explicação de resíduos em modelos de retorno, reforçando o conhecimento da complexa relação entre a realidade das tendências contábeis e a percepção do mercado, revelado no preço de suas ações.

No contexto apresentado, a pesquisa bibliométrica baseada em citações e cocitações é comumente utilizada nas ciências sociais aplicadas para mapear a estrutura do conhecimento (Valentim *et al.*, 2017), indicando trabalhos de relevância vinculados a distintas perspectivas com condão de subsidiar estudos posteriores, que contribuam com a gradual evolução e construção do conhecimento. Dessa forma, visa-se explicitar trabalhos relevantes que inter-relacionem a informação contábil e as mídias sociais com o sentimento do investidor, identificando os caminhos traçados - conceitos, temas, autores - no desenvolvimento de um conhecimento comum entre esses temas que tenham o potencial de aprofundamento e contornos de agenda de pesquisa contábil. Considerando que os três âmbitos de informação caracterizem uma especialidade de conhecimento, qual o papel da contabilidade? A contabilidade vem acompanhando de que forma a evolução do sentimento do investidor correlato às mídias sociais?

2. METODOLOGIA

Balizando-se na proposta de Moher *et al.* (2015) - *Preferred reporting items for systematic review and meta-analysis protocols* (PRISMA-P), a metodologia visa apresentar revisão sistemática que explore materialmente os principais achados indicados por bibliometria focada no objetivo de mapear o conhecimento atual da interseção entre a contabilidade, mídias sociais e sentimento do investidor.

A partir da bibliografia introdutória e conceitos sobre a hierarquização em quatro níveis da organização das áreas do Conhecimento da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - CAPES, neste trabalho considera-se a contabilidade como área - em segundo nível de generalidade -; o sentimento do investidor como subárea - segmentação da área do conhecimento de finanças comportamentais estabelecida em função do objeto de estudo de mercado financeiro, em terceiro nível -; e as mídias sociais uma caracterização temática interdisciplinar que tem objeto em si e serve, no âmbito buscado, como meio do estudo de outras áreas e subáreas, uma especialidade em quarto nível de generalidade.

Nesses termos, encaixando-se a lógica do sentimento do investidor como variável de impacto financeiro, e diante da consideração preliminar de que os estudos em mídias sociais consistiriam em um meio de captação dessa proxy, explorou-se o sentimento do investidor no âmbito contábil e, em separado, inserido no fenômeno de mídias sociais, a fim de investigar e discutir os caminhos que orientariam o tripé sentimento do investidor, termos contábeis e mídias sociais em interseção.

A primeira etapa do trabalho consistiu na busca de termos que indicassem os níveis de conhecimento a serem estudados. Buscou-se a combinação do termo “investor sentiment” com as disjunções “account*” ou “announc*” ou “earn*” ou “behavioral finance” (termos relacionados à informação contábil) e “twitter” ou “social media” na busca em título, resumo ou palavra-chave na base de dados Scopus (TITLE-ABS-KEY) e na base de dados Web of Science (TI- AB-AK), sem limitação temporal, extraindo-se 6 documentos em formato *bibtex* com todas as informações disponibilizadas pelos respectivos repositórios, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Termos de Busca em Banco de Dados Científicos

Termos em Busca com Sentimento do Investidor	Scopus	Web of Science
IS_ACC: “investor sentiment” AND [account* OR announc* OR earn* OR “behavioral finance”] - termos relacionados à informação contábil	567	308
IS_SM: “investor sentiment” AND [twitter OR “social media”] - termos relacionados às mídias sociais	148	85
IS_ACC_SM: “investor sentiment” AND [account* OR announc* OR earn* OR “behavioral finance”] AND [twitter OR “social media”] – Interseção contábil /mídias sociais	33	11

Fonte: Os autores, 2023.

Após a coleta dos dados, realizou-se o mapeamento bibliométrico sob orientação de Aria e Cuccurullo (2017) e Aria (2022) no pacote *bibliometrix* do software R, e, em paralelo, análises de clusters de cocitações e coocorrências no programa Vosviewer.

A contextualização dos temas pesquisados em análise descritiva visou balizar as análises de clusters com a finalidade de se compreender a estrutura intelectual e conceitual dos documentos pesquisados.

Kademani *et al.* (2011) explicitam que o conceito de análise de cocitação como indicador de semelhança de assunto foi introduzido em 1973 por Henry Small, sendo o acoplamento de cocitações um método utilizado para estabelecer similaridade de assunto entre documentos, de modo que dois documentos são ditos cocitados quando ambos aparecem na lista de referências de um terceiro documento.

Segundo Eck e Waltman (2018), a rede de clusters deve ser interpretada de modo que os atributos de pontuação indiquem qualquer propriedade numérica dos itens, contanto que não ensejem importância. Por outro lado, o peso de um item da rede deve indicar a importância do item. Os atributos link e força total dos links correspondem às relações entre os itens da rede, dentro e fora dos clusters, indicando o número de links de um item com outros itens e a força total dos links de um item com outros itens, respectivamente.

A fim de se compreender a seleção do corpo material a ser discutido, faz-se imprescindível ressaltar que a análise de conglomerados, que mapeia objetos relacionados no programa Vosviewer, considera a interpretação de Santeremo e Lamonaca (2021) e Santeremo (2022), em que se faz pertinente a consideração de Eck e Waltman (2011) de que a seleção final de clusters em uma rede viabiliza classificações em agrupamentos temáticos. Nesse contexto, objetos que se encontram em mesmo cluster tendem a estar mais relacionados em termos de convergência temática do que os termos pertencentes a diferentes clusters; e quanto menor a distância entre objetos que compartilham uma rede, mais fortes seriam as interconexões em agenda de pesquisa.

A análise material inicia-se através da identificação de critérios de acordo com peculiaridades das redes de estrutura intelectual formadas. Selecionam-se, de cada cluster de cocitação, os documentos identificados como mais relevantes, formando-se a base primária de análise material, que será confrontada/comparada com os resultados obtidos na análise conceitual, a qual expõe os principais conglomerados de termos dos campos avaliados.

A principal limitação deste trabalho é sua restrição a termos, ainda que conjunto de termos contábeis relacionados à informação tenham sido considerados. O campo de mídias sociais não apresenta uma ampla gama de sinônimos, mas limitou-se a redes de simples expressão textual, a despeito de outras redes sociais como Facebook, Youtube, Instagram e WhatsApp.

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

3.1 Análise Bibliométrica

A mescla de resultados da base Scopus com a base Web of Science originou 4 documentos a serem analisados em R, também exportados para excel, em formato csv, a fim de servirem como entradas para análise de cluster no programa Vosviewer: U_IS_ACC - nível contábil, 590 documentos; U_IS_SM - nível de mídias sociais, 149 documentos; U_ACC_SM - interseção dos níveis contábil e mídias sociais, 33 documentos; e U_all – união dos níveis Contábil e Mídias Sociais, 707 documentos.

3.1.1 Contextualização dos Campos - Análise Descritiva

Tabela 2 - Informações Gerais dos Conjuntos de Documentos Coletados

Informações sobre os Dados	U_IS_ACC	U_IS_SM	U_IS_ACC_SM
Período das Publicações	1993: 2023 ~ 30 anos	2012:2023 ~ 11 anos	2016:2023 ~ 7 anos
Média de Citações por Documento	27,47	14,7	11,7
Média de Citações por ano por Documento	2,743	3,026	2,674
Artigos	494	111	26
Review	12	2	1
Palavras-Chave (ID)	823	469	93
Autores	1216	380	93
Documentos de Autoria Singular	79	15	5
Documentos por Autor	0,485	0,392	0,355

Informações sobre os Dados	U_IS_ACC	U_IS_SM	U_IS_ACC_SM
Coautoria por Documento	2,65	3,05	3,18
Coautoria Internacional	1,017	0,671	0
Produção de Países	Os 10 que mais produzem representam ~ 59 % do total: - China = 24 % - EUA = 13 %	Os 10 que mais produzem representam ~ 57 % do total: - China = 19 % - EUA = 11 %	Os 10 que mais produzem representam ~ 70 % do total: - EUA = 21 % - China = 18 %
Citações por Países	Dentre os 10 mais citados: EUA = 70 %; China = 11 %.	Dentre os 10 mais citados: China = 21 %; USA = 18 %; França = 17%; Portugal = 11%.	Dentre os 10 mais citados: China = 30 %; USA = 26%; França/ Alemanha = 9%

Fonte: Os autores com base em informação gerada em R, 2023.

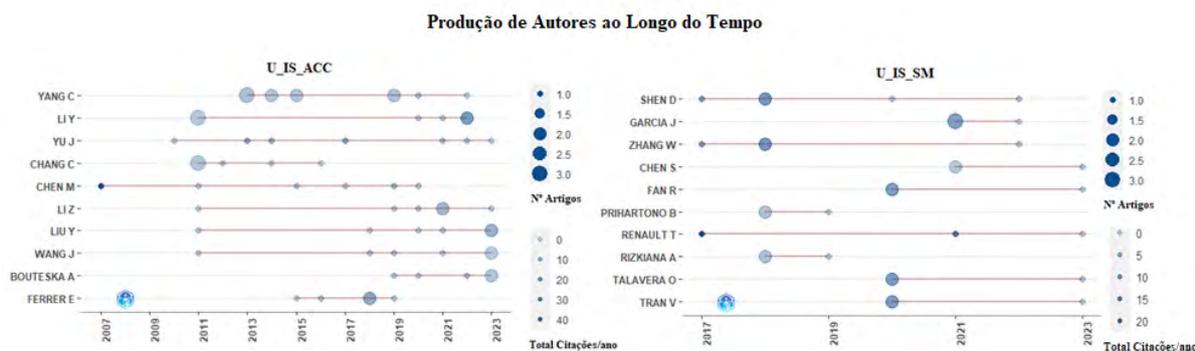
A tabela 2 apresenta informações gerais dos níveis de conhecimento expostos, em que há maior volume na maioria das informações do estudo de sentimento do investidor quanto ao nível contábil, fato que não se confunde com relevância ou proeminência do tema sobre o estudo do sentimento do investidor em relação às mídias sociais, mas um pioneirismo de ordem cronológica e situacional.

Demonstra-se que a relação de pesquisa entre sentimento do investidor e termos contábeis apresenta cerca de 2,7 vezes o tempo de estudo relacionado ao sentimento do investidor e mídias sociais. Acredita-se que a inclusão e evolução dos estudos de mídias sociais no âmbito das pesquisas de sentimento do investidor seja coerente com a difusão exponencial no uso das mídias sociais na última década e tenha relação com o aproveitamento da informação gerada diretamente entre agentes econômicos nas mídias sociais. Percebe-se que 4 anos após o início dos trabalhos relacionados a mídias sociais surgem os primeiros trabalhos que agregam os 3 níveis de conhecimento em conjunto - U_IS_ACC_SM.

Há concentração de produção acadêmica nos EUA e China, havendo nítida proeminência dos EUA apenas em relação aos estudos no nível contábil.

O número de autores e artigos entre U_IS_ACC e U_IS_SM mantém uma proporção próxima ao tempo de estudo, 3,2 e 4,4 vezes respectivamente, de modo que a comparação da produção de autores ao longo do tempo permite avaliar as diferenças dentro da cronologia dos níveis de conhecimento estudados e a possível identificação de autores citados no âmbito do sentimento do investidor em ambos os níveis de estudo.

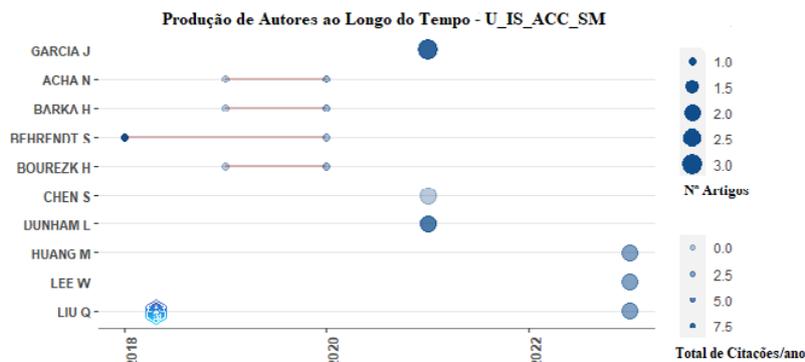
Figura 1 - Comparação da Produção por Autores em Nível Contábil e de Mídias Sociais



Fonte: Os autores com base em informação gerada em R, 2023.

A figura 1 demonstra que o conhecimento que relaciona o sentimento do investidor ao nível contábil se desdobra 10 anos antes do primeiro aparecimento de citação de sua correlação com as mídias sociais. Verifica-se que não há concomitância de autores entre os níveis avaliados em separado. No entanto, a figura 2 explicita que, embora não haja concomitância entre autores gerais do nível contábil e autores relacionados à interseção dos 3 níveis, 2 entre os 10 autores mais proeminentes das pesquisas gerais do sentimento do investidor e mídias sociais encontram-se também na interseção dos 3 níveis – Garcia J e Chen S. Esse fato fortalece as evidências de que o estudo do sentimento do investidor em mídias sociais gera contexto específico dentro das pesquisas do sentimento em contabilidade.

Figura 2 - Produção por Autores na Interseção dos Níveis Contábil, Mídias Sociais e Sentimento do Investidor



Fonte: Os autores com base em informação gerada em R, 2023.

Quanto as principais fontes de publicação dos trabalhos, o estudo do sentimento do investidor nos níveis contábil e de mídias sociais, quando analisados em separado, concentram fontes relacionadas a finanças e finanças comportamentais, apresentando maior relevância o *Journal of Behavioral Finance* em contabilidade e *International Review of Financial Analysis* em mídias sociais.

A concentração de fontes financeiras pode ser explicada dentro da inerência financeira do termo sentimento do investidor, não se podendo afirmar ser aspecto exclusivo dos níveis combinados nas buscas. No entanto, a proeminência do termo *behavioral finance* em conjunto com a ausência de revistas de radical puramente contábil nas fontes de publicação no nível contábil cria vestígio de que a força da relação do sentimento do investidor com aspectos específicos relacionados a finanças comportamentais e termos específicos de anúncios de demonstrações - *announc* / earn** - dominam o estudo relacionado à contabilidade - *account** - no âmbito do sentimento do investidor.

No que tange à interseção de ambos os níveis com o sentimento do investidor, a revista *Managerial Finance* aparece também em 8º lugar na relevância do nível de mídias sociais, mas apenas o *Finance Research Letters* aparece elencado também entre as 10 principais fontes dos 2 níveis em separado - 4ª fonte ao nível contábil e 2ª no nível de mídias sociais. As demais 8 fontes de publicação elencadas relacionam-se, em geral, com negócios, economia e tecnologia, não sendo elencadas fontes específicas de finanças comportamentais ou de foco puramente financeiro, evidenciado a existência de um nível interdisciplinar oriundo dos níveis de conhecimento aqui explorados.

A última etapa da análise descritiva foi estruturada comparativamente a fim de balizar a posterior análise de conglomerados de coocorrência: os principais termos decorrentes de palavras-chave foram agrupados heurísticamente, no âmbito de *Keywords-Plus* (ID) e *Author Keywords* (DE), a fim de prover uma visualização preliminar de temas que se relacionam com a pesquisa do sentimento do investidor em meio contábil e de mídias sociais.

A classificação heurística divide-se em termos gerais, na ótica de abranger categorias amplas de estudo, desdobradas em termos intermediários, que contemplam a mescla de duas ou mais categorias gerais, presentes ou não na classificação dos trabalhos. Os termos específicos concentram áreas que especifiquem ainda mais objetos e/ou condições. Outros termos relacionados à fundamentação teórica, metodologia, contexto local e situacional foram agrupados em categorias em separado.

Tabela 3 - Palavras-Chave Agrupadas em Classes Heurísticas

Keywords-Plus (ID) - % Artigos				Classificação Heurística	Author Keywords (DE) - % Artigos			
U_IS_ACC	%	U_IS_SM	%		U_IS_ACC	%	U_IS_SM	%
Investments/ Finance Investment	33,9	Investments	16	Termos Gerais	Sentiment	3,9	-	-
Finance Commerce	13,8	Commerce	11,5					
Financial Markets	10,5	Financial Markets	13	Termo Intermediário - Mercado de Investimentos	-	-	-	-

Keywords-Plus (ID) - % Artigos				Classificação Heurística	Author Keywords (DE) - % Artigos			
U_IS_ACC	%	U_IS_SM	%		U_IS_ACC	%	U_IS_SM	%
-		Sentiment Analysis	13	Termo Intermediário - Estudos dos Sentimentos	-		Sentiment Analysis	17
-		-		Termo Intermediário - Área de Inteligência Artificial	-		Machine Learning	6
-		Social Networking (on-line)	12	Termo Intermediário – Redes Sociais	-		-	
Behavioral Finance	8,7	-		Fundamentação Teórica - Teoria Market Efficiency	Behavioral Finance / Behavioural Finance	30,0	Behavioral Finance	6
Investor Sentiments	14,7	-		-	2,7	Investor Sentiment	48,0	29
Stock Market	9,0	Investor Sentiments/ Investor's Sentiments	10	Termos Específicos - Mercado de Investimentos	Stock Returns	5,0	Investor Sentiment	29
-		-		-	Asset Pricing	3,2	Bitcoin	3
-		-		Termo Específico - Inteligência Artificial	Return Predictability	2,6	-	
-		Social Media	11	Termo Específico - Mídias Sociais	Anomalies	2,3	-	
-		Long Short -Term Memory	5	Termo Específico - Área de Inteligência Artificial	Volatility	2,3	-	
Forecasting	5	Forecasting	9	Metodologia	-		-	
China	4	-		Contexto Local	-		-	
-		-		Contexto Situacional	-		Covid- 19	3
Total de Artigos das 10 ID mais relevantes	334		269		Total de Artigos das 10 DE mais relevantes	619		174

Fonte: Os autores com base em informação gerada em R, 2023.

A análise comparativa inicia-se corroborando a conclusão de Zhang *et al.* (2016) de que embora a bibliometria balizada em ID e DE caracterizem igualmente a população do estudo e os fatores de risco de não adesão de forma similar, os termos ID tendem a enfatizar métodos e técnicas de pesquisa, enquanto os termos elencados em DE tendem a especificar objetos e condições.

Verifica-se no nível contábil que ocorre o desdobramento temático dos termos geral e intermediários apresentados em ID quando na ótica DE. Há concentração de temática financeira, a qual se considera segmento interdisciplinar em relação à contabilidade, pois o estudo de finanças mescla conceitos contábeis e econômicos atinentes ao mercado financeiro. Enquanto o foco geral da ID apresenta-se em finanças, a DE apresenta-se em estudos do sentimento, desdobrando-se diretamente em classes mais específicas, especiais, na área de finanças, mas não a identificando como tema central.

Na análise do sentimento do investidor sob o nível de mídias sociais, as finanças aparecem em classe geral e intermediária, mas apenas o termo sentimento do investidor é identificado como classe específica, evidenciando ser este termo o que atrela o estudo de finanças ao de mídias sociais.

A identificação de teorias relacionadas à fundamentação teórica dos trabalhos expressa os conceitos de finanças comportamentais, teoria exposta na busca, incluindo o termo eficiência de mercado, ambos decorrentes de pressupostos econômicos conectados à contabilidade financeira, ou finanças em geral.

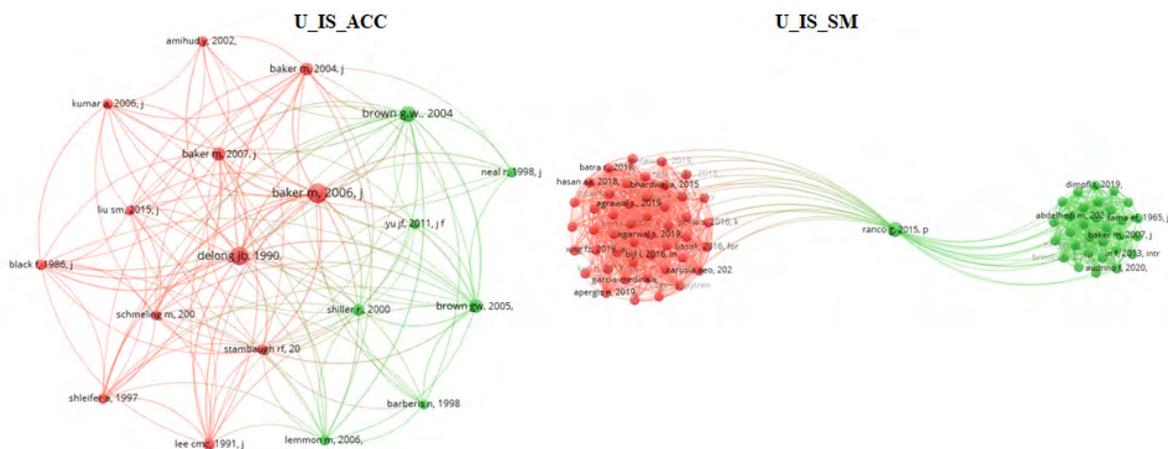
Sumariamente, no nível contábil, o sentimento do investidor permeia o estudo de finanças, em especial do mercado financeiro, não sendo identificadas palavras-chave relativas à teoria contábil gerencial nem mesmo em DE. No nível de mídias sociais, a principal novidade avistada no estudo do sentimento do investidor é a identificação da área de inteligência artificial. Ambos os campos apresentam o termo previsão, podendo-se inferir o uso de modelos estatísticos de previsão nos trabalhos.

3.1.2 Estrutura Intelectual dos Campos - Análise de Cocitações

Kademani *et al.* (2011) explicam que a análise de cocitação tem sido usada na análise da estrutura intelectual na lógica de que quando os mesmos artigos são cocitados por muitos autores, grupos de pesquisa começariam a se formar, de modo que os artigos cocitados nesses agrupamentos tenderiam a compartilhar algum tema comum.

Há de se ressaltar que os documentos coletados referentes a SM representam cerca de 25% do número de documentos ACC. Dessa forma, a análise comparativa leva em conta os limites da formação de clusters de referências citadas de SM - que apresenta 88 autores - a fim de expressar parâmetros da formação de clusters ACC - 878 referências. Nesse contexto, o parâmetro de mínimo de 1 cocitação por autor foi necessário a fim de se visualizar autores em proximidade de relação temática, definindo-se, por representatividade, o mínimo de 4 cocitações por autor. A figura 1 explicita os 19 objetos na formação de 2 clusters de cocitação no campo contábil, assim como os 77 objetos segregados em 2 clusters ao nível de mídias sociais.

Figura 3 – Modelos de Cocitação em Clusters



Fonte: Os autores com base Vosviewer, 2023.

As redes formadas apresentam 161 links no que tange ao nível contábil e 1546 links no que tange ao nível de mídias sociais. Devido à distância temporal e quantitativa entre as os níveis de publicações a serem comparadas, considerara-se razoável a restrição de cluster no nível contábil de 4 cocitações, ao passo que a rede de mídias sociais e sentimento do investidor detém apenas trabalhos em que a cocitação aparece uma única vez, com exceção de 1 objeto. No entanto, o fato não deve ser desconsiderado discussões comparativas, pois o nível contábil expressa maior força dessas relações, indicando maior comunicação e troca entre os grupos. Há explicitação de força total de rede - 442 - no nível de estudo contábil, o que indica maior solidez dos clusters em relação estudos de mídias sociais, um advento relativamente recente e, por isso, em fase menos evoluída dentro da produção em conhecimento.

Não é possível, neste momento, traçar um paralelo das redes da figura 1 com o conjunto que forma a interseção do sentimento do investidor com ambos os níveis (U_IS_ACC_SM), pois não há referências citadas o suficiente para a formação de mais de 1 cluster. Segundo as regras de parametrização do programa Vosviewer, necessitam-se de 3 referências citadas entre os 33 trabalhos coletados desse nível, no mínimo.

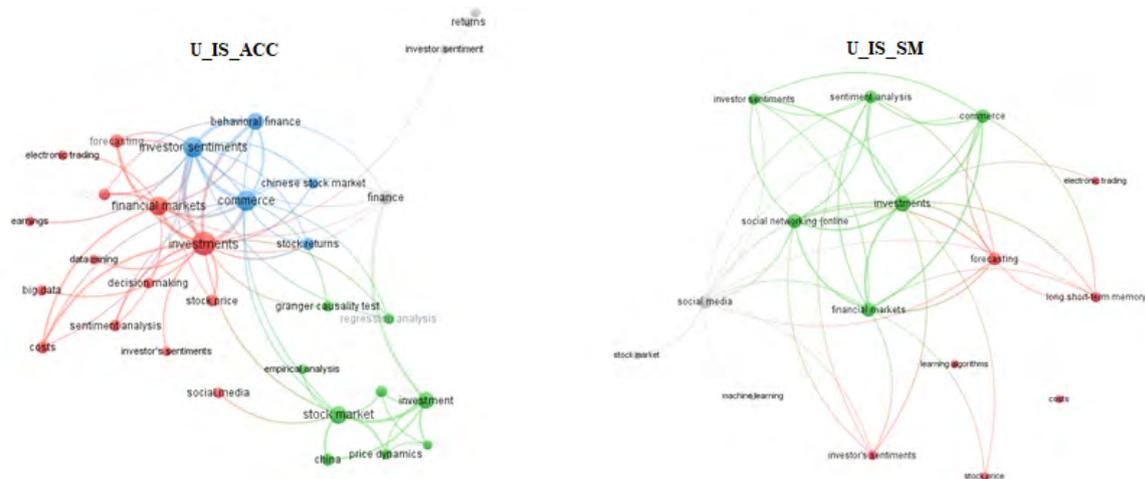
Seguindo a constatação de Kademani *et al.* (2011), a análise das redes mapeam a estrutura do estudo do sentimento do investidor ao nível contábil e de mídias sociais, tendo ainda o condão de balizar as orientações gerais da interseção desses níveis. Nesse contexto, os clusters formados listam trabalhos que atenderiam a 4 grupos específicos que serão analisados em seu conteúdo.

3.1.3 Estrutura Conceitual do Campo - Análise de Coocorrência

Seguindo Zhang *et al.* (2016) na ideia de que análises bibliométricas da estrutura dos campos científicos devem utilizar o *Keywords Plus* por serem descritores menos específicos do conteúdo dos artigos, na análise de coocorrência de termos, definiu-se a utilização de *Keyword Plus*, levando-se em consideração a proporção documental de ACC e SM e o fato de que a proporção de palavras-chave é menos impactante do que na cocitação (~60% do ACC, em comparação a ~10% da cocitação).

Nesse contexto, as 470 palavras-chave de SM foram restringidas em 5% dos documentos, resultado um mínimo de 7 ocorrências das quais decorrem 16 objetos com força de relação 148. Na formação de coocorrências ACC, as 824 palavras-chave foram restringidas em 1%, respeitando-se a proporção de documentos entre os campos aqui estudados, resultado um mínimo de 6 ocorrências das quais decorrem 32 objetos com força de relação 241.

Figura 4 – Modelos de Coocorrência em Clusters



Fonte: Os autores com base Vosviewer, 2023.

Considerando a análise sob o mínimo de força 2, há formação clara de 4 clusters temáticos no nível contábil, com a maioria dos termos relacionados diretamente com os termos de buscas utilizados na coleta dos trabalhos. Observa-se distância da rede do cluster que separa o sentimento do investidor e retornos (cluster cinza). O cluster azul, de modo geral, relaciona o retorno de ações e o sentimento do investidor com finanças comportamentais, enquanto o cluster vermelho parece incluir tópicos mais específicos difusos – ganhos, custos, decisão, previsão, estudos de dados relacionados à tecnologia da informação e mídias sociais inclusive – enquanto na ponta direita da rede o cluster verde explicita metodologias quantitativas com dinâmica de preços.

A produção de trabalhos sobre o sentimento do investidor ao nível de mídias sociais expõe três clusters: o verde, que parece agregar termos relacionados a finanças, incluindo o termo redes sociais; o vermelho, no qual se misturam termos de tecnologia, previsão e mercado de ações; e o cinza, em que o termo mídias sociais aparece junto com mercado de ações e aprendizagem de máquina.

A interseção entre os níveis - U_IS_ACC_SM - apresentou 94 palavras-chave que, seguindo lógica supracitada, foram restringidas em cerca de 10% do total de documentos, resultado um mínimo de 3 ocorrências das quais decorrem 9 objetos com força de relação 20. Embora forme uma rede com fraca relação em comparação com os modelos da figura 1, o cluster de interseção parece se aderir ao nível de mídias sociais, como uma espécie desse. No que tange ao mínimo de 6 ocorrências, há captação apenas os termos *social media* e *investments*, sem a formação de clusters.

3.2 Análise Material

O corte para análise material ao nível contábil aproveitou a proporção necessária à formação da rede, expondo-se na tabela 10 todos os documentos da rede. No âmbito de mídias sociais, devido à quantidade de documentos de baixa relevância, 1 cocitação, houve necessidade de utilização de parâmetro para ordenar e selecionar os documentos a serem analisados.

Nesse fim, elaborou-se o parâmetro persistência em função da atualidade do trabalho citado e força total por citação. Considerando-se que quanto mais próximo de 2023 o documento, menor seu esforço para se manter atual e maior seu aproveitamento da evolução das redes de conhecimento, numerou os documentos a partir de 1 - artigos de 2023 -, somando-se 1 na sequência dos anos anteriores e aplicou-se o logaritmo natural.

A persistência foi utilizada para ordenar os documentos dentro das redes, não sendo viável a comparação direta entre as redes de contabilidade e mídias sociais, devido ao fato de que suas restrições de citação foram distintas, como exposto no item 1.1.2. Espera-se uma proporção de escala quatro vezes maior para mídias sociais, caso a evolução dos temas seja correlata. As tabelas 4 e 5 apresentam os conjuntos de trabalhos analisados por cluster.

Tabela 4 – Tabela de Trabalhos Analisados por Cluster de Cocitação Contábil - U_IS_ACC

Referências Citadas			ForçaTotal/ Citações - F_t	Ano Publicação	Persistência ($F_t * \ln(F_{ano})$)
Nicholas Barberis, Andrei Shleifer, Robert Vishny	Journal of Financial Economics	A model of investor sentiment	7,75	1998	25,25
Michael Lemmon, Evgenia Portniaguina	The Review of Financial Studies	Consumer Confidence and Asset Prices: Some Empirical Evidence	8,60	2006	24,86
Gregory W. Brown, Michael T. Cliff	The Journal of Business	Investor Sentiment and Asset Valuation	7,13	2005	20,98
Robert J. Shiller	Princeton University Press (book)	Irrational Exuberance	6,50	2000	20,66
Gregory W. Brown, Michael T. Cliff	Journal of Empirical Finance	Investor sentiment and the near-term stock market	5,82	2004	17,43
Jianfeng Yu, Yu Yuan	Journal of Financial Economics	Investor sentiment and the mean-variance relation	6,50	2011	16,67
Robert Neal, Simon M. Wheatley	The Journal of Financial and Quantitative Analysis	Do Measures of Investor Sentiment Predict Returns	5,00	1998	16,29
Maik Schmeling	Journal of Empirical Finance	Investor sentiment and stock return: Some international evidence	10,50	2009	28,43
Fischer Black	The Journal of Finance	Noise	7,40	1986	26,92
Andrei Shleifer, Robert W. Vishny	The Journal of Finance	The Limits of Arbitrage	7,40	1997	24,39
Charles M. C. Lee, Andrei Shleifer, Richard H. Thaler	The Journal of Finance	Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle	6,67	1991	23,31
Alok Kumar, Charles M. C. Lee	The Journal of Finance	Retail Investor Sentiment and Return Comovements	7,20	2006	20,81
Robert F. Stambaugh, Jianfeng Yu, Yu Yuan	Journal of Financial Economics	The short of it: Investor sentiment and anomalies	8,20	2012	20,38

Referências Citadas			ForçaTotal/ Citações - F_t	Ano Publicação	Persistência ($F_t * \ln(F_{ano})$)
Shuming Liu	Journal of Behavioral Finance	Investor Sentiment and Stock Market Liquidity	9,25	2015	20,32
Malcolm Baker, Jeremy C. Steinb	Journal of Financial Markets	Market liquidity as a sentiment indicator	6,71	2004	20,11
J. Bradford De Long	Journal of Political Economy	Noise Trader Risk in Financial Markets	5,27	1990	18,57
Yakov Amihud	Journal of Financial Markets	Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects	5,80	2002	17,93
Malcolm Baker, Jeffrey Wurgler	Journal of Economic Perspectives	Investor Sentiment in the Stock Market	5,63	2007	15,94
Malcolm Baker, Jeffrey Wurgler	The Journal of Finance	Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns	5,24	2006	15,13

Fonte: Os autores, 2023.

Tabela 5 - Tabela de Trabalhos Analisados por Cluster de Cocitação em Mídias Sociais - U_IS_SM

Referências Citadas			ForçaTotal/ Citações - F_t	Ano Publicação	Persistência ($F_t * \ln(F_{ano})$)
Eugene F. Fama	The Journal of Business	Tomorrow on the New York Stock Exchange	30,00	1965	122,33
Fischer Black	The Journal of Finance	Noise	30,00	1986	109,13
J. Bradford De Long	Journal of Political Economy	Noise Trader Risk in Financial Markets	30,00	1990	105,79
Robert J. Shiller	Journal of Psychology and Financial Markets	Measuring Bubble Expectations and Investor Confidence	30,00	2000	95,34
S. Naveen Balaji, P. Victor Paul, R. Saravanan	International Conference on Innovations in Power and Advanced Computing Technologies	Survey on Sentiment Analysis based Stock Prediction using Big data Analytics	46,00	2017	89,51
Gregory W. Brown, Michael T. Cliff	Journal of Empirical Finance	Investor sentiment and the near-term stock market	30,00	2005	88,33
Malcolm Baker, Jeffrey Wurgler	Journal of Economic Perspectives	Investor Sentiment in the Stock Market	30,00	2007	85,00

Referências Citadas			Força Total/ Citações - F_t	Ano Publicação	Persistência ($F_t * \ln(F_{ano})$)
Gabriele Ranco , Darko Aleksovski, Guido Caldarelli, Miha Grčar, Igor Mozetič	PLoS ONE	The Effects of Twitter Sentiment on Stock Price Returns	38,00	2015	83,49
Tom M. Mitchell	McGraw-Hill Science/ Engineering/ Math (Livro)	Machine Learning	46,00	1997	151,61
Steven Bird	Computational Linguistics	Natural Language Processing and Linguistic Fieldwork	46,00	2009	124,57
Zabir Haider Khan , Tasnim Sharmin Alin, Md. Akter Hussain	International Journal of Computer Applications	Price Prediction of Share Market using Artificial Neural Network (ANN)	46,00	2011	117,99
Baoli Li , Liping Han	International Conference on Intelligent Data Engineering and Automated Learning	Distance Weighted Cosine Similarity Measure for Text Classification	46,00	2013	110,30
Aditya Bhardwaj , Yogendra Narayan, Vanraj, Pawan, Maitreyee Dutta	Procedia Computer Science	Sentiment Analysis for Indian Stock Market Prediction Using Sensex and Nifty	46,00	2015	101,07
Thien Hai Nguyen , Kiyooki Shirai, Julien Velcin	Expert Systems With Applications	Sentiment analysis on social media for stock movement prediction	46,00	2015	101,07
Kumar Ravi , Vadlamani Ravi	Knowledge-Based Systems	A survey on opinion mining and sentiment analysis: tasks, approaches and applications	46,00	2015	101,07
S Dey , Y Kumar, S Saha, S Basak	PESIT South Campus	Forecasting to Classification: Predicting the direction of stock market price using Xtreme Gradient Boosting	46,00	2016	95,65

Fonte: Os autores, 2023.

Considera-se que ambos clusters contábeis relacionam-se a finanças e, em especial, ao mercado de ações. Os clusters de mídias sociais aparentam diferenças graduais em tema, um cluster com orientação específica em mercado de ações - em que as proeminentes teorias econômicas de Eugene F. Fama, Fischer Black e J. Bradford De Long aparecem em maior relevância - e o outro cluster expõe trabalhos gerais relacionados ao advento de tecnologia da informação - relacionados a aprendizagem de máquina, inteligência artificial e processamento de linguagem natural - e trabalhos específicos que relacionam o uso de técnicas de informação na captação de dados para análise de mercado de ações. O cluster geral de finanças parece ser o nível de conhecimento que antecede a especialização do cluster que aponta uso de técnicas de informação.

Interessante ressaltar que dentre os 4 trabalhos que se apresentam em ambas as redes - Black (1986), De Long *et al.* (1990), Brown e Cliff (2004) e Baker e Wurgler (2007b) -, todos se encontram no mesmo cluster na rede de cocitação

de mídias sociais, mas *Investor sentiment and the near-term stock market* de Brown e Cliff apresenta-se isolado, em cluster separado dos demais, na rede de cocitação de nível contábil.

Avaliando-se esses 4 trabalhos em âmbito contábil, visualiza-se uma gradual evolução do conceito e inserção do sentimento do investidor em pesquisas financeiras, de modo que conceitos e dados contábeis aparecem como parte das informações inerentes ao mercado financeiro. Dados contábeis, como lucro, são atrelados a dados econômicos, como preço, na previsão de retornos, por exemplo, em especial ao mercado de ações. Essas informações são normalmente trabalhadas em modelos matemáticos no intuito de se estudar variações dos agentes econômicos que se refiram à reação não explicada ou prevista por teoria tradicional.

Inicialmente Black (1986) expressa, em bases de macroeconomia geral, que embora o “ruído” torne possível a negociação nos mercados financeiros, faz com que os mercados sejam um tanto ineficientes: o ruído tornaria muito difícil testar teorias práticas ou acadêmicas sobre a maneira como os mercados financeiros ou econômicos funcionam.

De Long *et al.* (1990), seguindo preceitos gerais de Black (1986), demonstraram que a observação do efeito da imprevisibilidade do comportamento irracional nas oportunidades dos investidores racionais pode balizar a compreensão sobre os movimentos do mercado financeiro, expondo que algumas anomalias do mercado financeiro poderiam ser explicadas pelo conceito de *noise trader risk*, um conceito pioneiro relacionado à influência do comportamento “irracional”, ou seja, no comportamento destoante à ideia de racionalidade da economia tradicional. Segundo De Long *et al.* (1990), agentes de “ruído irracional” e com “crenças estocásticas errôneas” afetam preços e obtêm retornos esperados de modo que a imprevisibilidade das crenças dos *noise traders* criaria um risco no preço do ativo que impediria os arbitrageiros racionais de apostar agressivamente contra eles e, como resultado, os preços poderiam divergir significativamente dos valores fundamentais mesmo na ausência de risco fundamental.

Quase duas décadas depois do conceito de agente de ruído se explicitado, Baker e Wurgler (2007) demonstraram com clareza a possibilidade de medição do sentimento do investidor e os efeitos das “ondas de sentimento” que seriam, segundo os próprios autores (2007), discerníveis, importantes e regulares, tanto no mercado de ações de forma geral, quanto ao nível da firma. Os autores (2007) afirmam que o sentimento afeta o custo de capital - tendo potencial de influenciar a alocação de capital de investimento corporativo entre empresas mais seguras e mais especulativas e atentaram-se à necessidade de considerar o sentimento em metodologias de estimativa de parâmetros de mercado.

Ressaltando-se que a formação de clusters provém de método quantitativo em que qualquer inferência de causa se relaciona com a razoabilidade e análise subjetiva acerca das observações de conglomerados e demais informações descritivas e materiais juntadas pelos autores, o fato do trabalho de Brown e Cliff (2004) - separado em cluster dos 3 trabalhos supracitados - ser parte do cluster em que Barberis *et al.* (1998) apresenta maior relevância, enseja a identificação de dois caminhos de pesquisa: um que aprofundaria discussões teóricas baseadas em teorias comportamentais que expressem a evolução de conceitos econômicos relacionados à racionalidade e eficiência de mercado; e outro que empiricamente testaria o comportamento considerando como certa tal evolução. Esses autores utilizaram modelos de maneira específica a fim de testar hipóteses de alto detalhamento de conhecimento.

A saber, enquanto Barberis *et al.* (1998) apresentaram modelo empírico de sentimento do investidor baseado em evidências psicológicas, revelando achados bastante específicos no que se refere a reação dos preços das ações a notícias, Brown e Cliff (2004) realizaram investigação específica sobre a relação do sentimento do investidor com retornos de ações no curto prazo, expondo inclusive indícios de que retornos anteriores seriam determinantes do sentimento do investidor e que esse teria pouco poder preditivo no curto prazo, afetando principalmente investidores individuais e pequenas ações.

Por fim, embora não seja viável a análise de cocitação dos trabalhos de interseção a fim de definir similaridades entre documentos, a quantidade de citações desses recentes trabalhos é mais um indicativo de formação de área específica do conhecimento balizada nos 2 níveis discutidos neste trabalho. Os 33 documentos avaliados somam 386 citações, uma média de 12 citações por documento desde 2016.

4. CONCLUSÃO E ORIENTAÇÕES DE PESQUISA

As evidências da análise descritiva de que o termo sentimento do investidor seria termo agregador entre os níveis de conhecimento da contabilidade e das mídias sociais são corroboradas pela análise de coocorrência, em que o termo sentimento do investidor e o termo mídias sociais aparecem em ambas as redes em conjunto com termos relacionados a finanças.

O sentimento do investidor parece estar inserido em âmbito exclusivamente relacionado com a variação de preço e retorno no mercado de ações, campo financeiro de maior aderência a teorias econômicas - considerando-se o preço um parâmetro econômico -, em que o papel contábil resta como fonte de dados.

Embora Garcia J. e Chen S. não apareçam como referências temáticas, sua presença na análise de produções por autoria reforça a tese de que as mídias sociais são um meio potencial para captar variáveis de sentimento do investidor no estudo de finanças.

A informação contábil e o sentimento do investidor, captado por meio de mídias sociais, se pautam sobre os seguintes aspectos:

- O corpo de trabalho formado pela interseção dos termos sentimento do investidor, mídias sociais e termos relacionados à contabilidade ainda apresenta incipiência para que sejam definidas bases temáticas.

- Os trabalhos estatísticos empíricos se concentram em análises quantitativas de modelos de retorno no mercado de ações.
- Teorias econômicas clássicas e teorias comportamentais são utilizadas nas pesquisas a fim de orientar a evolução do estudo de variáveis comportamentais, de modo que teorias comportamentais que mitiguem preceitos da racionalidade, arbitragem e da hipótese dos mercados eficientes são apresentadas como fundamentação teórica na investigação da influência do sentimento do investidor no mercado financeiro.
- Há corpo de discussão sobre tecnologia da informação relacionado à captação do sentimento do investidor por meio de mídias sociais.

Chen *et al.* (2014) explicam que, ao englobar interação intensa nas discussões sobre informações divulgadas oficialmente, as mídias sociais aumentam a “informatividade” dessas divulgações, atuando como reguladoras naturais de informações e desencorajando participantes com objetivos ilegítimos. Dentre os trabalhos de persistência em cocitação em mídias sociais, Nguyen, Shirai e Velci (2015) investigam a predição dos preços de ações utilizando o sentimento de mídias sociais e, assim como Bhardwaj *et al.* (2015), discutem métodos para captação do sentimento.

Acredita-se que a natureza do sentimento captado de mídias sociais possa impactar, em algum âmbito, as evidências extraídas de pesquisas como as de Baker e Wurgler (2006, 2007), que avaliaram modelos com índices de sentimento agregado formados a partir de variáveis de mercado financeiro - novas emissões, número de ofertas públicas, giro de ações, índices de preço sobre o valor contábil de distribuidoras e não distribuidoras de dividendos (*market-to-book*) e índices de negociação.

Os estudos que visam a compreender mercados de ativos e investimentos derivam, principalmente, da complexa relação entre captação de capital pelas empresas e o retorno dos investidores. O objetivo e objeto desses estudos, sob a ótica dos agentes investidor e investido, frequentemente se aproximam da contabilidade na investigação da variação do valor de mercado e do custo de capital. Esses elementos, embora possam se relacionar, não podem encerrar ou limitar pesquisas sobre variações de capital social, patrimônio líquido, estrutura patrimonial e resultado das empresas.

Ainda que não expressos nas tabelas de persistência, é importante ressaltar que He, Hong e Wu (2020) pesquisaram sobre a influência do sentimento do investidor na relevância de valor da informação contábil, enquanto Santana *et al.* (2020) such as factors inside or external to companies and regulatory requirements, but few have considered personal factors, such as investor sentiment in Brazil. With this investigation, it was apparent from the findings that accruals quality is affected by investor sentiment. For participants in the Brazilian capital market, this research reinforces the need for a more careful analysis of the results reported by companies, since managers, in response to investor sentiment, may manage earnings to inflate accounting profit through accruals and influence the market's ability to price shares correctly. It is evident that accounting choices are much more than just financial decisions and are subject to investor sentiments. The effect of investor sentiment should be considered among the determinants of future earnings management. A sample of non-financial Brazilian companies that traded shares on the Brasil, Bolsa, Balcão (B3) investigaram a relação entre e o sentimento do investidor e o gerenciamento de resultados, ambos se pautando no índice amplo de sentimento construído por Baker e Wurgler (2007). A busca em título, resumo ou palavra-chave na base de dados Scopus (TITLE-ABS-KEY), em setembro de 2024, da combinação do termo “*investor sentiment*” com “*accruals*” retorna 21 trabalhos, com *value relevance* retorna 5 trabalhos e com “*earning management*” retorna apenas 2 artigos. A inclusão de *social media* nessas combinações não retorna nenhum documento, fortalecendo a ideia de que temas mais atrelados à contabilidade não acompanham o estudo financeiro.

Conclui-se que a contabilidade vem acompanhando como coadjuvante a evolução das teorias comportamentais, não fazendo o uso da captação de informação por meio de mídias sociais no intuito de otimizar práticas gerenciais ou vislumbrar necessidades de ajuste em suas normas e procedimentos. O impacto do sentimento do investidor no mercado, ou do mercado no sentimento do investidor, não pode ser meio exclusivo de se avaliar o impacto do sentimento do investidor na contabilidade, pois ao preço de mercado se atrelam variáveis econômicas e comportamentos especulativos não necessariamente relacionados a fatos contábeis e à apuração operacional das empresas. Há de se avaliar as variáveis associadas ao sentimento do investidor em relação a vendas, despesas e custos efetivos e ao patrimônio líquido das empresas, sem o fator de oportunidade e especulação inerentes ao valor de mercado, a fim de se verificar se o comportamento expresso em mídias sociais se reflete em ações traduzidas em fatos contábeis.

Na era em que a amplitude de informação pode chegar diretamente não só ao investidor, mas ao consumidor em geral, deve-se situar a contabilidade no contexto de evolução das teorias comportamentais também em seu nível mais interno e procedimental - técnicas e métodos de informar - e em contexto gerencial, não apenas em temas que a relacionem com posições de mercado. Sugere-se duas linhas para pesquisas futuras: 1) pesquisas bibliométricas que mapeiem a influência e/ou existência de linhas de pesquisa relacionadas ao termo geral sentimento e a contabilidade, a fim de se identificar se há uso de teorias comportamentais/trabalhos estatísticos não relacionados ao mercado de ativos que ensejem a formação de campo temáticos em contabilidade; e 2) investigação aprofundada da influência do sentimento do investidor nas escolhas de divulgação contábil e sobre variações anormais em contas contábeis.

REFERÊNCIAS

- Aria, M. (2022). *conceptualStructure: Creating and plotting conceptual structure map of a scientific field*. 16–18. <https://www.rdocumentation.org/packages/bibliometrix/versions/4.0.0/topics/conceptualStructure>
- Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4), 959–975. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61 (4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307–343. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(98\)00027-0](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(98)00027-0)
- Bhardwaj, A., Narayan, Y., Pawan, V., Dutta, M. (2015). *Sentiment Analysis for Indian Stock Market Prediction Using Sensex and Nifty*. 4th International Conference on Eco-friendly Computing and Communication Systems Procedia Computer Science 70, 85 – 91
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 41(3), 559–543. <https://doi.org/10.1111/jofi.12597>
- Bouteska, A. (2019). Journal of Behavioral and Experimental Finance The effect of investor sentiment on market reactions to financial earnings restatements : Lessons from the United States ★. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 24, 100241. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.100241>
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of Empirical Finance*, 11(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2002.12.001>
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2005). Investor sentiment and asset valuation. *The Journal of Business*, 78(2), 405–440. <https://doi.org/10.1086/427633>
- Chen, H., De, P. & Hu, Yu, Hu & Hwang, Byoung-Hyoun. (2014). “Wisdom of Crowds: The Value of Stock Opinions Transmitted Through Social Media. *The Review of Financial Studies, Society for Financial Studies*, 27(5), 1367-1403.
- Eck, N. J. Van, & Waltman, L. (2011). Text mining and visualization using VOSviewer. *ISSI Newslett*, 7(3), 50–54.
- Eck, N. J. Van, & Waltman, L. (2018). *VOSviewer Manual*. April.
- Goukasian, L., Ma, Q., & Zhang, W. (2016). *What Is Common Among Return Anomalies ? Evidence from Insider Trading*. 7560(September). <https://doi.org/10.1080/15427560.2016.1170683>
- Hassanein, A., Mostafa, M. M., Benameur, K. B., & Al-khasawneh, J. A. (2021). How do big markets react to investors’ sentiments on firm tweets ? How do big markets react to investors’ sentiments on firm. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 0(0), 1–23. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1949198>
- Kademani, B. S., Surwase, G., Sagar, A., Bhanumurthy, K., & Bombay Science Librarians’ Association (India). (2011). Beyond librarianship : Creativity, Innovation, and Discovery. *BOSLA National Conference Proceedings*, 206.
- Karampatsas, N., Malekpour, S., Mason, A., & Mavis, C. P. (2022). *Twitter investor sentiment and corporate earnings announcements*. <https://doi.org/10.1111/eufm.12384>
- Long, J. B. De, Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703–738. <https://doi.org/10.1093/0198292279.003.0002>
- Ma, Q., & Wang, H. (2017). *Trading against anchoring*. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2016-0014>
- Nguyen, T. H., Shirai, K., Velcin, J. (2015) Sentiment analysis on social media for stock movement prediction. *Expert Systems with Applications* 42(24), 9603-9611.
- Martins, O. S. (2022). *Brazilian stock market performance and investor sentiment on Twitter*. <https://doi.org/10.1108/REGE-07-2021-0145>
- Mian, G. M., & Sankaraguruswamy, S. (2012). *Investor Sentiment and Stock Market Response to Earnings News*. 87(4), 1357–1384. <https://doi.org/10.2308/accr-50158>
- Moher, D., Shamseer, L., Clarke, M., Ghersi, D., Liberati, A., Petticrew, M., Shekelle, P., Stewart, L. A., & Group, P. (2015). *Preferred reporting items for systematic review and meta-analysis protocols (PRISMA-P) 2015 statement*. 1–9.
- Santana, C. V. S., Santos, L. P. G., Carvalho, C. V. O., Jr., & Martinez, A. L. (2020). Sentimento do investidor e gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(83), 283–301. doi:10.1590/1808-057x 201909130
- Santeramo, Fabio G. (2022). Heliyon Circular and green economy : the state-of-the-art. *Heliyon*, 8, 6. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09297>
- Santeramo, Fabio Gaetano, & Lamonaca, E. (2021). *Food Loss – Food Waste – Food Security : A New Research Agenda*.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Singh, B. (2021). *A Bibliometric Analysis of Behavioral Finance and Behavioral Accounting A Bibliometric Analysis of Behavioral Finance and Behavioral Accounting*. 24(2).
- Thaler, R. H. (1999). *The End of Behavioral Finance*. 55(6), 12–17.

Valentim, P. P., Maia, V. M., & Paula, F. de O. (2017). A Relação Matriz-Subsidiárias e a Teoria das Multinacionais : um estudo bibliométrico. *Caderno de Administração*, 25(2), 120–138. <https://doi.org/10.4025/cadadm.v25i2.39308>

Wang, J., Xie, Z., Li, Q., Tan, J., Xing, R., Chen, Y., Wang, J., Xie, Z., Li, Q., Tan, J., Xing, R., & Chen, Y. (2018). Effect of Digitalized Rumor Clarification on Stock Markets Effect of Digitalized Rumor Clarification on Stock Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 00(00), 1–25. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1534683>

Wu, N., Xiao, W., Liu, W., & Zhao, Z. (2023). Social media discussion and the market reaction to earnings announcements : evidence from China. *Applied Economics Letters*, 30(10), 1338–1346. <https://doi.org/10.1080/13504851.2022.2053050>

Zhang, J., Yu, Q., Zheng, F., Long, C., Lu, Z., & Duan, Z. (2016). Comparing keywords plus of WOS and author keywords: A case study of patient adherence research. *Journal of the Association for Information Science and Technology*, 67(4), 967–972. <https://doi.org/10.1002/asi.23437>

ESG E AGRESSIVIDADE FISCAL NAS EMPRESAS DOS SEGMENTOS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ESG AND TAX AGGRESSIVENESS IN COMPANIES IN THE DIFFERENTIATED CORPORATE GOVERNANCE SEGMENTS

O artigo foi aprovado e apresentado no 23º USP International Conference on Accounting, realizado de 26 a 28 de julho de 2023, em São Paulo (SP).

RESUMO

Muitas empresas lucrativas apresentam taxas efetivas de tributos abaixo da taxa legal, indicando a aplicação de planejamentos tributários agressivos. Por outro lado, o envolvimento em questões ambientais, sociais e de governança (ESG) tende a produzir padrões mais elevados de comportamento ético e de *compliance* com os regulamentos exigidos para as empresas, incluindo o atendimento aos regulamentos tributários. Neste sentido, este estudo teve por objetivo investigar a relação entre os indicadores de desempenho ESG e a agressividade fiscal das empresas brasileiras que compõem os segmentos de listagem diferenciados de governança da B3. A amostra foi de 55 empresas participantes do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, para os períodos de 2017 a 2021. As métricas para ESG foram coletadas na base de dados da Refinitiv® e foram consideradas como métricas de agressividade fiscal a taxa ETR (*Effective Tax Rate*) e a ETR_DVA, essa última calculada com base nos valores dos tributos informados na Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Foram realizadas regressões com dados em painel, e os resultados confirmaram a hipótese da pesquisa de que as práticas ESG reduzem a agressividade fiscal das empresas, com base na relação entre o desempenho ESG total e a ETR. No entanto, não se pode inferir influência significativa do desempenho ESG sobre a agressividade fiscal pela métrica ETR_DVA, exceto pela dimensão ambiental de ESG. Adicionalmente, considerando a dimensão governança de ESG, não se encontra evidência de que maiores *scores* do pilar de governança influenciem as práticas de agressividade fiscal.

Palavras-chave: Agressividade fiscal. ESG. Governança Corporativa.

ABSTRACT

Many profitable companies have effective tax rates below the legal rate, indicating the application of aggressive tax planning. On the other hand, involvement in environmental, social, and governance (ESG) issues tends to produce higher standards of ethical behavior and *compliance* with the regulations required of companies, including compliance with tax regulations. In this sense, this study aimed to investigate the relationship between ESG performance indicators and tax aggressiveness of Brazilian companies that make up B3's differentiated governance listing segments. The sample comprised 55 companies participating in Level 1, Level 2, and Novo Mercado from 2017 to 2021. The ESG metrics were collected from the Refinitiv® database, and the ETR (*Effective Tax Rate*) and ETR_DVA rate were considered as metrics of tax aggressiveness, the latter calculated based on the tax values reported in the Statement of Value Added (DVA). Regressions were performed with panel data, and the results confirmed the research hypothesis that ESG practices reduce the tax aggressiveness of companies based on the relationship between total ESG performance and ETR. However, a significant influence of ESG performance on tax aggressiveness cannot be inferred from the ETR_DVA metric, except for the environmental dimension of ESG. Additionally, considering the ESG governance dimension, there is no evidence that higher *scores* in the governance pillar influence tax aggressiveness practices.

Keywords: Tax aggressiveness. ESG. Corporate Governance.

Josy Rodrigues da Silva Peixoto

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Goiás (UFG). Especialista em Gestão Financeira pela Universidade Evangélica de Goiás (UniEVANGÉLICA). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Goiás (UEG). E-mail: josysrp@gmail.com. ORCID iD: <https://orcid.org/0009-0004-6289-4369>. Lattes iD: <http://lattes.cnpq.br/8117355444645177>

Carlos Henrique Silva do Carmo

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Graduado em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC-GO). Docente do Curso de Graduação e Pós-Graduação (Mestrado) de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Goiás (UFG). E-mail: chscarmo@ufg.br. ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-9397-8678>. Lattes iD: <http://lattes.cnpq.br/1859940699823861>

Lúcio de Souza Machado

Pós-Doutor e Doutor em Psicologia pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC Goiás). Mestre em Controladoria e Contabilidade Estratégica pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP-SP). Contador e Docente do Curso de Graduação e Pós-Graduação (Mestrado) de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Goiás (UFG). E-mail: luciomachado@ufg.br. ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0003-4434-2830>. LATTES iD: <http://lattes.cnpq.br/6742400453249031>

1. INTRODUÇÃO

Na literatura, a prática de planejamento tributário pode ser também chamada de agressividade fiscal, *tax avoidance* e gestão tributária, que é uma das formas como é conhecido o fenômeno em que as empresas tentam reduzir seus tributos, aproveitando as concessões e isenções legais que resultem em menor obrigação tributária (Martinez, 2017). O grau de agressividade fiscal é verificado pela intensidade e legalidade das atividades de redução de tributos que variam de perfeitamente legal a claramente ilegal (Liets, 2013).

O impacto das questões ESG, sendo E (ambiental na sigla em inglês), S (social) e G (governança), na agressividade fiscal das empresas é cada vez mais discutido em pesquisas que envolvem tributos (Hohn *et al.*, 2021; Kovermann & Velte, 2021; Melo *et al.*, 2020). Apesar de todo o progresso das pesquisas nessa área, muitas contribuições podem ser feitas para melhorar a compreensão de como os tributos impactam nas decisões corporativas, ao acompanhar as mudanças nas regras tributárias e informar à sociedade sobre o comportamento das empresas, seus efeitos reais e suas implicações macroeconômicas (Hanlon & Heitzman, 2010).

A preocupação com a questão ESG, está contida no termo Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que é muitas vezes utilizado como sinônimo de sustentabilidade empresarial, responsabilidade empresarial e ética empresarial (Melo *et al.*, 2020). O recolhimento de tributos ao governo deve contribuir para o atendimento das demandas da sociedade (Freitas *et al.*, 2019). Por isso, a Responsabilidade Social Corporativa busca a maximização de resultados vinculada a uma postura responsável em relação à sociedade (Hohn *et al.*, 2021).

Neste contexto, é esperado que as empresas comprometidas com práticas de ESG arquem com suas responsabilidades fiscais e atuem com menor agressividade fiscal (Lanis & Richardson, 2011). Martinez e Ramalho (2017) estudaram as empresas brasileiras que compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e evidenciaram que empresas que se envolvem com a sustentabilidade tendem a ser menos agressivas, ao reduzir riscos fiscais e, portanto, menos sujeitas a passivos tributários.

A literatura aponta resultados conflitantes na relação entre agressividade fiscal e indicadores de desempenho ESG. Na revisão de estudos científicos em âmbito internacional feita por Kovermann e Velte (2021), eles observaram que não há uma associação estável entre o desempenho ESG medido por pontuações ESG e as práticas tributárias de uma empresa, ao indicar que muitas vezes empresas com alto desempenho ESG são também agressivas em seus planejamentos tributários.

Por outro lado, Hohn *et al.* (2021) pesquisaram o efeito conjunto da governança corporativa e do comportamento responsável na agressividade fiscal das empresas brasileiras e concluíram que, quanto maior o nível de governança corporativa, menor é o nível de agressividade fiscal; porém, na relação entre RSC e agressividade fiscal, quanto mais responsáveis socialmente, maior a tendência à agressividade fiscal e, por fim, as empresas que apresentam práticas de RSC e alto nível de governança são menos agressivas fiscalmente.

Diante desse contexto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual é a relação entre os indicadores de desempenho sustentável ESG e a agressividade fiscal das empresas brasileiras que compõem os segmentos de listagem diferenciados da B3?** O objetivo do presente estudo é investigar qual é a relação entre os indicadores de desempenho sustentável ESG e a agressividade fiscal das empresas brasileiras que compõem os segmentos de listagem diferenciados da B3.

As pesquisas anteriores no ambiente nacional utilizaram como métricas de preocupação com a sustentabilidade o fato de compor a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) ou ainda de publicar demonstrativos de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (Freitas *et al.*, 2019; Martinez & Ramalho, 2017). No entanto, com o objetivo de medir o engajamento da empresa com questões ESG, esta pesquisa pretende utilizar o ESG score da Refinitiv®. O ESG score é uma pontuação geral da empresa com base nas informações autorreferidas nos pilares ambiental, social e de governança corporativa, elaboradas para avaliar de forma transparente e objetiva o desempenho, o compromisso e a eficácia relativos de ESG com base em dados publicamente disponíveis e auditáveis.

A escolha por investigar as empresas de segmentos de listagem diferenciados da B3 tem como justificativa o fato de que essas empresas adotam regras mais rígidas de governança que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Brasil, 1976), e que tem como objetivo melhorar a avaliação das empresas que são listadas voluntariamente em um desses segmentos (B3, 2023).

Adicionalmente, este estudo se justifica por utilizar duas métricas de agressividade fiscal, sendo uma delas de âmbito exclusivamente nacional e outra adotada no Brasil e em âmbito internacional, permitindo a comparação dos resultados da relação ESG e planejamento fiscal agressivo a partir de métricas de agressividade distintas e assim enriquecer o escopo de estudos sobre agressividade fiscal no Brasil. Para cenários emergentes como o Brasil, as informações dos valores destinados ao governo expressos na Demonstração do Valor Adicionado (DVA) demonstram ser uma proxy apropriada para carga tributária total, já que contém os tributos sobre a receita além dos tributos sobre o lucro (Martinez & Motta, 2020). Outra proxy utilizada neste estudo é a ETR (Effective Tax Rate), uma das proxies mais utilizadas para indicar agressividade fiscal na literatura internacional, calculada pela razão entre despesas com tributos sobre o resultado e lucro contábil antes dos tributos (Hanlon & Heitzman, 2010).

Este estudo busca contribuir com reguladores, investidores e profissionais da contabilidade, por apresentar o comportamento tributário das empresas com práticas de ESG e desta forma espera-se que os resultados possam influenciar no aperfeiçoamento de práticas contábeis e tributárias das empresas.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1. Sustentabilidade empresarial e ESG

O impacto causado pelas empresas no meio ambiente e no bem-estar social tem sido uma preocupação crescente dos executivos, de investidores e da sociedade em geral (Ferrell *et al.*, 2016). Conforme Gillan *et al.* (2021), as ações corporativas nestes aspectos são chamadas de ambiental, social e governança (ESG) e Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Segundo o Governance & Accountability Institute (G&A Institute) (2023), outros termos também são amplamente utilizados para descrever as ações das empresas envolvendo ESG, como Sustentabilidade Empresarial, Cidadania Corporativa e Estratégias e Desempenho ESG.

As empresas caracterizadas por uma boa governança corporativa, promovem esforços para ajudar a proteger o meio ambiente, buscam igualdade social e melhoram as relações com a comunidade ao mesmo tempo que buscam a maximização dos lucros (Ferrell *et al.*, 2016; Hohn *et al.*, 2021). A sociedade como um todo apoia e incentiva práticas ESG que geram valor para as empresas. Empresas com um comportamento socialmente responsável estabelecem uma reputação que pode ajudar a atrair e manter funcionários mais produtivos e clientes fiéis, impactando consequentemente no custo de capital e no fluxo de caixa (Gillan *et al.*, 2021; Hong & Liskovich, 2015).

Entre os fatores que podem estimular os investimentos em ESG, Borghesi *et al.* (2014), argumentam que a adoção de comportamento socialmente responsável nos negócios pode auxiliar as empresas a mitigarem riscos legais, políticos e tributários, na medida em que os investimentos em ESG reduzam a probabilidade de serem processados e/ou regulamentados. Adicionalmente, Silva *et al.* (2022) verificaram que as empresas que se dedicam a práticas sustentáveis e publicam relatórios de RSC aprimoram a qualidade das informações disponibilizadas, reduzem a discrepância de informações e, como resultado, aumentam seu valor de mercado.

Neste sentido, a maioria das empresas toma medidas para destacar seus investimentos nessas atividades, ao divulgar relatórios de sustentabilidade conforme as diretrizes da empresa que os publica, ou de acordo com as normas de implementação dos relatórios de sustentabilidade já estabelecidos, como o Global Reporting Initiative (GRI) ou o Relatório Integrado (RI) (Barbosa *et al.*, 2023; Gillan *et al.*, 2021; Kovermann & Velte, 2021). Ademais, diversas organizações e bolsas de valores ao redor do mundo criaram índices, rankings e recomendações baseados nas dimensões econômica, social e ambiental (Pessoa, 2019).

O aumento do número de investidores que têm direcionado recursos financeiros para empresas comprometidas com ESG e que demandam por informações comparáveis e verificáveis levou à criação do International Sustainability Standards Board (ISSB), de acordo com a International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation) (2023), com o objetivo de fornecer uma base global de padrões de divulgação relacionados à sustentabilidade. No Brasil, segundo o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) (2023), foi criado o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos Sustentáveis (CBPS), que tem por função o estudo, preparo e emissão de documentos técnicos sobre a divulgação das práticas de sustentabilidade.

As pontuações ESG da Refinitiv® são projetadas para medir de forma transparente e objetiva o desempenho, o comprometimento e a eficácia ESG com base nos dados relatados pela empresa. Isso abrange 10 temas principais, incluindo emissões, inovação de produtos, direitos humanos, acionistas e assim por diante. A metodologia aplicada pela Refinitiv®, utiliza o *benchmarking* da indústria, isto é um fator importante, tendo em vista que, Borghesi *et al.* (2014) descobriram que algumas indústrias, como bens de consumo e hardware de computador, têm pontuações acima da média e outras como aeronaves, petróleo e gás natural, têm pontuações abaixo da média.

2.2. ESG e agressividade fiscal

Agressividade fiscal diz respeito a atividades favoráveis à redução de tributos e ações realizadas para evitar ou reduzir pagamento de tributos e obtenção de benefícios fiscais (Hanlon & Heitzman, 2010). Outras nomenclaturas são empregadas na literatura para se referir a agressividade fiscal, tais como: planejamento tributário, gerenciamento fiscal, gestão tributária (Gomes, 2012; Martinez, 2017) e *tax avoidance* (Fisher, 2014; Lietz, 2013).

Os meios empregados para evitar ou reduzir o pagamento de tributos podem ser lícitos (elisão fiscal) ou não (evasão fiscal) (Freitas *et al.*, 2019). A redução de tributos empregando meios legais é conhecida como agressividade fiscal (*tax avoidance*), por outro lado o uso de meios ilícitos é chamado de sonegação fiscal ou evasão fiscal (*tax evasion*) (Fisher, 2014). Para Lietz (2013), esses constructos se diferem no grau de sustentabilidade legal que as transações representam, ilustrando o *tax avoidance* como uma área cinzenta entre o compliance tributário e a evasão fiscal.

Um planejamento tributário eficiente precisa levar em consideração todas as partes envolvidas no processo, todos os tributos (diretos e indiretos) e considerar os custos explícitos e implícitos, mesmo que incertos (Scholes *et al.*, 1992). As atividades de planejamento tributário podem incluir o aproveitamento de concessões e isenções legais, o parcelamento de tributos, a estruturação das operações da empresa e reorganizações corporativas, envolvendo participações acionárias e atos societários, de forma a reduzir as obrigações fiscais ao menor valor possível (Marinho & Machado, 2023; Martinez, 2017; Proner *et al.*, 2021).

A agressividade fiscal pode resultar em economia tributária, na maximização dos lucros, aumento do fluxo de caixa, redução dos custos da dívida e maiores remunerações para os executivos (Mamede Junior *et al.*, 2023; Moraes *et al.*, 2021; Proner *et al.*, 2021; Vello & Martinez, 2014). Por outro lado, os custos ocasionados com essa prática podem incluir custos de implementação, custos de agência, custos de reputação, além de eventuais multas e penalidades fiscais a serem impostas pela administração tributária (Lanis & Richardson, 2011; Moraes *et al.*, 2021).

A agressividade fiscal eleva a complexidade das transações financeiras das empresas, podendo resultar em problemas de agência ocasionados por menor nível de transparência (Lanis & Richardson, 2011; Moraes *et al.*, 2021). Martinez (2017) pontua que a implementação de atividades que visam economia tributária em níveis agressivos, está sujeita a questionamentos das autoridades tributárias em função da possibilidade de ambiguidade na aplicação de uma interpretação econômica aos fatos tributários.

O cumprimento da obrigação tributária pelas empresas mantém uma relação direta com as questões ESG, uma vez que, por intermédio dos tributos são disponibilizados bens públicos à sociedade (Fisher, 2014). A literatura estabelece que quando a empresa adota as práticas ESG e o pagamento de tributos como formas de contribuir com a sociedade, o ESG e a agressividade fiscal resultam em uma relação negativa (Hohn *et al.*, 2021; López-González *et al.*, 2021; Melo *et al.*, 2020). Por outro lado, quando as duas atividades exibem uma relação positiva é evidência de que as empresas estão engajadas às práticas ESG com objetivo de gerenciamento de riscos (Mao, 2019; Zeng, 2019).

Melo *et al.* (2020), verificaram o impacto da RSC na agressividade fiscal das empresas brasileiras de capital aberto, abrangendo um período de 8 anos, utilizando variáveis que medem o desempenho em relação à RSC nas dimensões ambiental, social e governança e de forma agregada e a *Effective Tax Rate* – ETR. Melo *et al.* (2020) observaram que, independentemente da dimensão, a adoção de mais ou melhores práticas de RSC resulta em menor nível de agressividade fiscal para as empresas da amostra.

No estudo realizado por Du e Li (2023), foi explorada a relação entre a agressividade fiscal e a RSC nos mercados emergentes, utilizando o índice ESG combinado da Refinitiv®. Também, foi investigado como o engajamento em práticas socialmente responsáveis afeta o desempenho financeiro e as restrições no financiamento da dívida bancária em nível de empresa. Os resultados indicaram que a agressividade fiscal tem uma correlação negativa com o desempenho ESG e que as empresas que apresentam um alto desempenho em RSC tendem a ter um desempenho financeiro mais robusto e custos de dívida bancária mais baixos.

Freitas *et al.* (2019) investigaram a relação entre a sustentabilidade empresarial e o *tax avoidance* utilizando uma amostra de 93 companhias que integram o IBrX 100 da B3, no período de 2015 a 2017, utilizando como proxies das práticas ESG a integração do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3) e da agressividade fiscal, a ETR_DVA, que considera a relação entre o montante do tributo pago e o valor adicionado total. Os resultados indicaram que empresas socialmente responsáveis tendem a apresentar maior taxa de tributação em relação ao valor adicionado a distribuir.

Segundo Hohn *et al.* (2021), a governança corporativa sustenta-se nos princípios de equidade, transparência e ética, desta forma, as empresas com governança corporativa estão mais atentas ao cumprimento das leis e prestações de contas consistentes. Os autores investigaram o impacto da RSC na relação entre a governança corporativa e agressividade das companhias abertas listadas na B3 e concluíram que as empresas com boas práticas de governança corporativa e com comportamento responsável tendem a não usufruírem de prováveis benefícios fiscais.

Outras pesquisas, que investigaram a relação entre a sustentabilidade empresarial ESG e agressividade fiscal nas empresas, concluíram que companhias com forte desempenho ESG tendem a apresentar comportamento tributário mais agressivo. Khan *et al.* (2022) investigaram a relação entre governança corporativa, agressividade fiscal e divulgação de relatórios de RSC nos mercados emergentes da Nigéria e Paquistão e concluíram que a RSC está positivamente associada à agressividade fiscal na Nigéria e positiva, porém não significativa, no caso do Paquistão.

Zeng (2019) examinou a relação entre RSC e *tax avoidance* em empresas de 35 países, utilizando como métricas de agressividade a ETR e BTM; ele também observou como a RSC e a governança em nível país interagem para afetar a *tax avoidance*, encontrando fortes evidências de que a RSC está positivamente relacionada à *tax avoidance*, embora, em países com fraca governança, as empresas com maiores pontuações de RSC se envolvem menos em *tax avoidance*.

Assim, estabelece a seguinte hipótese de pesquisa:

H 1: As práticas ESG reduzem a agressividade fiscal das empresas listadas nos segmentos de governança diferenciados da B3.

Diante do exposto, é esperado que as empresas com pontuações ESG mais altas paguem sua participação justa nos tributos e, desta forma, atuem com menor agressividade fiscal (Lanis & Richardson, 2011). Neste contexto, a partir do referencial teórico e subsidiado pelos estudos já realizados, esse artigo aprofunda o entendimento acerca da relação entre o desempenho ESG e a agressividade fiscal, mas diferencia-se dos demais porque pretende investigar essa relação nas empresas brasileiras de segmentos de governança diferenciados da B3, utilizando o ESG Score da Refinitiv® e como métricas de agressividade a ETR e a ETR_DVA.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Seleção da população e da amostra

A população da pesquisa compreendeu 243 empresas de capital aberto, listadas nos segmentos de governança corporativa diferenciados da B3, com dados coletados no período de cinco anos (2017 a 2021). Foram excluídas as empresas financeiras, que possuem características específicas da legislação tributária e outras peculiaridades operacionais que impossibilitam a comparabilidade com os demais setores (Moraes *et al.*, 2021).

Adicionalmente, visando evitar viés na estimação dos modelos econométricos utilizados, foram eliminadas do estudo as empresas que apresentaram PL negativo (Degenhart *et al.*, 2022; Melo *et al.*, 2020), ausência de dados necessários para a operacionalização das variáveis estabelecidas no estudo e empresas que não apresentaram as pontuações referentes ao ESG no período analisado (Degenhart *et al.*, 2022).

Desta forma, restou uma amostra com o total de 55 empresas, compondo um painel balanceado com 275 observações (Freitas *et al.*, 2019; Martinez & Ramalho, 2017). A Tabela 1 apresenta a composição e seleção da amostra da pesquisa.

Tabela 1 - Composição da amostra

Amostra	Quantidade
Empresas - Base Refinitiv®	243
Exclusões:	
Setor Financeiro	-22
Empresas com ausência de dados	-164
Empresas com PL negativo	-2
Quantidade Final de Empresas	55
Quantidade de períodos em anos	5
Quantidade de observações	275

3.2 Definição das variáveis dependentes e independentes

Segundo Hanlon e Heitzman (2010), as *proxies* para agressividade fiscal na literatura utilizam estimativas do lucro tributável ou do pagamento de tributos sobre o lucro, que, no Brasil, correspondem ao Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), cuja taxa legal combinada é de 34%.

A escolha da ETR (*Effective Tax Rate*) como métrica para agressividade fiscal neste trabalho, justifica-se pela sua abrangente utilização em estudos tributários nacionais e internacionais (López-González *et al.*, 2019; Melo *et al.*, 2020). A ETR é calculada pela razão entre a despesa com IRPJ e a CSLL e o lucro contábil antes destes tributos (LAIR) (Pessoa, 2019). Desta forma, segundo a literatura, interpreta-se que menores valores de ETR indicam planejamento tributário agressivo, enquanto maiores valores para ETR indicam menor agressividade fiscal (Christensen *et al.*, 2022; Xavier *et al.*, 2022).

No entanto, diante de um sistema tributário que favorece os tributos sobre o consumo, a ETR pode não representar uma métrica totalmente adequada para a agressividade fiscal (Martinez, 2017; Xavier *et al.*, 2022). Por esta razão, adicionalmente à ETR, este estudo utiliza também como proxy para agressividade fiscal, a ETR_DVA, uma métrica estritamente nacional obtida pela razão entre a carga tributária da DVA (federal, estadual e municipal) e o valor adicionado total a distribuir.

A ETR_DVA pode ser considerada uma métrica capaz de estabelecer a agressividade fiscal de uma forma mais abrangente que a ETR, por incluir todos os tributos e não apenas os tributos sobre o resultado (Mamede Junior *et al.*, 2023; Martinez, 2017). Interpreta-se que baixas alíquotas de ETR_DVA estejam associadas a maior agressividade tributária (Martinez & Motta, 2020).

A Tabela 2 apresenta as variáveis dependentes utilizadas como *proxy da agressividade fiscal* neste estudo.

Tabela 2 - Variáveis Dependentes

Variável	Operacionalização	Referências	Fonte
ETR	Despesa total de IRPJ e CSLL it / LAIR it	Hanlon e Heitzman (2010); Mamede Junior <i>et al.</i> (2023); Marinho e Machado (2023); Martinez (2017).	Refinitiv®
ETR_DVA	Carga Tributária Total it / Valor Total Adicionado it	Freitas <i>et al.</i> (2019); Mamede Junior <i>et al.</i> (2023).	Pacote GetDFPData Perlin, Kirch e Vancin (2018)

Neste trabalho, adotou-se a classificação de ESG realizada pela Refinitiv®, uma empresa privada que publica classificação de desempenho de ESG em todo o mundo. As divulgações da empresa estão no centro da metodologia de pontuação ESG, em que são atribuídos pesos únicos de materialidade de cada métrica para cada setor, além de *benchmarks* da indústria e do país.

A metodologia de pontuação ESG da Refinitiv® varia entre 0 e 100% e corresponde à média das pontuações em 10 categorias: no aspecto ambiental, são observados o desempenho em assuntos ligados ao uso de recursos, às emissões de gases de efeito estufa e à inovação; no âmbito social, a média indica o desempenho em assuntos ligados à comunidade, direitos humanos, colaboradores e responsabilidade pelo produto; por fim, no aspecto da governança, são observados o desempenho em assuntos relacionados a acionistas, gerenciamento de risco e RSC (Refinitiv, 2022).

Para permitir uma avaliação individualizada de cada dimensão ESG sobre o comportamento tributário das empresas, o estudo considerou cada dimensão (ambiental, social e governança) como uma variável independente, não deixando de observar também o impacto agregado das três dimensões ESG.

Na Tabela 3 encontra-se a descrição das métricas empregadas no estudo como proxy para ESG, bem como a relação que se espera que o coeficiente de cada uma das variáveis assuma com relação à variável dependente do modelo.

Tabela 3 - Variáveis Independentes

Variável	Descrição	Referências	Fonte	Sinal Esperado
ESGT	Indica a média do desempenho da empresa nas três dimensões de ESG: ambiental, social e governança.	Degenhart <i>et al.</i> (2022); Honh <i>et al.</i> (2021); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(+)
ESGA	Indica a média do desempenho da empresa em assuntos ligados a uso de recursos, emissões e inovação.	Degenhart <i>et al.</i> (2022); Honh <i>et al.</i> (2021); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(+)
ESGS	Indica a média do desempenho da empresa em assuntos ligados à colaboradores, comunidade, direitos humanos e responsabilidade pelo produto.	Degenhart <i>et al.</i> (2022); Honh <i>et al.</i> (2021); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(+)
ESGG	Indica a média do desempenho da empresa em assuntos ligados a gerenciamento, acionistas e RSC.	Degenhart <i>et al.</i> (2022); Honh <i>et al.</i> (2021); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(+)

Entendendo que, além das pontuações ESG, outros fatores podem influenciar a agressividade fiscal das empresas, este estudo incluiu em sua análise variáveis de controle selecionadas a partir de outros estudos sobre a relação ESG e agressividade fiscal.

O tamanho da empresa (TAM) tem sido utilizado por vários pesquisadores como uma métrica adequada para estudos relacionados à agressividade fiscal uma vez que, empresas maiores tem maior margem para planejamento tributário e adoção de práticas contábeis favoráveis à redução da ETR (Hohn *et al.*, 2021). Adicionalmente, as variáveis: intangível (INTAN), imobilizado (IMOB) e alavancagem (LEV), têm estado presentes nos estudos sobre o tema em função destas variáveis permitirem uma redução na carga tributária por meio da dedutibilidade de juros, despesas com depreciação e amortização de intangíveis (Freitas *et al.*, 2019; Melo *et al.*, 2020). Por fim, a variável de retorno sobre os ativos (ROA) foi utilizada para medir o desempenho financeiro das companhias e sua possível relação com agressividade fiscal (Mamede Junior *et al.*, 2023; Melo *et al.*, 2020).

A Tabela 4 apresenta um resumo das variáveis de controle, a operacionalização, a fonte de coleta dos dados, alguns autores que utilizaram as variáveis e os sinais esperados com base nos resultados de estudos anteriores.

Tabela 4 - Variáveis de controle utilizadas e associações esperadas no estudo

Variável	Operacionalização	Descrição	Fonte	Sinal Esperado
Tamanho (TAM)	Logaritmo Natural do Ativo Total	Freitas <i>et al.</i> (2019); Hohn <i>et al.</i> (2021); Marinho e Machado (2023); Martinez (2017); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(-)
Intangibilidade (INTAN)	Ativo Intangível/Ativo Total	Freitas <i>et al.</i> (2019); Hohn <i>et al.</i> (2021); Martinez (2017); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(-)
Imobilização (IMOB)	Ativo Imobilizado/Ativo Total	Freitas <i>et al.</i> (2019); Hohn <i>et al.</i> (2021); Martinez (2017); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(-)
Alavancagem (LEV)	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total	Freitas <i>et al.</i> (2019); Hohn <i>et al.</i> (2021); Marinho e Machado (2023); Martinez (2017).	Refinitiv®	(-)
Retorno sobre Ativos (ROA)	Lucro Líquido/Ativo Total	Hohn <i>et al.</i> (2021); Mamede Junior <i>et al.</i> (2023); Marinho e Machado (2023); Martinez (2017); Melo <i>et al.</i> (2020).	Refinitiv®	(+/-)

3.3. Tratamento dos dados

As variáveis foram analisadas no *Excel* e as regressões econométricas foram geradas pelo *software Stata®* versão 14.0. Realizou-se a análise da estatística descritiva, a correlação de *Spearman* e a estimação das regressões utilizando dados em painel balanceado. No entanto, diante de variáveis com níveis distintos e para evitar a perda de observações da amostra por conta de *outliers*, os dados foram *winsorizados* ao nível de significância de 5% (Degenhart *et al.*, 2022; Mamede Junior *et al.*, 2023; Mao, 2019). Adicionalmente, foram feitos os testes de verificação dos pressupostos do modelo quanto à normalidade dos dados, homoscedasticidade e ausência de multicolinearidade (Fávero & Belfiore, 2022).

Em primeiro lugar, foi aplicado o teste *Shapiro-Francia* para verificar se os modelos apresentavam distribuição normal dos resíduos. Em seguida, para testar a ausência de multicolinearidade, efetuou-se o teste do *Fator de Inflação da Variância* (VIF) das variáveis explicativas a um nível de significância de 5%; e, por fim, foi aplicado o teste Breusch-Pagan para verificar a heterocedasticidade dos dados (Fávero & Belfiore, 2022). O resultado dos testes implicou na rejeição das hipóteses nulas (p-valores menores que 0,05), ou seja, os resíduos não seguem uma distribuição normal e apresentam problemas de heterocedasticidade, o que levou a uma estimação de regressão com erros padrão robustos, *clusterizados* por empresa (Fávero & Belfiore, 2022).

Com o intuito de testar a relação entre agressividade fiscal, mensuradas pelas métricas ETR e ETR_DVA, e as pontuações ESG de maneira agrupada e nas dimensões individuais, ambiental (A), social (S) e governança (G), foram estimados 8 (oito) modelos distintos, conforme as equações a seguir.

$$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGT_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGA_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$ETR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGG_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$ETR_DVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGT_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$ETR_DVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGA_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$ETR_DVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGS_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$ETR_DVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGG_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 INTAN_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que:

i: corresponde à i-ésima empresa da amostra – de 1 a 55;

t: corresponde ao ano em análise – de 2017 a 2021.

β_0 : denota o intercepto do modelo;

β_n : coeficiente angular da n-ésima variável explicativa;

ETR: taxa efetiva de tributos;

ETR_DVA: taxa com base no valor de tributos distribuídos na DVA;

ESGT: dimensão conjunta de ESG, considerando os aspectos ambiental, social e de governança;

ESGA: dimensão ambiental de ESG;

ESGS: dimensão social de ESG;

ESGG: dimensão governança corporativa de ESG;

TAM: tamanho;

ITAN: intangibilidade;

IMOB: intensidade de capital;

LEV: alavancagem;

ROA: desempenho financeiro;

ε_{it} : erro idiossincrático, que varia aleatoriamente para todas as empresas e períodos.

Seguindo os procedimentos para determinação de qual modelo de dados em painel é mais adequado para a amostra analisada (*Pooled Ordinary Least Squares*, Efeitos Fixos ou Aleatórios), foram realizados os testes de *Chow*, de *LM de Breusch-Pagan* e de *Hausman* (Fávero & Belfiore, 2022).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva da amostra.

Tabela 5 - Estatística Descritiva

Variável	Número de observações	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ETR	275	0,2210268	0,2198280	0,2404908	-0,2318093	0,9191524
ETR_DVA	275	0,2774047	0,2529694	0,1762670	0,0061982	0,6690070
ESGT	275	55,8093400	59,6042600	19,0812400	16,5118200	84,2885300
ESGA	275	52,5003600	57,9139800	25,9485800	1,3089800	88,7695300
ESGS	275	57,6768700	60,2247500	21,7609500	12,4182400	90,1034700
ESGG	275	57,1410000	61,1668300	20,0114200	17,5146300	87,5121500
TAM	275	23,8160400	23,8415200	1,0230010	22,0450200	25,9104600
INTAN	275	0,0930701	0,0532720	0,1173707	0,0016364	0,4812203
IMOB	275	0,2310365	0,1829229	0,2024870	0,0027098	0,6536577
LEV	275	0,6333717	0,6551303	0,1641906	0,3169923	0,9150233
ROA	275	0,0476544	0,0455392	0,0481023	-0,0425219	0,1528230

Observa-se que a média da ETR é 22,10%, percentual abaixo da carga tributária de 34% de Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL), o que é um indício da presença de agressividade fiscal nas empresas da amostra (Xavier *et al.*, 2022).

O último estudo sobre a carga tributária brasileira divulgado pela Receita Federal do Brasil (RFB) (2021), demonstra que a carga tributária total do Brasil corresponde a cerca de 32,95% do Produto Interno Bruto (PIB). Dessa forma, a média da ETR_DVA (27,74%), correspondendo a um valor abaixo da carga tributária brasileira, pode indicar planejamento tributário das empresas em todos os tributos, visto que, a métrica ETR_DVA compreende além dos tributos sobre o lucro, os tributos sobre o faturamento, que representam a maior fatia da carga tributária nacional (Mamede Junior *et al.*, 2023).

Em relação às pontuações de ESG, observa-se que a dimensão social possui a maior média (57,67%), indicando que ações de inclusão social, políticas de incentivo à diversidade e práticas para promover equidade, provavelmente estão entre as principais ações empresariais das empresas brasileiras em alinhamento às diretrizes ESG (Pacto Global Rede Brasil & Stilingue, 2021).

Ao observar a amplitude das variáveis ESG em suas dimensões, é possível notar que embora as empresas da amostra estejam se engajando em atividades relacionadas a ESG, as pontuações mínimas na dimensão ambiental (ESGA = 1,30), social (ESGS = 12,41) e governança (ESGG = 17,51), indicam que as empresas têm uma oportunidade e possibilidade de explorar ainda mais o envolvimento com questões ESG (Pacto Global & Stilingue, 2021).

Nas Tabelas 6 e 7, apresentam-se os resultados das estimações para os oito modelos empregados neste estudo. Em todos os modelos as variáveis dependentes representam o nível de agressividade fiscal, mensurada por meio da ETR e da ETR_DVA, das companhias brasileiras dos segmentos diferenciados de governança corporativa da B3.

Tabela 6 - Resultado das regressões considerando diferentes dimensões ESG com a ETR

Variáveis Independentes	Modelo 1 ESGT	Modelo 2 ESGA	Modelo 3 ESGS	Modelo 4 ESGG
ESG	0,0019628** (0,0009912)	0,0022592*** (0,000744)	0,001459* (0,0008458)	-0,0006754 (0,0008752)
TAM	0,0143067 (0,0187581)	0,0045846 (0,0186615)	0,0181202 (0,0185196)	0,0316767* (0,0186654)
INTAN	0,3429012** (0,1503384)	0,3400643** (0,1449216)	0,333478** (0,1564674)	0,3284565* (0,183113)
IMOB	-0,1310204 (0,081874)	-0,1324012 (0,084753)	-0,1233601 (0,0798007)	-0,0901748 (0,0830499)
LEV	0,242564 (0,1255441)	0,0043801 (0,1281775)	0,0264925 (0,124127)	0,0629618 (0,1213759)
ROA	-0,747905* (0,4085342)	-0,8306166** (0,4007814)	-0,7429357* (0,4098239)	-0,6803021* (0,4105533)
Constante	-0,2106103 (0,3899307)	-0,0289804 (0,397249)	-0,2785854 (0,3910226)	-0,5119861 (0,3967869)
Número de observações	275	275	275	275
Número de grupos	55	55	55	55
Teste VIF	1,38	1,39	1,36	1,30
Teste Chow	p>F=0,0007	p>F=0,0011	p>F=0,0010	p>F=0,0007
Teste Breusch-Pagan	p>chibar2=0,0010	p>chibar2=0,0017	p>chibar2=0,0014	p>chibar2=0,0009
Teste Hausman	p>chi2=0,4749	p>chi2=0,4290	p>chi2=0,4704	p>chi2=0,4208

Nota: São apresentados os valores para os coeficientes e abaixo, entre parênteses, os erros-padrão. A significância estatística é indicada por *10%, **5%, ***1%.

Os resultados revelam que a pontuação ESG Total (ESGT) tem influência positiva e significativa na ETR, ao nível de 5%, indicando que, quanto maior a pontuação ESG, maior a ETR, ou seja, menor a agressividade fiscal das empresas.

Esse resultado é convergente com outros estudos que sugerem que empresas com melhor desempenho ESG tendem a ser menos agressivas em seus planejamentos tributários (Du & Li, 2023; Honh *et al.*, 2021; Melo *et al.*, 2020). Por outro lado, Pessoa (2019) examinou a relação entre as três dimensões de ESG e a ETR e constatou ausência de influência significativa de ESG sobre a agressividade fiscal.

Corroborando o resultado que indicou relação positiva entre as dimensões ambientais (ESGA) e sociais (ESGS) de ESG com a ETR, López-González *et al.* (2019) pesquisaram o efeito das práticas sustentáveis ESG sobre a agressividade fiscal, abrangendo uma amostra internacional de 6.442 observações de 2006 a 2014, e concluíram que as empresas com maior desempenho ESG no aspecto ambiental e social apresentam práticas de economia fiscal mais baixas, embora essa relação seja menor em empresas familiares.

A influência das pontuações ESG em suas distintas dimensões (ambiental, social e governança) sobre a agressividade fiscal medida pela ETR, foi objeto de estudo de Laguir *et al.* (2015), que encontraram relação significativa e positiva apenas com a dimensão social de ESG, concluindo que a agressividade fiscal de uma empresa depende da natureza das atividades de ESG que ela desenvolve.

Tabela 7 - Resultado das regressões considerando diferentes dimensões ESG com a ETR-DVA

Variáveis Independentes	Modelo 5 ESGT	Modelo 6 ESGA	Modelo 7 ESGS	Modelo 8 ESGG
ESG	-0,0002647 (0,0007251)	0,0010457** (0,0004161)	-0,0003795 (0,0004494)	-0,0009369 (0,0006352)
TAM	0,0194015 (0,0213823)	0,011485 (0,0158963)	0,0202079 (0,0212772)	0,0332706** (0,0163473)
INTAN	0,3085112 (0,1961709)	0,3819869*** (0,1380405)	0,3134563 (0,2009445)	0,3364461*** (0,1291579)
IMOB	0,1169487 (0,1049562)	-0,0010732 (0,0689896)	0,1181665 (0,1035462)	0,0033269 (0,0673139)
LEV	-0,273481** (0,1257638)	-0,186222* (0,1095047)	-0,2676728** (0,1245152)	-0,1785617* (0,1045664)
ROA	-0,1735515 (0,1170096)	-0,1657305 (0,1112263)	-0,1790591 (0,1172572)	-0,1371335 (0,1071102)
Constante	-0,0441353 (0,4579292)	0,395174 (0,346225)	-0,0603852 (0,4637684)	-0,3738811 (0,3405937)
Número de Observações	275	275	275	275
Número de Grupos	55	55	55	55
Teste VIF	1,38	1,39	1,36	1,3
Teste Chow	p>F=0,0000	p>F=0,0000	p>F=0,0000	p>F=0,0000
Teste Breusch-Pagan	p>chibar2=0,0000	p>chibar2=0,0000	p>chibar2=0,0000	p>chibar2=0,0000
Teste Hausman	p>chi2=0,0114	p>chi2=0,0753	p>chi2=0,0048	p>chi2=0,0732

Nota: São apresentados os valores para os coeficientes e abaixo, entre parênteses, os erros-padrão. A significância estatística é indicada por *10%, **5%, ***1%.

A dimensão ambiental do ESG (ESGA) demonstra a atuação das empresas no gerenciamento de emissões de gases de efeito estufa, degradação do meio ambiente e inovação de produtos. Essa dimensão se preocupa em manter uma visão de integridade perante todos *stakeholders* (Melo *et al.*, 2020). Os resultados demonstram uma relação positiva entre a dimensão ambiental (ESGA) e a ETR_DVA, sugerindo que um maior envolvimento em ações de proteção ambiental implicaria em menor agressividade fiscal (López-González *et al.*, 2019).

Uma pesquisa realizada pelo Pacto Global Rede Brasil e Stilingue (2021) mostrou que as discussões acerca do tema ESG no Brasil cresceram mais de sete vezes em 2020, e revelou que entre a opinião pública, os principais anseios são por ações que solucionem questões ambientais, por exemplo, em relação à situação da Amazônia. Neste contexto, os

resultados desta pesquisa demonstram que empresas com bom desempenho nas questões envolvendo meio ambiente, como apoio às medidas para preservação da Amazônia, o controle da poluição da água, do ar, danos ao solo e boa gestão de recursos, tendem a não se esquivar do pagamento de tributos (Sari & Tjen, 2017).

Em contraponto, Pessoa (2019) analisou os efeitos das dimensões da RSC, com pontuações atribuídas pela CS-RHub®, na taxa efetiva com base no valor adicionado da DVA de 83 empresas listadas na B3, encontrando uma relação negativa na dimensão ambiental, o que implica dizer que, quanto maior a pontuação ambiental maior a agressividade fiscal das empresas. A discordância dos resultados pode ser justificada em função da composição da amostra analisada e das pontuações de ESG utilizadas, que no caso desta pesquisa foram atribuídas pela Refinitiv®.

Huseynov e Klamm (2012) argumentam que resultados heterogêneos podem indicar que a relação é afetada por outras variáveis e que o impacto de uma variável de ESG pode diferir dependendo dos pontos fortes e preocupações de outra variável de ESG (Kovermann & Velte, 2021). Huseynov e Klamm (2012) sugerem que a qualidade da governança corporativa (incluindo aspectos como remuneração, liderança e transparência) pode afetar o relacionamento entre desempenho ESG em cada dimensão e *tax avoidance*.

Importante ressaltar que a relação da dimensão governança corporativa de ESG (ESGG) com a agressividade fiscal (ETR e ETR_DVA) não foi significativa. A partir deste resultado, infere-se que as empresas da amostra por possuírem estrutura de governança corporativa implementada que as credencia a compor o segmento de listagem diferenciado da B3, têm o potencial de equilibrar agressividade fiscal e a lucratividade de uma maneira que os riscos não superem os benefícios (Proner *et al.*, 2021). Este resultado é semelhante ao encontrado por Potin *et al.* (2016), que não encontrou relações significativas entre a governança corporativa e agressividade fiscal.

Conforme evidenciado na Tabela 8, os resultados demonstram que as diferentes dimensões de ESG têm efeitos distintos sobre a agressividade fiscal (Laguir *et al.*, 2015).

Tabela 8 - Resumo do impacto ESG e suas dimensões sobre a agressividade fiscal

Dimensão de ESG	ETR	ETR_DVA
ESGT	Influência positiva	Ausência de influência
ESGA	Influência positiva	Influência positiva
ESGS	Influência positiva	Ausência de influência
ESGG	Ausência de influência	Ausência de influência

O resultado das regressões permite não rejeitar a hipótese deste estudo de que as práticas ESG reduzem a agressividade fiscal das empresas listadas nos segmentos de governança diferenciados da B3 tendo em vista que, verificou-se uma influência positiva do ESG total (ESGT), ambiental (ESGA) e social (ESGS) na métrica ETR. Quanto à ETR_DVA, apenas a dimensão ambiental (ESGA) apresentou relação significativa, não sendo possível determinar influência das demais dimensões ESG sobre a agressividade fiscal medida pela ETR_DVA.

Outras variáveis foram incluídas na análise empírica deste estudo tendo em vista que outros fatores, além do desempenho ESG, podem exercer influência sobre o planejamento tributário agressivo (Moraes *et al.*, 2021). No entanto, o tamanho (TAM), mostrou-se significativo apenas com a dimensão governança (ESGG), semelhante ao estudo de Gomes (2012) que não encontrou significância na variável tamanho, mostrando-se, porém, contrário ao esperado e preconizado nos estudos realizados por Honh *et al.* (2021) e Melo *et al.* (2020).

O imobilizado (IMOB) não foi significativo em nenhum dos oito modelos para a amostra analisada, corroborando com Martinez e Ramalho (2017). No entanto, a variável intangível (INTAN) apresentou uma relação positiva e significativa com a ETR, consistente com Melo *et al.*, (2020). Os resultados das duas variáveis divergem do que foi preconizado por Hohn *et al.* (2021) e Laguir *et al.* (2015), de que empresas com maiores valores de imobilizado e intangível apresentam menor base de cálculo do lucro tributável e, conseqüentemente, maior agressividade fiscal.

A alavancagem financeira (LEV) se mostrou negativamente relacionada à ETR_DVA em conformidade com o esperado, uma vez que, o aumento do endividamento (juros dedutíveis) se associa à menores taxas de tributos (Melo *et al.* 2020; Zeng, 2019) e em concordância com os achados de Pessoa (2019), que utilizou a métrica brasileira com base na DVA.

O indicador de desempenho financeiro (ROA) apresentou relação negativa com a ETR, sugerindo que empresas com maior lucratividade têm maior envolvimento com planejamento tributário agressivo (Mamede Junior *et al.*, 2023; Zeng, 2019). Esse resultado é consistente com os achados de Laguir *et al.* (2015) e Marinho e Machado (2023), uma vez que as alíquotas são progressivas de acordo com a renda, por outro lado, é divergente do encontrado por Melo *et al.* (2020).

Em síntese, evidenciou-se que empresas com maiores níveis de governança corporativa, por comporem os segmentos de listagem diferenciados da B3, que possuem maior desempenho ESG em todas as dimensões, geralmente apresentam uma gestão tributária eficaz, maior transparência em relação ao recolhimento e práticas fiscais, ao mesmo tempo que minimizam os riscos, por exemplo, relacionados a teses ou outras questões tributárias polêmicas.

Ademais, essa pesquisa demonstrou que empresas com maior desempenho em práticas de preservação ambiental têm menor agressividade fiscal, uma vez que a dimensão ambiental exerceu influência significativa ao nível de 1%

sobre a ETR e de 5% sobre a ETR_DVA. Por outro lado, pode ser um indicativo de que as empresas com atividades que exercem maiores impactos sobre o meio ambiente e, portanto, que se empenhem em atividades de redução dos efeitos causados, também podem ter um ônus tributário agravado, com taxas efetivas e cargas tributárias maiores. Em relação ao desempenho na esfera social do ESG, os achados indicam que a performance social das corporações tem um impacto negativo na agressividade tributária. Isso pode ser explicado pela literatura existente, já que os tributos compõem uma parcela da renda que os governos utilizam para promover o bem-estar social da população.

Acerca dos resultados não significativos observados na dimensão de governança corporativa com a ETR e ETR_DVA, é possível inferir que uma estrutura de governança mais robusta sinaliza uma redução no desvio de conduta gerencial, o que atenua a probabilidade de práticas fiscais agressivas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As empresas têm sido incentivadas ao envolvimento máximo em questões ambientais, sociais e de governança (ESG), tanto por investidores quanto pelos demais *stakeholders*, o que tende a produzir padrões mais elevados de comportamento ético e de *compliance* com os regulamentos exigidos para as empresas, incluindo o atendimento aos regulamentos tributários (Christensen *et al.*, 2022; Ferrell *et al.*, 2016).

O objetivo do presente estudo foi investigar qual a relação entre os indicadores de desempenho sustentável ESG e agressividade fiscal das empresas brasileiras que compõem os segmentos de listagem diferenciados da B3. Para realização do estudo utilizou-se como *proxies* de agressividade fiscal as taxas ETR e ETR_DVA e para ESG utilizou-se as pontuações da Refinitiv®, aplicadas sobre uma amostra de 55 empresas.

Os resultados das análises de regressão entre ESG e as métricas de agressividade fiscal contribuíram para não rejeição da hipótese desta pesquisa, de que as práticas ESG reduzem a agressividade fiscal das empresas listadas nos segmentos de governança diferenciados da B3, posto que os resultados encontrados indicaram influência negativa do ESG total (ESGT) e das dimensões ambiental (ESGA) e social (ESGS) na agressividade fiscal, medida pela ETR, mas quanto à ETR_DVA, não se pôde inferir influência significativa, exceto da dimensão ambiental (ESGA).

Ressalta-se que considerando as pontuações de ESG total (ESGT) os resultados apontaram uma relação positiva com a ETR, o que indica relação negativa com a agressividade fiscal, tendo em vista que quanto maior a ETR, menor a agressividade fiscal. Esse resultado é aderente ao esperado de acordo com as convenções gerais de ESG, de que as empresas com bom desempenho ESG tendem a cumprir com suas responsabilidades tributárias agindo com menor agressividade fiscal (Lanis & Richardson, 2011).

Outro destaque foi a relação positiva encontrada entre a dimensão ambiental (ESGA) e a métrica ETR_DVA, sugerindo que as empresas com maiores pontuações em questões ambientais, como apoio a medidas para redução de impactos negativos na Amazônia, bom desempenho na gestão de recursos e inovações de produtos, são menos agressivas fiscalmente (Sari & Tjen, 2017).

Em contraste com a literatura sobre o tema da pesquisa, não foi estabelecida relação significativa entre as variáveis imobilizado (IMOB) e tamanho (TAM), exceto na dimensão governança, e as métricas para agressividade fiscal utilizadas. No entanto, a variável retorno sobre ativos (ROA) mostrou-se negativamente associada à ETR, enquanto a variável intangível (INTAN) apresentou relação positiva tanto com a ETR quanto com a ETR_DVA nas dimensões ambiental (ESGA) e governança (ESGG). Por outro lado, a alavancagem (LEV) apresentou relação negativa apenas com a ETR_DVA. Ressalta-se que resultados diferentes dos esperados podem ocorrer em função da composição da amostra e da medição das variáveis utilizadas.

Apesar de ser esperada uma relação positiva das dimensões de ESG individualmente, observou-se ausência de influência significativa da dimensão governança na agressividade fiscal, que pode ser atribuída ao fato de que as empresas que investem em estruturas de governança buscam equilibrar economia tributária e maximização do valor para os acionistas (Proner *et al.*, 2021).

Este estudo contribui com a literatura ao apresentar como o desempenho sustentável ESG impacta na agressividade fiscal das empresas dos segmentos de listagem que possuem regras de governança corporativa diferenciadas (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2), apontando que empresas com maiores níveis de governança e alto desempenho ESG apresentam menor agressividade fiscal, quando essa relação é observada por meio de suas alíquotas efetivas de tributos sobre o lucro (ETR). Esses achados podem contribuir de forma prática com administradores, investidores e analistas financeiros, direcionando sua atenção para empresas que aderem a elevados padrões de conduta ética associados a adoção de práticas ESG, gerenciando seus tributos de forma responsável e equilibrada.

As estatísticas descritivas do desempenho ESG das empresas da amostra, demonstram que ainda existe ampla possibilidade de atuação das empresas no sentido de melhorar sua agenda ESG com ações relacionadas ao meio ambiente, social e governança. Nesse sentido, os resultados desta pesquisa podem auxiliar entidades reguladoras ao tratar de questões que impactam nos tributos arrecadados, sinalizando a necessidade de incentivos por meio de programas e políticas do governo que apoiem as práticas de sustentabilidade ESG.

Como limitações do estudo, aponta-se o número limitado de empresas que divulgam as pontuações ESG e possíveis deficiências nas métricas utilizadas. Para estudos futuros, sugere-se a utilização de outras métricas para a agressividade fiscal, como a ETR_CASH (*Effective Tax Rate* pelo fluxo de caixa), que utiliza em seu numerador os tributos sobre o resul-

tado efetivamente pagos, evitando que seu valor seja alterado pelos valores dos tributos diferidos e fazendo uma relação direta com o efeito dos tributos no fluxo de caixa das empresas (Hanlon & Heitzman, 2010).

REFERÊNCIAS

- Barbosa, J.B., Silva, L. J., Carvalho, J.F., & Carmo, C. H.S. (2023). Influência da estrutura de propriedade nos relatórios de sustentabilidade e nos níveis de evidenciação informacional do relato integrado nas empresas da B3. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 13(3), 153-168.
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-181.
- Brasil. (1976). Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm
- Brasil, Bolsa, Balcão (B3). (2023). Segmentos de listagem. Recuperado em 17 de março de 2023, de https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/
- Christensen, D. M., Kenchington, D. G., & Laux, R. C. (2022). How do most low ETR firms avoid paying taxes? *Review of Accounting Studies*, 27(2), 570-606.
- Conselho Federal de Contabilidade. (2023). *CFC aprova resolução criando o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade*. Recuperado em 19 de fevereiro de 2023, de <https://cfc.org.br/noticias/cfc-aprova-resolucao-criando-o-comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade>
- Degenhart, L., Piccinin, Y. G., & Grodt, J. A. D. S. (2022). Remuneração dos Executivos, ESG (Environmental, Social and Governance) e Desempenho de Empresas brasileiras Familiares e não Familiares. In *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*.
- Du, M., & Li, Y. (2023). Tax avoidance, CSR performance and financial impacts: evidence from BRICS economies. *International Journal of Emerging Markets*, 19(10), 3303-3328.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2022). Manual de análise de dados: Estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil. ISBN: 978-85-352-7087-7
- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of financial economics*, 122(3), 585-606.
- Fisher, J. M. (2014). Fairer shores: Tax havens, tax avoidance, and corporate social responsibility. *BUL Rev.*, 94, 337.
- Freitas, J. A. A., Alves, R. S., Neto, J. E. B., & Pinheiro O, J. L. (2019). Sustentabilidade Empresarial e Tax Avoidance sob a Ótica da Demonstração do Valor Adicionado. In *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Gomes, A. P. M. (2012). *A influência das características da governança corporativa na gestão tributária das empresas brasileiras*. [Dissertação de mestrado. Universidade Federal de Minas Gerais]. <http://hdl.handle.net/1843/BUOS-8WBHWT>
- Governance & Accountability Institute Inc - G&A Institute. (2023). *Who are we: Sustainability is Our Passion*. <https://www.ga-institute.com/about/the-institute/who-we-are.html>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hohn, G. S., Mazzioni, S., Magro, C. B. D. (2021). Efeito Conjunto da Governança Corporativa e do Comportamento Responsável na Agressividade Tributária. *XV Congresso Anpcont*.
- Hong, H., & Liskovich, I. (2015). *Crime, punishment and the halo effect of corporate social responsibility* (No. w21215). Cambridge, MA, USA: National Bureau of Economic Research.
- Huseynov, F., & Klamm, B. K. (2012). Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 804-827.
- International Financial Reporting Standards Foundation - IFRS Foundation. (2023). *About the International Sustainability Standards Board*. <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board>
- Khan, N., Abraham, O. O., Alex, A., Eluyela, D. F., & Odianonsen, I. F. (2022). Corporate governance, tax avoidance, and corporate social responsibility: Evidence of emerging market of Nigeria and frontier market of Pakistan. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2080898.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2021). CSR and tax avoidance: A review of empirical research. *Corporate Ownership and Control*, 18(2), 20-39.
- Laguir, I., Staglianò, R., & Elbaz, J. (2015). Does corporate social responsibility affect corporate tax aggressiveness? *Journal of cleaner production*, 107, 662-675.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70.
- Lietz, G. M. (2013). Tax avoidance vs. tax aggressiveness: A unifying conceptual framework. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363828>
- López-González, E., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2019). Does corporate social responsibility affect tax avoidance: Evidence from family firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 819-831.

- Mamede Junior, E., Brugni, T. V., Monte-Mor, D. S., & Beiruth, A. X. (2023). Efeito da Remuneração como Incentivo Gerencial ao Risco e Agressividade no Brasil. *Revista Gestão Organizacional*, 16(1), 117-134.
- Mao, C. W. (2019). Effect of corporate social responsibility on corporate tax avoidance: evidence from a matching approach. *Quality & Quantity*, 53(1), 49-67.
- Marinho, L. L. S., & Machado, L.S. (2023). Parcelamento tributário como determinante da agressividade fiscal em empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34, e1754.
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 106-124.
- Martinez, A. L., & Motta, F. P. (2017). Tax aggressiveness of government-controlled corporations in Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 136-148.
- Martinez, A. L., & Ramalho, V. P. (2017). Agressividade tributária e sustentabilidade empresarial no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(49).
- Melo, L. Q., Moraes, G. S. D. C., De Souza, R. M., & Nascimento, E. M. (2020). A responsabilidade social corporativa afeta a agressividade fiscal das firmas? Evidências do mercado acionário brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, e3019.
- Moraes, G. S. D. C., Nascimento, E. M., Soares, S. V., & Primola, B. F. L. (2021). Agressividade fiscal e evidenciação tributária: Um estudo nas companhias brasileiras de capital aberto. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 19(13), 197-216.
- Pacto Global Rede Brasil & Stilingue. (2021). *A evolução do ESG no Brasil*. <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>.
- Perlin, M., Kirch, G., & Vancin, D. (2018). Accessing financial reports and corporate events with GetDFPData. *Brazilian Review of Finance*, 17(3), 85-108.
- Pessoa, F. E. N. (2019). *Impactos da diversidade de gênero na alta gestão e da responsabilidade social na agressividade fiscal de empresas brasileiras*. [Dissertação de mestrado. Universidade Federal do Ceará]. <http://repositorio.ufc.br/handle/riufc/40833>
- Potin, S., da Silva, V. C., Reina, D., & Neto, A. S. (2016). Análise da relação de dependência entre proxies de governança corporativa, planejamento tributário e retorno sobre ativos das empresas da BM&FBOVESPA. *Revista Organizações em Contexto*, 12(23), 455-478.
- Proner, C., Trevizan, T. T., Batistella, A. J., & Einsweiler, A. C. (2021). Influência da Governança Corporativa na Agressividade Tributária em Empresas Listadas na B3. In *XVIII Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*.
- Receita Federal do Brasil - RFB. (2021). *Estudo da Carga Tributária no Brasil em 2021 – Análise por Tributos e Bases de Incidência – Publicação Anual*. <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/carga-tributaria/carga-tributaria-no-brasil-2021/view>
- Refinitiv (2022, maio) - *Environmental, Social and Governance Scores from Refinitiv*. <https://www.refinitiv.com/pt/sustainable-finance/esg-scores>
- Sari, D., & Tjen, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure, environmental performance, and tax aggressiveness. *International Research Journal of business studies*, 9(2).
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. (1992). Firms' responses to anticipated reductions in tax rates: The Tax Reform Act of 1986. *Journal of Accounting Research* 30, 161-185.
- Silva, L. J., Pereira, J. O., & Carmo, C. H. S. (2022). *Value relevance dos relatórios de responsabilidade social corporativa nas empresas da B3*. *Revista Brasileira de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 9(21), 509-527.
- Vello, A. P. C., & Martinez, A. L. (2014). Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 117-140.
- Xavier, M. B., Theiss, V., & Ferreira, M. P. (2022). Impacto da agressividade fiscal na rentabilidade das empresas de capital aberto listadas na B3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 21(1), 1.
- Zeng, T. (2019). Relationship between corporate social responsibility and tax avoidance: international evidence. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 244-257.

DETERMINANTES DA LITIGIOSIDADE TRIBUTÁRIA CORPORATIVA EM EMPRESAS BRASILEIRAS: UMA ANÁLISE MULTIFATORIAL

DETERMINANTS OF CORPORATE TAX LITIGATION IN BRAZILIAN COMPANIES: A MULTIFACTORIAL ANALYSIS

O artigo é inédito e não participou de nenhum evento anterior.

RESUMO

Este estudo tem como objetivo identificar e analisar os principais determinantes da litigiosidade tributária em empresas brasileiras de capital aberto, focalizando fatores internos como endividamento, tamanho, crescimento, rentabilidade, liquidez e risco do negócio. A amostra compreende 233 empresas não financeiras listadas na B3, examinadas no período de 2017 a 2022. A litigiosidade tributária foi mensurada pela soma das provisões fiscais e dos passivos contingentes fiscais, dividido pelo ativo total. Os resultados das regressões com efeitos fixos indicam que o endividamento está positivamente associado à litigiosidade tributária, corroborando a hipótese de que empresas mais endividadas tendem a enfrentar mais litígios fiscais. Por outro lado, o tamanho da empresa apresentou relação negativa significativa com a litigiosidade, sugerindo que empresas maiores possuem sistemas de governança mais robustos que mitigam conflitos fiscais. Adicionalmente, empresas em crescimento e com maior liquidez demonstraram menor propensão a litígios tributários. Esses achados oferecem implicações práticas para gestores na elaboração de estratégias de gestão de riscos fiscais e estrutura de capital, além de contribuírem para o debate sobre políticas voltadas à simplificação do sistema tributário e à redução de conflitos entre contribuintes e o Fisco.

Palavras-chave: Litigiosidade tributária; determinantes da litigiosidade; governança corporativa; endividamento empresarial; empresas brasileiras.

ABSTRACT

This study identifies and analyzes the main determinants of tax litigation in Brazilian publicly traded companies, focusing on internal factors such as indebtedness, size, growth, profitability, liquidity, and business risk. The sample consists of 233 non-financial companies listed on the B3 (Brazilian stock exchange), examined from 2017 to 2022. Tax litigation was measured as the sum of tax provisions and tax contingent liabilities divided by total assets. Fixed effects regression results indicate that indebtedness is positively associated with tax litigation, supporting the hypothesis that more indebted companies tend to face more tax disputes. Conversely, company size showed a significant negative relationship with tax litigation, suggesting that larger companies have more robust governance systems that mitigate fiscal conflicts. Additionally, companies experiencing growth and with higher liquidity demonstrated lower propensity for tax litigation. These findings offer practical implications for managers in formulating strategies for fiscal risk management and capital structure, as well as contributing to the debate on policies aimed at simplifying the tax system and reducing conflicts between taxpayers and the tax authorities.

Keywords: Tax litigation; determinants of tax litigation; corporate governance; corporate indebtedness; Brazilian companies.

Antonio Lopo Martinez

Antonio Lopo Martinez é Doutor em Direito pela Universidade de Coimbra e pela Universidad de Salamanca, além de Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo. Mestre em Administração pela University of California, Berkeley, é pesquisador no Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, com especialização em Direito Tributário e Contabilidade.

E-mail: almartinez@fd.uc.pt. ORCID iD: 0000-0001-9624-7646. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7735660007039816>

Julia Leite Coutinho

Julia Leite Coutinho é Mestre em Contabilidade pela Fucape Business School e graduada em Ciências Contábeis pela Fucape e em Direito pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Especialista em Finanças, possui experiência em análise financeira e contábil.

E-mail: julialeitec@hotmail.com. ORCID iD: 0009-0003-3096-0571. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5575635161999913>

1. INTRODUÇÃO

A litigiosidade tributária representada por disputas judiciais e administrativas no âmbito fiscal, é um tema de grande relevância no Brasil. O complexo sistema tributário brasileiro, caracterizado por uma legislação extensa e detalhada, impacta significativamente as ações corporativas, influenciando a competitividade e o desenvolvimento das empresas no país (Santi, 2021; Torres, 2012). Nesse cenário, muitas empresas buscam estratégias de planejamento tributário, ponderando entre economias fiscais e possíveis penalidades decorrentes de interpretações divergentes da legislação fiscal (Martinez, 2017; Hanlon & Heitzman, 2010).

Dados alarmantes reforçam a dimensão deste fenômeno: a litigiosidade nos três níveis federativos brasileiros representa cerca de 75% do PIB, totalizando R\$ 5,44 trilhões (Insper, 2019). No âmbito federal, este indicador atinge 15,9% do PIB, situando-se bem acima da média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e da América Latina (Banco Mundial, 2020). Essa elevada litigiosidade gera incertezas e riscos para as empresas, exigindo um entendimento aprofundado de seus determinantes e impactos na saúde financeira corporativa (Barreto, 2020; Coelho, 2020).

A literatura atual aponta uma lacuna no estudo dos fatores que influenciam a litigiosidade tributária no Brasil. Enquanto pesquisas recentes se concentram na agressividade fiscal e em suas consequências para a estrutura de capital das empresas (Dyreg, Hanlon & Maydew, 2019; Hanlon & Heitzman, 2010; Martinez, 2017), há escassez de estudos que investiguem diretamente os determinantes da litigiosidade tributária corporativa no contexto brasileiro. Compreender esses aspectos é essencial para que as empresas possam elaborar estratégias eficazes de gestão tributária e de riscos, além de contribuir para a formulação de políticas públicas voltadas à simplificação e transparência do sistema tributário (Mickiewicz, Rebmann & Sauka, 2019; Soeiro & Wanderley, 2019).

Diante desse contexto, o presente estudo objetiva identificar e analisar os principais determinantes da litigiosidade em empresas brasileiras de capital aberto, focalizando fatores como endividamento, tamanho, crescimento, rentabilidade, liquidez e risco do negócio. Busca-se entender como esses elementos influenciam a propensão das empresas a enfrentar litígios tributários, considerando também o ambiente regulatório e as práticas de mercado predominantes.

A relevância desta pesquisa reside em preencher a lacuna existente na literatura sobre os fatores que levam as empresas brasileiras a se envolverem em disputas fiscais. Além disso, ao iluminar os desafios tributários enfrentados pelas organizações, este estudo oferece insights valiosos para gestores, investidores, pesquisadores e formuladores de políticas públicas. Com um melhor entendimento dos determinantes da litigiosidade tributária, as empresas podem aprimorar suas práticas de governança e gestão de riscos, enquanto os reguladores podem desenvolver iniciativas visando à redução de conflitos e à promoção de um ambiente empresarial mais estável e atrativo (Barreto, 2020; Santi, 2021).

Para alcançar o objetivo proposto, este trabalho analisa um conjunto de empresas não financeiras listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão – no período de 2017 a 2022. Utiliza-se uma abordagem quantitativa, empregando modelos econométricos adequados para examinar a relação entre a litigiosidade tributária e as variáveis selecionadas. As métricas de litigiosidade são construídas a partir da combinação de provisões e contingências fiscais contábeis, identificadas nos balanços patrimoniais e nas notas explicativas das empresas, ponderadas pelo ativo total.

Espera-se que os resultados desta pesquisa contribuam para a literatura, evidenciando quais fatores internos das empresas estão associados a maiores níveis de litigiosidade tributária. Assim, gestores poderão adotar medidas preventivas e estratégias mais eficazes na gestão tributária, enquanto os formuladores de políticas públicas poderão direcionar esforços para áreas que demandam maior atenção, promovendo a simplificação do sistema tributário e a redução de conflitos fiscais (Insper, 2019; Banco Mundial, 2020).

A seguir, o trabalho está estruturado da seguinte forma: na seção 2, apresenta-se o referencial teórico, abordando os conceitos de litigiosidade tributária, suas implicações e os estudos anteriores sobre seus determinantes. A seção 3 descreve a metodologia utilizada, detalhando a amostra, as variáveis e os modelos econométricos aplicados. Na seção 4, são discutidos os resultados obtidos, confrontando-os com a literatura existente. Por fim, na seção 5, são apresentadas as conclusões, implicações práticas e sugestões para pesquisas futuras.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Litigiosidade tributária no Brasil

A complexidade do sistema tributário brasileiro é amplamente reconhecida como um obstáculo significativo à competitividade das empresas e ao desenvolvimento dos negócios no país (Barreto, 2020; Coelho, 2020). Segundo o relatório “Doing Business 2020” do Banco Mundial, que avalia o ambiente de negócios em 190 economias, o Brasil ocupou a 124ª posição no ranking global, indicando desafios estruturais para a atividade empresarial (Banco Mundial, 2020). Um dos aspectos críticos destacados é o tempo despendido por empresas no cumprimento de obrigações tributárias: no Brasil, são necessárias, em média, 1.501 horas anuais, ao passo que na América Latina e Caribe a média é de 317 horas, e nos países da OCDE de alta renda, 159 horas (Banco Mundial, 2020).

Essa situação decorre da intrincada estrutura do sistema tributário brasileiro, caracterizado por uma legislação extensiva e complexa, além de inúmeras obrigações acessórias (Barreto, 2020). Tal configuração abre margem para

diferentes interpretações legais, resultando frequentemente em contendas judiciais e administrativas entre contribuintes e autoridades fiscais (Coelho, 2020). Essas divergências podem culminar em autuações fiscais, multas e penalidades, onerando as empresas não somente financeiramente, mas também em termos de recursos humanos dedicados à resolução desses conflitos (Santi, 2021; Torres, 2012).

A litigiosidade tributária, portanto, constitui um elemento de risco e incerteza para o setor empresarial brasileiro. Além dos custos diretos envolvidos nas disputas fiscais, as empresas enfrentam um clima de insegurança quanto aos desfechos futuros e aos impactos financeiros associados (Santi, 2021). Essa incerteza pode afetar decisões estratégicas, investimentos e a relação com stakeholders, comprometendo o desempenho e a sustentabilidade dos negócios (Torres, 2012).

Compreender os efeitos da litigiosidade tributária nas empresas e na economia é fundamental para a implementação de soluções que visem à diminuição de conflitos e à promoção de um ambiente empresarial mais estável e atrativo, tanto para investidores nacionais quanto internacionais (Banco Mundial, 2020). A identificação dos fatores que levam as empresas a se envolverem em litígios fiscais pode auxiliar na elaboração de políticas públicas voltadas à simplificação do sistema tributário e à melhoria do ambiente de negócios (Insper, 2019).

2.2 Litígio tributário e sua contabilização

Neste estudo, a litigiosidade tributária é compreendida, do ponto de vista contábil, como a soma das provisões fiscais e dos passivos contingentes fiscais reconhecidos pelas empresas. De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 32 (2009), as provisões e passivos contingentes fiscais emergem de disputas pendentes com as autoridades fiscais ou de mudanças legislativas anunciadas após o período coberto pelas demonstrações financeiras.

O Pronunciamento Técnico CPC 25 (2006) estabelece os critérios para reconhecimento e mensuração de provisões e passivos contingentes. Uma provisão é definida como um passivo de prazo ou valor incertos, sendo reconhecida quando três condições são satisfeitas: (i) a existência de uma obrigação presente resultante de evento passado; (ii) a probabilidade de saída de recursos para liquidar a obrigação; e (iii) a possibilidade de estimar o valor da obrigação com confiabilidade (CPC 25, 2006).

Por outro lado, um passivo contingente refere-se a uma possível obrigação resultante de eventos passados, cuja existência será confirmada apenas pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade (CPC 25, 2006). Diferentemente das provisões, os passivos contingentes não são reconhecidos no balanço patrimonial, mas divulgados em notas explicativas, fornecendo informações sobre a natureza, o valor estimado e a probabilidade de desembolso futuro (CPC 25, 2006).

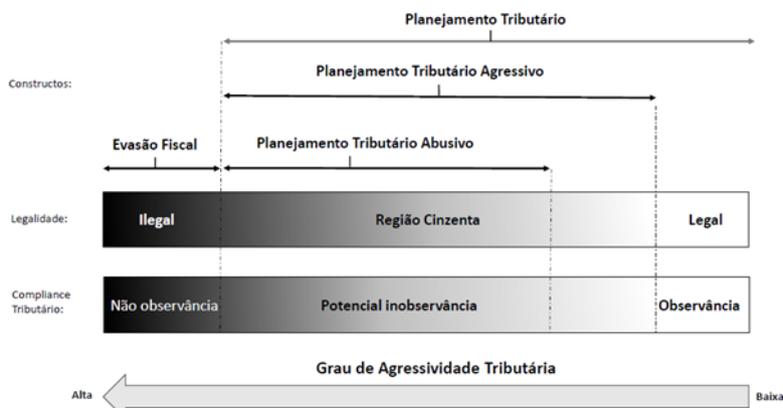
A correta classificação e divulgação dos litígios tributários são essenciais para a transparência das demonstrações financeiras e para a adequada avaliação de riscos por parte dos investidores e demais stakeholders (Hanlon & Heitzman, 2010). Ademais, refletem as políticas de gestão tributária e de governança corporativa adotadas pelas empresas (Dunbar *et al.*, 2010).

2.3 Planejamento Tributário e Agressividade Fiscal

O litígio tributário está intrinsecamente ligado às práticas de planejamento tributário das empresas, especialmente quando estas adotam estratégias mais agressivas. O planejamento tributário abrange todas as estratégias utilizadas pelas empresas para minimizar a carga tributária, podendo envolver práticas lícitas (elisão fiscal) ou ilícitas (evasão fiscal) (Hanlon & Heitzman, 2010).

No entanto, a literatura em contabilidade tributária carece de uma definição padronizada para conceitos como “tax avoidance” (evasão fiscal) ou “tax aggressiveness” (agressividade fiscal) (Dyregang, Hanlon & Maydew, 2019; Hanlon & Heitzman, 2010). Essa ambiguidade se estende aos regulamentos administrativos, tornando nebulosos os limites entre práticas aceitáveis e inaceitáveis perante o Fisco (Martinez, 2017; Schoueri & Galendi Júnior, 2017).

Martinez (2017), adaptando o esquema de Lietz (2013), propõe uma classificação das práticas de planejamento tributário em um continuum que varia desde estratégias totalmente lícitas até práticas ilícitas de evasão fiscal. A **Figura 1** ilustra essa classificação:

Figura 1 - Escala de Planejamento Tributário e Agressividade Fiscal

Fonte: Adaptado de Martinez (2017).

Na Figura 1, observa-se que:

- Elisão Fiscal: envolve o uso legítimo de brechas ou oportunidades na legislação para reduzir a carga tributária, sem violar a lei.
- Planejamento Tributário Agressivo: engloba estratégias que, embora não sejam explicitamente ilegais, podem ser consideradas contrárias ao espírito da legislação e estão sujeitas a contestação pelas autoridades fiscais.
- Evasão Fiscal: consiste em práticas ilegais que violam diretamente a legislação, como a omissão de receitas ou a declaração falsa de despesas.

As disputas judiciais e administrativas que resultam em provisões e passivos contingentes fiscais podem originar-se tanto de práticas lícitas como ilícitas. No caso do planejamento tributário agressivo, as empresas podem enfrentar litígios relacionados à interpretação de normas fiscais, à aplicação de alíquotas ou ao reconhecimento de determinados benefícios fiscais (Martinez, 2017). A adoção de tais práticas aumenta a exposição das empresas a riscos fiscais e à possibilidade de autuações (Dyrenge, Hanlon & Maydew, 2019).

2.4 Determinantes da Litigiosidade Tributária

A identificação dos fatores que influenciam a propensão das empresas a se envolverem em litígios tributários é fundamental para compreender o comportamento corporativo em relação ao risco fiscal. Estudos internacionais têm explorado diversos determinantes, como características financeiras, operacionais e de governança das empresas (Hanlon & Heitzman, 2010; Dyrenge, Hanlon & Maydew, 2019).

Endividamento: Empresas com altos níveis de endividamento podem ser pressionadas a reduzir custos, incluindo a carga tributária, aumentando a probabilidade de adotar estratégias fiscais agressivas e resultar em litígios (Martinez, 2017). Assim, espera-se uma relação positiva entre o endividamento e a litigiosidade tributária.

Hipótese 1 (H1): *O endividamento da empresa está positivamente relacionado à litigiosidade tributária.*

Tamanho da Empresa: Empresas maiores tendem a possuir sistemas de governança corporativa mais robustos e recursos para investir em compliance fiscal, podendo evitar práticas arriscadas que levem a litígios (Hanlon & Heitzman, 2010). Por outro lado, empresas grandes também podem ter mais incentivos e recursos para explorar estratégias fiscais complexas. Entretanto, prevalece na literatura a expectativa de uma relação negativa.

Hipótese 2 (H2): *O tamanho da empresa está negativamente relacionado à litigiosidade tributária.*

Crescimento da Empresa: Empresas em rápido crescimento podem priorizar a manutenção de uma reputação positiva e a atração de investimentos, evitando conflitos fiscais que possam comprometer sua imagem (Mickiewicz, Rebmann & Sauka, 2019). Dessa forma, o crescimento pode estar associado a uma menor litigiosidade.

Hipótese 3 (H3): *O crescimento da empresa está negativamente relacionado à litigiosidade tributária.*

Rentabilidade: A relação entre rentabilidade e litigiosidade tributária é ambígua. Empresas rentáveis podem optar por estratégias fiscais conservadoras para preservar sua reputação e evitar riscos. Alternativamente, podem buscar maximizar lucros por meio de práticas fiscais agressivas.

Hipótese 4 (H4): A rentabilidade da empresa influencia a litigiosidade tributária, podendo ser positiva ou negativa.

Liquidez: Empresas com maior liquidez têm recursos disponíveis para cumprir suas obrigações fiscais, reduzindo a necessidade de envolver-se em disputas fiscais (Dunbar *et al.*, 2010). Assim, espera-se uma relação negativa entre liquidez e litigiosidade.

Hipótese 5 (H5): A liquidez da empresa está negativamente relacionada à litigiosidade tributária.

Risco do Negócio: Empresas operando em setores com maior risco podem enfrentar maior volatilidade nos resultados e fluxos de caixa, incentivando a adoção de práticas fiscais agressivas para compensar incertezas (Hanlon & Heitzman, 2010). Isso pode levar a uma maior litigiosidade.

Hipótese 6 (H6): O risco do negócio está positivamente relacionado à litigiosidade tributária.

As hipóteses formuladas direcionam a investigação para identificar como características financeiras e operacionais das empresas brasileiras influenciam sua propensão a envolver-se em litígios fiscais.

2.5 Teorias Institucionais e Legitimidade Organizacional

A perspectiva institucional fornece um arcabouço teórico para entender como as empresas respondem às pressões do ambiente regulatório e social (Soeiro & Wanderley, 2019). Segundo essa abordagem, as organizações buscam legitimar suas ações perante os stakeholders, conformando-se às normas e expectativas institucionais. No contexto tributário, a conformidade ou a adoção de práticas fiscais agressivas pode ser influenciada por fatores como a cultura organizacional, a pressão de mercado e a percepção de eficiência das instituições fiscais (Mickiewicz, Rebmann & Sauka, 2019).

A legitimidade organizacional reflete a aceitação das práticas da empresa pela sociedade e é crucial para a sustentabilidade dos negócios (Soeiro & Wanderley, 2019). Empresas que se envolvem em litígios fiscais podem enfrentar desafios à sua legitimidade, afetando sua reputação e relações com investidores, clientes e órgãos reguladores.

A próxima seção detalhará a metodologia adotada neste estudo, descrevendo a amostra, as variáveis e os modelos econométricos utilizados para testar as hipóteses propostas.

3. METODOLOGIA

3.1 Amostra, coleta de dados e descrição das variáveis

Este estudo adota uma abordagem quantitativa para investigar os determinantes da litigiosidade tributária nas empresas brasileiras de capital aberto. A amostra é composta por 233 companhias de 27 setores não financeiros listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) até 31 de março de 2023. A escolha dessas empresas se justifica por sua representatividade no contexto econômico nacional e pela disponibilidade pública de suas informações financeiras e contábeis, assegurando a transparência e a replicabilidade da pesquisa.

A exclusão de instituições financeiras deve-se às particularidades regulatórias e operacionais desse setor, que podem introduzir vieses nos resultados e dificultar a comparação com empresas de outros segmentos (Hanlon & Heitzman, 2010; Martinez, 2017). Além disso, as empresas financeiras apresentam estruturas de balanço e padrões contábeis específicos que não são diretamente comparáveis aos de empresas não financeiras.

As empresas que não disponibilizaram dados completos no período analisado (2017 a 2022) ou que não especificaram a natureza das provisões e passivos contingentes fiscais em suas notas explicativas e formulários de referência foram excluídas da amostra. Essa filtragem assegurou a consistência e a qualidade dos dados utilizados nas análises:

Tabela 1 - Seleção da Amostra

Critério de Seleção	Empresas	Observações totais
Empresas listadas na B3	386	2.316
Empresas financeiras	-34	-204
Empresas sem informação de contingências fiscais ou sem especificar a natureza das provisões e dos passivos contingentes	-56	-336
Ausência de demais dados no período em análise	-63	-378
Observações finais	233	1.398

Fonte: Dados da pesquisa, 2023.

O período de 2017 a 2022 foi selecionado por garantir a atualidade das informações e a disponibilidade dos dados financeiros necessários. Reconhece-se que parte deste período foi afetado pela pandemia de COVID-19, o que pode ter influenciado os resultados financeiros das empresas e, possivelmente, seus níveis de litigiosidade tributária. Embora essa influência possa ser considerada uma limitação do estudo, acredita-se que a análise dos dados nesse intervalo de tempo fornece insights relevantes sobre a dinâmica recente da litigiosidade tributária no Brasil.

Os dados financeiros foram coletados a partir dos demonstrativos contábeis disponíveis na base de dados *Comdineiro*®. As informações referentes às provisões e aos passivos contingentes fiscais foram extraídas manualmente das notas explicativas das demonstrações financeiras das empresas, garantindo a precisão e a confiabilidade na construção da variável dependente. O tratamento e a análise dos dados foram realizados utilizando o software estatístico *Stata*®.

Para minimizar a influência de valores extremos (outliers) e assegurar a robustez das análises, foi aplicada a técnica de winsorização nas variáveis contínuas ao nível de 1% em cada extremidade da distribuição, conforme estabelecido na literatura financeira (Hanlon & Heitzman, 2010; Wooldridge, 2010).

3.2 Modelo econométrico e variáveis

Para testar as hipóteses propostas e identificar os determinantes da litigiosidade tributária, foi estimado o seguinte modelo econométrico:

$$\begin{aligned} \text{Litigiosidade tributária}_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Endividamento}_{i,t} + \beta_2 \text{Tamanho}_{i,t} + \beta_3 \text{Rentabilidade}_{i,t} \\ &+ \beta_4 \text{Crescimento}_{i,t} + \beta_5 \text{Liquidez}_{i,t} + \beta_6 \text{Estrutura do ativo}_{i,t} \\ &+ \beta_7 \text{Risco} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Onde:

Litigiosidade tributária_{i,t}: nível de litigiosidade tributária da empresa *i* no ano *t*.

β_0 : intercepto do modelo.

β_1 a β_7 : coeficientes das variáveis independentes.

$\varepsilon_{i,t}$: termo de erro aleatório.

Variável Dependente

A variável dependente é a litigiosidade tributária, operacionalizada como a soma das provisões fiscais e dos passivos contingentes fiscais, dividida pelo ativo total da empresa. Essa medida permite avaliar a exposição relativa da empresa a litígios fiscais em relação ao seu tamanho, seguindo práticas contábeis estabelecidas (CPC 25, 2006; CPC 32, 2009; Martinez, 2017).

Tabela 2 - Variáveis Dependente

Variável Dependente	Especificação
Litigiosidade Tributária	$\frac{(\text{Provisão Fiscal}_t + \text{Passivo Contingente Fiscal}_t)}{\text{Ativo Total}_t}$
Litigiosidade Tributária – Provisão fiscal	$\frac{(\text{Provisão Fiscal}_t)}{\text{Ativo Total}_t}$
Litigiosidade Tributária – Passivo Contingente Fiscal	$\frac{(\text{Passivo Contingente Fiscal}_t)}{\text{Ativo Total}_t}$

Tabela 3 - Variáveis Independentes

Variáveis independentes	Relação esperada	Especificação
Tamanho	+	$\ln \text{Ativo Total}_t$
Estrutura ou tangibilidade dos ativos	-	$\frac{(\text{Ativo Imobilizado}_t + \text{Estoques}_t)}{\text{Ativo Total}_t}$
Crescimento	-	$\frac{(\text{Receita op. líq.}_t - \text{Receita op. líq.}_{t-1})}{\text{Receita op. líq.}_{t-1}}$
Rentabilidade	-	$\frac{\text{Lucro Líquido}_t}{\text{Ativo Total}_{t-1}}$
Risco	-	$\frac{\sigma \text{ do EBIT de 5 anos}}{\text{Ativo Total}_t}$
Liquidez corrente	-	$\frac{\text{Ativo Circulante}_t}{\text{Passivo Circulante}_t}$

Fonte: Elaborada pelos autores

- Endividamento: Representa a alavancagem financeira da empresa. Empresas mais endividadas podem adotar estratégias fiscais agressivas para reduzir custos, aumentando a litigiosidade (Martinez, 2017).
- Tamanho: Medido pelo logaritmo natural do ativo total. Empresas maiores tendem a ter estruturas de governança mais robustas, reduzindo a propensão a litígios (Hanlon & Heitzman, 2010).
- Rentabilidade: Relação entre o lucro líquido e o ativo total do período anterior. A relação com a litigiosidade pode ser ambígua, conforme discutido nas hipóteses (Mickiewicz *et al.*, 2019).
- Crescimento: Reflete a variação percentual da receita operacional líquida. Empresas em crescimento podem evitar litígios para preservar sua reputação (Mickiewicz *et al.*, 2019).
- Liquidez Corrente: Mede a capacidade de pagar obrigações de curto prazo. Maior liquidez pode reduzir a necessidade de envolvimento em litígios fiscais (Dunbar *et al.*, 2010).
- Estrutura dos Ativos: Variável de controle que representa a tangibilidade dos ativos, influenciando as decisões de financiamento e risco.
- Empresas com maior risco podem adotar práticas fiscais mais agressivas (Hanlon & Heitzman, 2010).

Justificativa das Técnicas Estatísticas Utilizadas

Para analisar os dados e testar as hipóteses, foram empregadas diferentes técnicas estatísticas, justificadas pela natureza das variáveis e pelo objetivo do estudo:

- Modelos de Dados em Painel com Efeitos Fixos: Utilizados para captar as variações temporais e entre empresas, controlando por características não observadas e constantes no tempo que possam influenciar a litigiosidade tributária (Wooldridge, 2010). Essa abordagem permite isolar o efeito das variáveis independentes sobre a variável dependente, aumentando a robustez dos resultados.
- Regressão Logística Binária (Logit): Aplicada para identificar os determinantes das empresas com alta e baixa litigiosidade tributária. As empresas foram classificadas em quartis, sendo consideradas de alta litigiosidade aquelas no quartil superior e de baixa litigiosidade no quartil inferior. Essa técnica é adequada

para modelar variáveis dependentes binárias e permite analisar a probabilidade de uma empresa pertencer a um grupo específico em função das variáveis explicativas (Hosmer, Lemeshow & Sturdivant, 2013).

- Regressão Quantílica: Empregada para avaliar o efeito das variáveis independentes em diferentes pontos da distribuição da litigiosidade tributária (Koenker & Bassett, 1978). Esta técnica é apropriada quando se suspeita que os determinantes podem impactar de forma distinta empresas com níveis baixos, médios ou altos de litigiosidade, oferecendo uma análise mais detalhada do fenômeno.

Tratamento de Problemas Potenciais

- Multicolinearidade: Avaliada por meio do Fator de Inflação da Variância (VIF). Valores de VIF inferiores a 10 indicaram ausência de multicolinearidade significativa entre as variáveis independentes (Gujarati & Porter, 2011).
- Heterocedasticidade: Testada utilizando o teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg. Quando identificada, foram aplicadas correções robustas aos erros-padrão para assegurar a validade das inferências estatísticas.
- Autocorrelação Serial: Considerada nos modelos de painel, especialmente em dados temporais. Foram utilizados erros-padrão clusterizados por empresa para corrigir possíveis correlações entre os resíduos ao longo do tempo (Wooldridge, 2010).
- Endogeneidade: Reconhecendo que algumas variáveis independentes podem ser endógenas, foram realizadas análises adicionais e testes de especificação (como o teste de Hausman) para verificar a consistência dos estimadores. No entanto, limitações de dados e instrumentos adequados impediram a aplicação de modelos de variáveis instrumentais. Assim, os resultados devem ser interpretados com cautela, e sugere-se que pesquisas futuras aprofundem essa questão.

No tocante ao protocolo de pesquisa, todas as etapas da pesquisa foram sistematicamente documentadas para permitir a replicação do estudo por outros pesquisadores. Detalhes sobre a coleta de dados, construção das variáveis, procedimentos estatísticos e códigos utilizados no Stata® estão disponíveis mediante solicitação aos autores, respeitando as normas éticas e de confidencialidade.

A metodologia adotada busca responder ao objetivo central de identificar e analisar os determinantes da litigiosidade tributária nas empresas brasileiras de capital aberto. Ao combinar diferentes técnicas estatísticas e controlar por possíveis vieses, espera-se que os resultados obtenham robustez e contribuam para o entendimento do fenômeno, fornecendo subsídios para gestores, investidores e formuladores de políticas públicas.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste capítulo, apresentamos e discutimos os resultados obtidos na análise dos determinantes da litigiosidade tributária das empresas brasileiras de capital aberto. Inicialmente, são expostas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas, seguidas pela análise de correlação. Em seguida, são apresentados os resultados das regressões lineares e testes de robustez, buscando interpretar os achados à luz das hipóteses formuladas e compará-los com a literatura existente.

4.1 Estatística Descritiva

A **Tabela 4** apresenta as estatísticas descritivas das variáveis de interesse utilizadas no estudo.

Tabela 4 - Estatística Descritiva

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Litigiosidade Tributária	1.398	0,149	0,433	0	3,308
Litigiosidade – Provisão Fiscal	1.398	0,011	0,030	0	0,228
Litigiosidade – Passivo Contingente Fiscal	1.398	0,136	0,421	0	3,267
Endividamento	1.398	0,766	0,626	0,103	4,231
Tamanho (em milhões de reais)	1.398	15003,11	30795,94	23,24	208110,6
Rentabilidade	1.398	0,035	0,128	-0,442	0,434
Crescimento	1.398	0,165	0,404	-0,834	2,393
Liquidez	1.398	1,939	1,988	0,026	15,384
Estrutura dos ativos	1.398	0,333	0,235	0	0,864
Risco de Negócio	1.398	0,065	0,106	0,005	0,795

Observa-se que a litigiosidade tributária média é de 0,149, com um desvio padrão de 0,433, indicando variação significativa entre as empresas. O valor máximo de 3,308 sugere que algumas empresas possuem níveis muito elevados de litigiosidade em relação ao seu ativo total. A decomposição da litigiosidade mostra que a média das provisões fiscais é de 0,011, enquanto a média dos passivos contingentes fiscais é de 0,136, evidenciando que a maior parte da litigiosidade é representada por contingências fiscais não reconhecidas no balanço, mas divulgadas em notas explicativas.

O endividamento médio das empresas é de 76,6%, com variação entre 10,3% e 423,1%, indicando que algumas empresas estão altamente alavancadas. O tamanho das empresas, medido pelo ativo total, varia amplamente, refletindo a diversidade da amostra, que inclui desde empresas de menor porte até grandes corporações. A rentabilidade média é de 3,5%, com algumas empresas apresentando prejuízos (rentabilidade negativa). O crescimento médio das receitas é de 16,5%, mas observa-se grande dispersão, sinalizando diferentes estágios de desenvolvimento das empresas.

Essas estatísticas fornecem uma visão inicial sobre o perfil das empresas analisadas e a variabilidade dos dados, aspectos importantes para a interpretação dos resultados subsequentes.

4.2 Matriz de Correlação

A seguir, a **Tabela 5** apresenta a matriz de correlação de Pearson entre as variáveis do estudo.

Tabela 5 - Matriz de Correlação de Pearson

	1	2	3	4	5	6	7	8
1.Litigiosidade tributária	1,000	1,000						
2.Endividamento	0,400***	1,000						
3.Tamanho	-0,104***	-0,241***	1,000					
4.Rentabilidade	-0,188***	-0,428***	0,108***	1,000				
5.Crescimento	-0,069***	-0,056***	0,003	0,192***	1,000			
6.Liquidez	-0,157***	-0,306***	-0,170***	0,177***	0,018	1,000		
7.Estrutura dos ativos	0,018***	0,063	-0,092***	-0,056***	0,035***	-0,087***	1,000	
8.Risco do negócio	0,194***	0,503***	-0,343***	-0,130***	-0,009	-0,001	-0,045	1,000

Legenda: *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1.

A matriz de correlação revela algumas relações notáveis:

- **Litigiosidade Tributária e Endividamento:** Correlação positiva e significativa (0,400***), indicando que empresas mais endividadas tendem a apresentar níveis maiores de litigiosidade tributária. Este achado está alinhado com a **Hipótese 1 (H1)**, que propõe uma relação positiva entre endividamento e litigiosidade.
- **Litigiosidade Tributária e Tamanho:** Correlação negativa e significativa (-0,104***), sugerindo que empresas maiores tendem a ter menor litigiosidade tributária, apoiando a **Hipótese 2 (H2)**.
- **Litigiosidade Tributária e Rentabilidade:** Correlação negativa e significativa (-0,188***), indicando que empresas mais rentáveis podem ter menor propensão a litígios fiscais. Este resultado será explorado posteriormente, dada a ambiguidade prevista na **Hipótese 4 (H4)**.
- **Litigiosidade Tributária e Liquidez Corrente:** Correlação negativa e significativa (-0,157***), consistente com a **Hipótese 5 (H5)**, que sugere que empresas com maior liquidez têm menor litigiosidade.
- **Litigiosidade Tributária e Risco do Negócio:** Correlação positiva e significativa (0,194***), indicando que empresas com maior risco tendem a maior litigiosidade, em linha com a **Hipótese 6 (H6)**.

As correlações entre as variáveis independentes também são relevantes. Por exemplo, existe uma correlação negativa forte entre endividamento e rentabilidade (-0,428***), e uma correlação positiva forte entre endividamento e risco do negócio (0,503***). Essas relações indicam a necessidade de atenção para potenciais problemas de multicolinearidade, que serão tratados nos testes de diagnóstico dos modelos de regressão.

4.3 Análise de Regressão Lineares

Para testar as hipóteses propostas e identificar os determinantes da litigiosidade tributária, foram estimados modelos de regressão linear com dados em painel, contemplando efeitos fixos e pooled. A **Tabela 6** apresenta os resultados obtidos.

Tabela 6 - Resultados das Regressões Lineares – Efeitos Fixos e Pooled

	Efeito fixo	Pooled
	Litigiosidade tributária	Litigiosidade tributária
Endividamento	0,222**	0,243***
Tamanho	-0,062***	-0,020***
Rentabilidade	0,154	-0,060
Crescimento	-0,019**	-0,056**
Liquidez	0,001	-0,016***
Estrutura dos ativos	0,036	-0,025
Risco do negócio	0,131	-0,095
Constante	0,435**	0,069
R-Squared Within	0,247	0,242
Observações	1,398	1,398
Grupos	233	233

*p < 0,1 **p < 0,05 ***p < 0,01

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados indicam que:

- **Endividamento:** Em ambos os modelos, o coeficiente do endividamento é positivo e significativo (0,222** no modelo de efeitos fixos e 0,243*** no modelo pooled), corroborando a **Hipótese H1**. Isso sugere que empresas mais alavancadas financeiramente apresentam maior litigiosidade tributária. Uma possível interpretação é que essas empresas buscam reduzir custos, incluindo a carga tributária, por meio de estratégias que podem aumentar a probabilidade de litígios fiscais (Martinez, 2017).
- **Tamanho:** O coeficiente do tamanho é negativo e significativo nos dois modelos (-0,062*** e -0,020***), apoiando a **Hipótese H2**. Empresas maiores tendem a ter menor litigiosidade tributária, possivelmente devido a sistemas de governança mais estruturados e maior investimento em compliance fiscal (Hanlon & Heitzman, 2010).
- **Crescimento:** Apresenta coeficientes negativos e significativos (-0,019** e -0,056**), indicando que empresas em crescimento têm menor propensão a litígios fiscais, em linha com a **Hipótese H3**. Isso pode refletir uma preocupação dessas empresas em manter uma boa reputação e atrair investidores (Mickiewicz *et al.*, 2019).
- **Liquidez Corrente:** No modelo pooled, a liquidez corrente tem coeficiente negativo e significativo (-0,016***), apoiando a **Hipótese H5**. Empresas com maior liquidez aparentam ter menor necessidade de envolver-se em disputas fiscais, pois dispõem de recursos para cumprir suas obrigações.
- **Rentabilidade:** No modelo de efeitos fixos, a rentabilidade não é estatisticamente significativa, e no modelo pooled apresenta coeficiente negativo, mas não significativo. Este resultado reflete a ambiguidade prevista na **Hipótese H4**, sugerindo que a relação entre rentabilidade e litigiosidade pode depender de outros fatores não capturados pelo modelo.
- **Risco do Negócio e Estrutura dos Ativos:** Não apresentaram coeficientes significativos em nenhum dos modelos, o que pode indicar que esses fatores não são determinantes diretos da litigiosidade tributária na amostra analisada, ou que sua influência é indireta ou condicionada por outras variáveis.

Testes de Diagnóstico e Escolha do Modelo

Para verificar a adequação dos modelos estimados, foram realizados testes de diagnóstico cujos resultados estão na **Tabela 7**.

Tabela 7 - Testes de Diagnóstico e Escolha do Modelo

Testes de robustez	Estatística	Valor-p	Resultado
Multicolineariedade	Media VIF = 1,18	-	Não há multicolinearidade significativa entre as variáveis
Omissão de variável (Teste RESET de Ramsey)	F(3,1162) = 1,02	0,382	Não há evidência de omissão de variáveis relevantes
Heterocedasticidade	Teste Breusch Pagan	<5%	Não há heterocedasticidade

Fonte: Elaborada pelos autores

Para a escolha entre os modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios, foi aplicado o Teste de Hausman, cujo resultado ($\chi^2 = 29,87$; $p < 0,001$) indicou que o modelo de efeitos fixos é preferível. Portanto, o modelo de efeitos fixos é considerado mais adequado para a análise, pois controla por características não observadas e inalteráveis das empresas que podem afetar a litigiosidade tributária.

4.4 Testes Adicionais de Robustez

Para verificar a robustez dos resultados e explorar possíveis não linearidades, foram realizados testes adicionais utilizando regressão logística binária e regressão quantílica.

4.4.1 Regressão Logística Binária

As empresas foram classificadas em quartis de litigiosidade tributária, e estimaram-se regressões logísticas para identificar os determinantes das empresas no quartil superior (alta litigiosidade) e no quartil inferior (baixa litigiosidade). A Tabela 8 apresenta os resultados.

Segue os modelos propostos:

$$\begin{aligned}
 \text{Alta Litigiosidade tributária}_{i,t} & & (2) \\
 &= \beta_0 + \beta_1 \text{Endividamento}_{i,t} + \beta_2 \text{Tamanho}_{i,t} + \beta_3 \text{Rentabilidade}_{i,t} \\
 &+ \beta_4 \text{Crescimento}_{i,t} + \beta_5 \text{Liquidez}_{i,t} + \beta_6 \text{Estrutura do ativo}_{i,t} \\
 &+ \beta_7 \text{Risco} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Baixa Litigiosidade tributária}_{i,t} & & (3) \\
 &= \beta_0 + \beta_1 \text{Endividamento}_{i,t} + \beta_2 \text{Tamanho}_{i,t} + \beta_3 \text{Rentabilidade}_{i,t} \\
 &+ \beta_4 \text{Crescimento}_{i,t} + \beta_5 \text{Liquidez}_{i,t} + \beta_6 \text{Estrutura do ativo}_{i,t} \\
 &+ \beta_7 \text{Risco} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Tabela 8 - Resultados das Regressões Logísticas Binárias

Variáveis	Baixa litigiosidade tributária	Alta litigiosidade tributária
Endividamento	-0,044	0,496***
Tamanho	-0,400***	0,292***
Rentabilidade	-0,348	-1,097*
Crescimento	0,293*	-0,253
Liquidez	0,156***	-0,335***
Estrutura dos ativos	-0,432	-0,124
Risco do negócio	-2,827**	2,068***

Variáveis	Baixa litigiosidade tributária	Alta litigiosidade tributária
Constante	2,027***	-3,363***
Observações	1.398	1.398
Grupos	233	233

*p < 0.1 **p < 0.05 ***p < 0.001

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados da Tabela 8 fornecem insights interessantes sobre os determinantes de empresas com alta e baixa litigiosidade tributária por meio de regressões binárias.

- **Endividamento:** É um fator significativo para empresas com alta litigiosidade (coeficiente positivo de 0,496***), reforçando a influência do endividamento na propensão a litígios tributários.
- **Tamanho:** Apresenta coeficientes opostos nos dois grupos, sendo negativo e significativo para empresas de baixa litigiosidade (-0,400***) e positivo e significativo para empresas de alta litigiosidade (0,292***). Isso sugere que, entre as empresas com alta litigiosidade, as maiores são mais propensas a litígios, possivelmente devido à maior exposição e complexidade de operações.
- **Liquidez Corrente:** Positiva e significativa para empresas de baixa litigiosidade e negativa e significativa para empresas de alta litigiosidade, indicando que a liquidez atua como fator protetor, conforme proposto na Hipótese H5.
- **Risco do Negócio:** Negativo e significativo para empresas de baixa litigiosidade, e positivo e significativo para empresas de alta litigiosidade, reforçando a ideia de que o risco está associado à maior litigiosidade.

Esses resultados complementam as análises anteriores, evidenciando que os determinantes da litigiosidade tributária podem variar conforme o nível de litigiosidade das empresas.

4.4.2 Regressão Quantílica

A regressão quantílica permite analisar o impacto das variáveis independentes em diferentes pontos da distribuição da litigiosidade tributária. Os resultados para os percentis 25, 50 (mediana) e 75 estão apresentados na Tabela 9.

Tabela 9 - Resultado das Regressões Quantílica

Grupo	Variável	Percentil 25	Mediana	Percentil 75
Litigiosidade tributária	Endividamento	0,003	0,033***	0,218***
	Tamanho	0,004***	0,009***	0,009
	Rentabilidade	0,003	-0,002	-0,162
	Crescimento	-0,001	-0,006	-0,011
	Liquidez	-0,001	-0,0002	0,003
	Estrutura dos ativos	0,004	0,005	0,001
	Risco do negócio	0,048***	0,109***	0,235*
	Constante	-0,025***	-0,060***	-0,099***
	R ²	0,014	0,031	0,089

Fonte: Elaborada pelos autores

No 25º percentil da litigiosidade tributária, observamos que o tamanho da empresa possui um efeito positivo (0,004***), assim como o risco do negócio, com um coeficiente de 0,048***. Isso indica que, para empresas no quartil inferior de litigiosidade, o aumento no tamanho e no risco do negócio está associado a um aumento na litigiosidade.

Na mediana, o endividamento e o risco do negócio desempenham papéis significativos, com coeficientes de 0,033*** e 0,109***, respectivamente. O tamanho continua tendo um efeito positivo, embora menor (0,009***). Isto sugere que, para a empresa mediana, um aumento no endividamento e no risco do negócio está fortemente relacionado com um aumento na litigiosidade tributária.

No 75º percentil, as empresas com maior litigiosidade, o endividamento apresenta um coeficiente significativamente positivo de 0,218***, reforçando a ideia de que o endividamento é um determinante chave da litigiosidade em em-

presas com altos níveis de litígios. Curiosamente, o coeficiente para o risco do negócio também é positivo e significativo (0,235*), mas sua magnitude é mais moderada em comparação com a mediana.

Em resumo, os resultados da regressão quantílica destacam que o endividamento, o tamanho da empresa e o risco do negócio são determinantes consistentes da litigiosidade tributária em diferentes pontos da sua distribuição. A influência dessas variáveis, no entanto, varia conforme nos movemos da base para o topo da distribuição de litigiosidade.

4.4.3 Análise dos Componentes da Litigiosidade Tributária

Para entender melhor a natureza da litigiosidade, foram realizadas regressões separadas para os componentes de provisões fiscais e passivos contingentes fiscais. As Tabelas 10 e 11 apresentam os resultados.

Tabela 10 - Regressão para Provisão Fiscal

Variáveis	Efeito fixo	Pooled
Endividamento	0,029***	0,016***
Tamanho	-0,006***	0,000
Rentabilidade	-0,004**	-0,005
Crescimento	-0,001	-0,003*
Liquidez	0,0002	-0,001**
Estrutura dos ativos	-0,017*	-0,006
Risco do negócio	-0,006	0,007
Constante	0,043**	0,003
Observações	1.398	1.398
Grupos	233	233

* $p < 0.1$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.001$

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados mostram que o endividamento afeta positivamente o nível de provisões fiscais, indicando que empresas mais endividadas antecipam possíveis perdas fiscais e constituem provisões maiores. O tamanho da empresa está negativamente associado às provisões no modelo de efeitos fixos, sugerindo que empresas maiores podem gerir melhor suas obrigações fiscais.

Tabela 11 - Regressão para Passivo Contingente Fiscal

Variáveis	Efeito fixo	Pooled
Endividamento	0,191**	0,226***
Tamanho	-0,057***	-0,020***
Rentabilidade	0,185	-0,039
Crescimento	-0,017*	-0,050*
Liquidez	0,002	-0,015***
Estrutura dos ativos	0,066	-0,017
Risco do negócio	0,110	-0,125
Constante	0,401**	0,066
Observações	1.398	1.398
Grupos	233	233

* $p < 0.1$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.001$

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados confirmam que o endividamento também está positivamente relacionado aos passivos contingentes fiscais, indicando maior exposição a litígios fiscais não provisionados. O tamanho da empresa apresenta relação negativa significativa, reforçando a ideia de que empresas maiores gerenciam melhor seus riscos fiscais.

4.5 Discussão dos Resultados

Os achados deste estudo corroboram amplamente as hipóteses formuladas e estão alinhados com a literatura existente. A **Hipótese H1**, que propunha uma relação positiva entre o endividamento e a litigiosidade tributária, foi confirmada. As regressões indicaram que empresas com maior nível de endividamento tendem a apresentar níveis mais elevados de litigiosidade tributária. Esse resultado sugere que empresas mais alavancadas podem sentir maior pressão para reduzir custos, incluindo a carga tributária, o que pode levá-las a adotar estratégias fiscais mais arriscadas e, conseqüentemente, aumentar a propensão a litígios fiscais (Martinez, 2017; Hanlon & Heitzman, 2010).

A **Hipótese H2**, que previa uma relação negativa entre o tamanho da empresa e a litigiosidade tributária, também foi sustentada pelos resultados. Empresas de maior porte mostraram menor propensão a envolver-se em litígios fiscais. Isso pode ser atribuído à existência de sistemas de governança corporativa mais robustos, maior investimento em compliance fiscal e uma preocupação acentuada com a manutenção da reputação perante investidores e o mercado (Hanlon & Heitzman, 2010; Soeiro & Wanderley, 2019).

A relação negativa observada entre o crescimento das empresas e a litigiosidade tributária confirma a **Hipótese H3**. Empresas em expansão podem evitar conflitos fiscais como parte de uma estratégia para preservar uma imagem positiva e atrair novos investimentos (Mickiewicz, Rebmann & Sauka, 2019). Além disso, a **Hipótese H5** foi corroborada pela relação inversa entre liquidez corrente e litigiosidade, indicando que empresas com maior capacidade financeira para cumprir suas obrigações fiscais têm menor necessidade de envolver-se em disputas com o Fisco (Dunbar *et al.*, 2010).

No entanto, a **Hipótese H4**, referente à influência da rentabilidade sobre a litigiosidade tributária, não foi confirmada de forma consistente. Isso reflete a ambigüidade presente na literatura, onde empresas lucrativas podem tanto evitar litígios para preservar sua reputação quanto buscar maximizar lucros por meio de práticas fiscais mais agressivas (Hanlon & Heitzman, 2010).

O risco do negócio mostrou-se relevante em algumas análises, sugerindo que empresas com maior volatilidade operacional podem estar mais expostas a litígios fiscais. Contudo, seus efeitos não foram consistentes em todas as regressões, indicando que outros fatores podem moderar essa relação.

Os resultados apontam para a importância de características financeiras e estruturais na determinação da litigiosidade tributária. Esses achados enfatizam a necessidade de uma gestão financeira e tributária alinhada, destacando o papel da governança corporativa na mitigação de riscos fiscais.

Limitações do Estudo

Apesar dos esforços para assegurar a robustez dos resultados, o estudo apresenta algumas limitações. A possível presença de endogeneidade nas relações analisadas não pôde ser totalmente eliminada, devido à dificuldade em identificar variáveis instrumentais adequadas. Isso pode afetar a interpretação causal dos resultados. Futuras pesquisas podem utilizar métodos avançados, como modelos de variável instrumental e painéis dinâmicos, para abordar essa questão.

Adicionalmente, o período de análise incluiu anos afetados pela pandemia de COVID-19, o que pode ter influenciado o comportamento financeiro e tributário das empresas. Estudos futuros poderiam isolar os efeitos da pandemia ou ampliar o período investigado para verificar a persistência dos achados.

Outra limitação refere-se ao foco em **empresas listadas** na B3. Embora essas empresas sejam representativas e forneçam dados confiáveis, os resultados podem não ser generalizáveis para empresas privadas ou de menor porte. Fatores setoriais e regionais também não foram explorados em profundidade, o que abre oportunidades para pesquisas futuras que considerem essas variáveis.

5 CONCLUSÕES E IMPLICAÇÕES

Este estudo investigou os determinantes da litigiosidade tributária em empresas brasileiras de capital aberto, utilizando métricas financeiras e corporativas para compreender quais fatores influenciam a propensão ao envolvimento em litígios fiscais. Os resultados fornecem insights relevantes sobre como características internas das empresas estão associadas à litigiosidade tributária, contribuindo para a literatura e oferecendo implicações práticas significativas.

Um dos principais achados foi a associação positiva e significativa entre o endividamento e a litigiosidade tributária, sugerindo que empresas altamente alavancadas estão mais propensas a conflitos fiscais. Isso indica a necessidade de tais empresas revisarem suas estratégias fiscais e de gestão de risco para mitigar potenciais litígios. Por outro lado, a relação negativa entre o tamanho da empresa e a litigiosidade confirma que empresas maiores tendem a ter menos disputas fiscais, possivelmente devido a sistemas de governança mais sólidos e maior investimento em compliance fiscal.

Adicionalmente, empresas com maior crescimento e liquidez demonstraram menor propensão a litígios tributários, indicando que uma saúde financeira robusta e estratégias voltadas para a expansão podem reduzir conflitos com o

Fisco. A relação entre rentabilidade e litigiosidade não foi conclusiva, refletindo a ambiguidade existente na literatura, enquanto o risco do negócio apresentou relevância em algumas análises, mas sem consistência suficiente para afirmar sua influência direta.

Os achados deste estudo têm implicações importantes para gestores e profissionais das áreas contábil e fiscal. Compreender que o endividamento está associado a níveis mais altos de litigiosidade tributária pode orientar decisões sobre a estrutura de capital e estratégias para mitigar riscos fiscais. Empresas menores podem se beneficiar investindo em governança e compliance fiscal, seguindo o exemplo de empresas maiores, para reduzir a exposição a litígios. Além disso, integrar considerações sobre litigiosidade tributária no planejamento estratégico pode ajudar as empresas a evitar conflitos dispendiosos e a preservar sua reputação.

Para pesquisas futuras, recomenda-se aprofundar a análise dos determinantes da litigiosidade tributária, considerando aspectos qualitativos como práticas de governança corporativa, cultura organizacional e perfil dos gestores. Investigações setoriais ou comparações internacionais podem revelar nuances específicas e identificar fatores universais. Além disso, a utilização de métodos econométricos avançados que abordem a endogeneidade pode permitir inferências causais mais robustas.

Em suma, este estudo contribui para o entendimento dos fatores que influenciam a litigiosidade tributária nas empresas brasileiras de capital aberto. Ao evidenciar a relação entre características financeiras e corporativas e a propensão a litígios fiscais, fornece subsídios valiosos para a gestão empresarial e para a formulação de políticas públicas voltadas à simplificação do sistema tributário e à redução de conflitos entre contribuintes e Fisco. Compreender os determinantes da litigiosidade tributária é essencial para promover um ambiente de negócios mais estável e previsível, beneficiando não apenas as empresas, mas também a economia como um todo.

REFERÊNCIAS

- Banco Mundial. (2020). *Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies*. Washington, DC: Banco Mundial. Recuperado de <https://www.worldbank.org/en/publication/doing-business>
- Barreto, P. A. (2020). *Curso de direito tributário brasileiro* (14ª ed.). Saraiva.
- Brasil. (1966). *Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF.
- Brasil. (1980). *Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980*. Dispõe sobre a cobrança judicial da Dívida Ativa da Fazenda Pública, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF.
- Coelho, S. T. (2020). *Contencioso tributário no Brasil: Causas, consequências e soluções*. Quartier Latin.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2006). *Pronunciamento Técnico CPC 25: Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes*. Recuperado de <https://cpc.org.br/>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 32: Tributos sobre o Lucro*. Recuperado de <https://cpc.org.br/>
- Conselho Nacional de Justiça. (2022). *Diagnóstico do contencioso tributário brasileiro*. Brasília, DF: CNJ. Recuperado de <https://www.cnj.jus.br/>
- Dunbar, A., Higgins, D. M., Phillips, J. D., & Plesko, G. A. (2010). What do measures of tax aggressiveness measure? In *Proceedings of the Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association* (Vol. 103, pp. 18-26). National Tax Association.
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2019). When does tax avoidance result in tax uncertainty? *The Accounting Review*, 94(2), 179-203. <https://doi.org/10.2308/accr-52297>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5ª ed.). AMGH Editora.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Review of Accounting Studies*, 22(3), 1198-1228. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9408-7>
- Hosmer, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied logistic regression* (3ª ed.). Wiley.
- Inspere. (2019). *Contencioso tributário no Brasil: Relatório 2019*. São Paulo, SP: Inspere. Recuperado de <https://www.inspere.edu.br/>
- Koenker, R., & Bassett, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica*, 46(1), 33-50. <https://doi.org/10.2307/1913643>
- Lietz, G. M. (2013). Tax avoidance vs. tax aggressiveness: A unifying conceptual framework. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2363828>
- Martinez, A. L. (2017). Agressividade tributária: Um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(1), 106-124. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i1.1483>

Mickiewicz, T., Rebmann, A., & Sauka, A. (2019). To pay or not to pay? Business owners' tax morale: Testing a neo-institutional framework in a transition environment. *Journal of Business Ethics*, 157(1), 75-93. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3643-5>

Santi, E. M. D. (2021). *ICMS: Teoria e prática*. Editora Noeses.

Schoueri, L. E., & Galendi Júnior, R. A. (2017). Justification and implementation of the international allocation of taxing rights: Can we take one thing at a time? In S. S. Reimer & K. R. K. Reimer (Eds.), *Tax sovereignty in the BEPS era* (pp. 303-325). Kluwer Law International.

Soeiro, T. M., & Wanderley, C. A. (2019). A teoria institucional na pesquisa em contabilidade: Uma revisão. *Organizações & Sociedade*, 26(89), 291-316. <https://doi.org/10.1590/1984-9230895>

Torres, H. T. (2012). *Direito tributário e direitos fundamentais*. Editora Revista dos Tribunais.

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2^a ed.). MIT Press.

A TRANSPARÊNCIA PÚBLICA COMO DETERMINANTE DA SITUAÇÃO FISCAL DOS MUNICÍPIOS DE MINAS GERAIS

PUBLIC TRANSPARENCY AS A DETERMINANT OF THE FISCAL SITUATION OF MUNICIPALITIES OF MINAS GERAIS

RESUMO

O presente estudo analisou o efeito do nível de transparência pública na situação fiscal dos municípios de Minas Gerais, no período de 2017 a 2020. Para tanto, foi utilizado o modelo de dados em painel, cuja proxy para a situação fiscal foi o Índice de Gestão Fiscal da Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro e, para a transparência, o Índice de Transparência da Gestão Municipal. Os resultados evidenciaram uma relação negativa da transparência frente ao desempenho da gestão fiscal. Ademais, os achados apontaram que as variáveis associadas ao desenvolvimento tributário e econômico, ao esforço orçamentário em saúde e à taxa de urbanização contribuem para uma melhor gestão fiscal. Esta pesquisa contribui para o aprimoramento da gestão fiscal municipal, ao concluir que um melhor nível de transparência não tem o poder de melhorar a situação fiscal, e que esta pode ser otimizada por meio das variáveis econômicas e demográficas.

Palavras-Chave: Gestão Fiscal; Transparência Pública Municipal; Modelo de Dados em Painel.

ABSTRACT

The present study analyzed the effect of the level of public transparency on the fiscal situation of municipalities in Minas Gerais, from 2017 to 2020. To this end, the panel data model was used, whose proxy for the fiscal situation was the Fiscal Management Index of the Federation of Industries of the State of Rio de Janeiro and, for transparency, the Municipal Management Transparency Index. The results showed a negative relationship between transparency and fiscal management performance. Furthermore, the findings indicated that variables associated with tax and economic development, health budget effort and urbanization rate contribute to better fiscal management. This research contributes to the improvement of municipal fiscal management, by concluding that a better level of transparency does not have the power to improve the fiscal situation, and that it can be optimized through economic and demographic variables.

Keywords: Fiscal Management; Municipal Public Transparency; Panel Data Model.

Ediene Ramos Ferreira

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). E-mail: edienerf93@gmail.com Orcid: <https://orcid.org/0009-0003-2425-4857> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4637920439778645>

Elizete Aparecida de Magalhães

Doutora em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Mestre em Administração pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Docente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). E-mail: elizete.am@ufvjm.edu.br Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7022-6361> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0571305111927387>

1 INTRODUÇÃO

Na Constituição Federal de 1988 (CF88), ficou estabelecido o direito dos cidadãos ao acesso às informações de domínio público, evidenciando a necessidade e a importância da transparência das ações governamentais para com a sociedade. A partir dessa Constituição, surgiram novas leis, nas quais foram ampliando discussões voltadas para a transparência pública. Nesse sentido, foi promulgada a Lei Complementar (LC) nº 101, de 2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a qual se baseia na busca por responsabilidades na gestão fiscal dos entes federados, impondo limites para despesas de pessoal e endividamento, além de estabelecer metas e demonstrativos fiscais, de modo a fortalecer o planejamento governamental. Por sua vez, ela prevê a responsabilidade pelos padrões de gestão fiscal e de finanças públicas, com o objetivo de garantir o cumprimento de metas fiscais e transparência dos gastos públicos.

Em 2009, foi criada a LC 131 – Lei da Transparência –, que dispõe sobre a obrigatoriedade da divulgação das receitas e despesas públicas em tempo real, por meio de um site, possibilitando, aos cidadãos, a oportunidade de acompanhar e fiscalizar as ações governamentais. Posteriormente, em 2011, foi promulgada a Lei nº 12.527 – Lei de Acesso à Informação (LAI) – que regulamenta o acesso às informações, garantindo, aos cidadãos, o acesso às informações relacionadas à gestão governamental.

A LRF foi um agente importante no processo de discussão e planejamento no setor público. Ela fortaleceu os mecanismos de controle e transparência da utilização dos recursos públicos, atribuiu aos administradores a responsabilidade pela gestão fiscal, buscando o equilíbrio das contas públicas. A transparência pública permite o controle e a investigação das ações governamentais, pois é possível ter acesso às informações sobre a gestão pública, tais como a execução orçamentária e financeira (Leite, Cruz, Silva & Nascimento, 2018).

Ao atrelar a transparência como parte fundamental da gestão fiscal, o processo de equilíbrio fiscal torna-se mais fácil, haja vista que a transparência permite um diálogo com a sociedade, além de ser um meio pelo qual os entes governamentais se fazem cientes das consequências das suas ações e decisões, sendo possível que tenham maior responsabilidade diante dos recursos públicos.

A transparência vem se mostrando uma grande aliada à situação fiscal, destacando o fato de que possibilita, aos cidadãos, o acesso às informações das ações dos entes governamentais, por meio dos instrumentos próprios de gestão fiscal, tais como planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias, Relatório Resumido da Execução Orçamentária e Relatório de Gestão Fiscal. Com um nível maior da transparência dos entes públicos, tem-se a possibilidade de que haja equilíbrio na gestão fiscal. Sendo assim, a partir do momento em que todas as ações e decisões tomadas pelos governantes podem ser acompanhadas e analisadas pela sociedade, recai, sobre essas entidades, a responsabilidade de analisar as consequências fiscais de suas decisões.

Portanto, a transparência tem muito a agregar à gestão fiscal, proporcionando uma ferramenta capaz de tornar as decisões governamentais mais responsáveis, ao lidar com questões fiscais. Como está ligada diretamente à divulgação de informações, ela permite que a população fique ciente da situação fiscal de todas as esferas de governo. Assim, o problema de pesquisa consiste em verificar: Qual o efeito do nível de transparência pública, na situação fiscal dos municípios de Minas Gerais, no período de 2017 a 2020? O objetivo principal visa analisar a situação fiscal e sua resposta ao nível de transparência pública dos municípios mineiros, no período estudado.

Embora estudos explorem os determinantes da gestão fiscal e da transparência pública, bem como a gestão fiscal como condicionante da transparência dos entes públicos municipais (Oliveira & Magalhães, 2022; Reis, Almeida & Miranda, 2018; Rosa, Martins, Lunkes & Vieira, 2021), a temática sobre o efeito da transparência na situação fiscal ainda possui um amplo campo para discussão e análise, considerando que a transparência é uma ferramenta relevante na melhoria do equilíbrio das contas públicas. Ademais, este estudo tem como foco um estado brasileiro que apresenta uma enorme diversidade, devido ao fato de Minas Gerais constituir um amplo território, marcado por diferenças regionais, no que diz respeito aos aspectos sociais, econômicos, demográficos e de desenvolvimento. Destaca-se a relevância de se explorar a relação entre transparência e situação fiscal, nos governos municipais, que constituem os principais responsáveis pela administração dos recursos públicos.

Nesse sentido, o intuito da pesquisa é contribuir para os estudos relacionados à gestão pública municipal, com o enfoque na discussão sobre a responsabilidade na gestão fiscal, ao associar o nível de transparência municipal com a sua situação fiscal, de modo a contribuir com o aperfeiçoamento da gestão das contas públicas e, conseqüentemente, com o aumento da responsabilidade fiscal.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gestão fiscal

A gestão fiscal está diretamente relacionada à autonomia financeira dos entes federativos. O federalismo fiscal estabelece que cada nível de governo tenha a capacidade de arrecadar seus recursos e financiar suas atividades. Conforme Musgrave e Musgrave (1980), o federalismo consiste em um sistema que engloba diversos níveis, com responsabilidades fiscais distribuídas entre os governos federal, estadual e municipal. A Teoria do Federalismo, de acordo com Oates

(1999), se fundamenta na elaboração de normas específicas, no que diz respeito às funções das diferentes esferas de governo e instrumentos fiscais necessários ao alcance dessas atribuições.

No âmbito da gestão fiscal, surgiu a LC 101, de 4 de maio de 2000 – LRF –, que assegura o acompanhamento nos procedimentos quanto à gestão de receitas e despesas orçamentárias, por meio do estabelecimento de regras fiscais. A LRF é uma das ferramentas de transparência da gestão fiscal, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para uma gestão fiscal responsável, e tem como objetivo controlar, monitorar e tornar público o cumprimento de limites relacionados, especialmente, aos gastos com pessoal (Rosa *et al.*, 2021).

As regras fiscais podem ser entendidas como acordos legislativos destinados a promover a disciplina fiscal, impondo restrições aos formuladores de políticas, para limitar as decisões sobre planos de gastos. Independentemente da meta escolhida, as regras fiscais são usadas para tratar das preocupações orçamentárias de longo prazo (Bergman, Hutchison & Jensen, 2013).

Apesar de as regras fiscais, em alguns casos, refletirem as preferências de políticos e, com o passar do tempo, falharem, elas têm se tornado um instrumento eficaz para lidar com o aumento da dívida pública (Afonso & Jalles, 2019), sendo importantes para atingir uma maior disciplina fiscal (Bergman *et al.*, 2013). A literatura sobre a eficácia das regras fiscais tem sido motivada pelo estabelecimento de limites de despesas (Afonso & Jalles, 2019).

A gestão fiscal é uma série de atividades, procedimentos e ferramentas que gerencia a relação existente entre as receitas e despesas públicas (Cruz, Silva & Santos, 2009). No âmbito do setor público, é voltada para o equilíbrio entre receitas e despesas dos diferentes entes federativos, buscando evitar um cenário de déficit ou dívida (Reis, Almeida & Miranda, 2018).

Segundo Magalhães, Mattos e Wakim (2019), gestão fiscal refere-se às atividades voltadas para orçamento, análise, organização e gestão de recursos dos entes governamentais. A sua definição inclui não apenas elaborar e aprovar o orçamento, mas implementar e avaliar as leis orçamentárias. Portanto, desempenha um papel de destaque no âmbito da administração pública, pois está voltada para o equilíbrio das contas públicas.

No Brasil, a gestão fiscal está relacionada ao conceito de planejamento, controle, transparência e responsabilidade. A avaliação da responsabilidade fiscal das entidades públicas estabelece, como parâmetro, o cumprimento de metas e restrições legais (Cruz & Afonso, 2018). O planejamento e os resultados da gestão fiscal vêm se destacando na divulgação da informação, principalmente após a LRF, o que a torna uma parte importante da transparência pública.

Dentre as medidas da situação fiscal, tem-se o índice de gestão fiscal desenvolvido pela Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan), lançado em 2006. Ele é construído a partir dos resultados fiscais das próprias prefeituras – informações obrigatórias e que devem ser disponibilizadas. O Índice Firjan de Gestão Fiscal (IFGF) é formado por quatro indicadores, conforme descrito na Tabela 1.

Tabela 1 - Descrição dos Componentes que formam o IFGF

Componentes	Mede	Fórmula
Autonomia	Capacidade de financiar a estrutura administrativa.	$\frac{\text{Receita da Atividade Econômica} - \text{Custos com a Estrutura Adm.}}{\text{Receita Corrente Líquida (RCL)}}$
Despesa com Pessoal	Quanto o município gasta com o pagamento de pessoal.	$\frac{\text{Despesas com Pessoal (Líquida)}}{\text{RCL}}$
Liquidez	Capacidade do município em honrar suas obrigações financeiras de curto prazo.	$\frac{\text{Caixa e Equivalente de Caixa} - \text{Restos a Pagar}}{\text{RCL}}$
Investimento	Proporção de recursos destinados a investimentos públicos.	$\frac{\text{Investimentos} + \text{Inversões Financeiras}}{\text{Receita Total}}$

Fonte: Elaborada com base em Firjan (2021).

A pontuação final do IFGF é obtida pela média dos valores dos quatro componentes, calculados com base nas equações constantes na Tabela 1. A pontuação, tanto do índice geral quanto dos indicadores, varia de 0 (zero) a 1 (um), sendo que, quanto mais próximo da unidade, melhor a situação fiscal do município, tendo em vista a padronização dos indicadores efetuada pela Firjan (2021). De acordo com os níveis da gestão fiscal, os municípios podem ser classificados em categorias que variam de “excelente” a “crítica”, conforme apresentado na Figura 1.

Figura 1 - Classificação dos Níveis de Gestão Fiscal

Fonte: Elaborada com base em Firjan (2021).

Os indicadores utilizados para medir a gestão fiscal, de acordo com Oliveira, Dall'Asta, Zonatto e Martins (2021), observam os pilares da responsabilidade fiscal, sendo pautados nos limites estabelecidos pela lei fiscal brasileira, de modo a buscar o equilíbrio das contas públicas. Assim, variáveis ligadas à gestão fiscal podem ser influenciadas por aspectos do federalismo fiscal, como a descentralização, condição financeira e autonomia arrecadatária dos entes subnacionais.

2.2 Transparência pública

A transparência é um elemento de comunicação entre cidadão e gestor público, por meio da qual o cidadão tem o papel de delegar ao gestor uma atividade de seu interesse e monitorar o processo e suas ações (Bairral, Silva & Alves, 2015). Quanto à iniciativa, pode se distinguir em ativa e passiva. A transparência ativa consiste na divulgação regular e sistemática de informações do Estado para toda a sociedade. Na passiva, o cidadão pode requerer informações, e a administração pública deve fornecê-las, exceto aquelas que exijam confidencialidade ou sigilo, em razão da segurança nacional, de direito de terceiros, de processos pendentes, entre outros (Lewis, 2011).

Segundo Martins e Peixe (2020), a transparência é um dos seis princípios de governança pública, os quais são: legitimidade, equidade, responsabilidade, probidade, transparência e accountability. São princípios sugeridos pelo Banco Mundial, sendo utilizados internacionalmente e no Brasil. O Tribunal de Contas da União (TCU), no ano de 2000, aprovou o referencial básico de governança aplicável aos órgãos e entidades da administração pública. Ressalta-se que tanto a gestão fiscal quanto a transparência são partes do tema governança, que tem, dentre suas funções: supervisionar a gestão, monitorar o sistema de gestão e controle, promover accountability e transparência.

Na CF88, confirma-se a importância da transparência e se estabelecem direitos fundamentais do cidadão, dentre eles, o de acesso às informações públicas (Rosa *et al.*, 2021). Com a criação da LRF, estabeleceram-se instrumentos para o cidadão acompanhar o planejamento das contas e os resultados do governo, possibilitando sua participação nos processos orçamentários; essa lei fortaleceu a transparência, assumindo-a como um dos seus principais pilares, e define, no artigo 48, que:

São instrumentos de transparência da gestão fiscal, aos quais será dada ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos de acesso público: os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e o respectivo parecer prévio; o Relatório Resumido da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal; e as versões simplificadas desses documentos (LC 101, 2000, n. p.).

Com o crescente avanço da tecnologia da informação e a facilidade de seu acesso por parte dos cidadãos, em 2005, foi instituído, pelo governo federal, o Portal da Transparência, por meio do Decreto nº 5.482. Trata-se de um site livre, um instrumento para facilitar o acompanhamento dos gastos públicos, o qual disponibiliza o acesso às informações decorrentes da execução orçamentária e financeira dos órgãos e entidades da administração pública.

Desde então, outras leis, como a LC 131/2009 – Lei da Transparência –, foram sendo elaboradas, com o propósito de melhorar o nível de transparência dos entes públicos. Esse dispositivo legal alterou a redação da LRF quanto à transparência na gestão fiscal, instituindo que a União, estados, distrito federal e municípios disponibilizem, em tempo real e de forma detalhada, as informações relacionadas à execução orçamentária e financeira. Em 2011, foi promulgada a Lei nº 12.527 – LAI –, para regulamentar o acesso à informação, de modo a reforçar, ainda mais, o processo de transparência, assegurando a publicidade, como regra.

A exigência da transparência pública deu, aos cidadãos, o direito de exercer sua responsabilidade como agente fiscalizador das ações públicas. Porém, a sociedade também deve buscar desempenhar o seu papel na busca pela infor-

mação e acompanhamento das ações dos órgãos públicos. O processo de conscientização quanto à importância da participação da sociedade se dá de forma lenta e é importante que cada um tome conhecimento de seu papel e o desempenho da melhor maneira possível, contribuindo, assim, para uma sociedade mais transparente (Silva, 2019).

Para Diehl e Marengo (2011), as publicações das informações não são suficientes para a participação do cidadão no controle da gestão pública, pois se torna necessário que a sua disponibilização aconteça, de forma que a população seja capaz de compreender e interpretar. Cabe complementar que, embora se possa observar avanços com o surgimento de leis que regem a transparência pública, a divulgação de informação clara pelos entes subnacionais ainda é deficitária, pois, conforme Souza (2005), uma dificuldade no processo de descentralização das funções de governo está relacionada à capacidade diferenciada, de muitos governos municipais, de arrecadar recursos e implementar suas políticas.

A participação da população tem um papel de destaque quanto a uma boa gestão pública, tendo em vista que, quanto mais se cobra dos gestores para que haja uma utilização dos recursos públicos com responsabilidade, maior será o desenvolvimento municipal, estadual e federal.

Os governos, para manter o equilíbrio fiscal, devem buscar melhorar seus processos de planejamento e de execução orçamentária, que, segundo López González e Callejas (2008), pode ser alcançado, aumentando a transparência e participação social na tomada de decisões do governo, visto que a transparência permite que as partes interessadas obtenham informações sobre o funcionamento interno e o desempenho das atividades governamentais.

A avaliação da transparência das informações públicas divulgadas pelos municípios é fundamental para garantir a responsabilidade na gestão pública. Para avaliar a transparência municipal, tem-se o Índice de Transparência de Gestão Municipal (ITGM). Trata-se da divulgação de informações por parte das prefeituras municipais, com a finalidade de apresentar à sociedade informações claras e simples, para que possam participar da gestão pública municipal. O referido índice é formado por seis indicadores, quais sejam: existência de lei municipal que versa de acesso à informação; divulgação das peças orçamentárias; divulgação dos relatórios da LRF; divulgação de contratos públicos na *internet*, divulgação de processos licitatórios na *internet*; e, divulgação de atas da comissão de licitação na *internet*. Para cada indicador, o município terá nota 0 (zero) para a ausência e 1 (um) para a presença da informação. O cálculo do índice geral é feito com base em um somatório das respostas positivas do município, dividindo-o pela pontuação total em relação ao valor máximo obtido com respostas positivas em todos os quesitos (seis, no caso). Assim, o índice varia entre 0 e 1 (Fundação João Pinheiro, 2022).

2.3 Estudos correlatos

Alguns trabalhos buscaram analisar a situação fiscal, seja na esfera nacional, estadual ou municipal. No cenário internacional, Bergman *et al.* (2013) debateram sobre o equilíbrio entre a pressão do mercado e as regras para obter finanças públicas sólidas. Para isso, fizeram análises por meio de um levantamento literário de registros dos países da União Europeia (UE) e abordaram, de forma empírica, até que ponto as regras têm sido historicamente eficazes para limitar os déficits fiscais. Dessa forma, os autores concluíram que as regras fiscais estão associadas a um melhor desempenho das finanças públicas.

Sawhney (2018) examinou a LRF e a gestão orçamentária de um estado indiano, situado no noroeste da Índia. Pela análise do início da estrutura da lei na Índia, evidenciou-se a eficácia da LRF e da gestão orçamentária.

No cenário nacional, Leite, Colares e Andrade (2015) analisaram o cumprimento da LC 131/2009, no que diz respeito à disponibilização, em tempo real, de informações pormenorizadas sobre a execução orçamentária e financeira dos municípios mineiros, indagando qual o nível de transparência da gestão fiscal pública municipal. Os resultados evidenciaram que houve uma variabilidade de níveis de transparência da gestão pública municipal, bem como heterogeneidade nas práticas e implementação de ações de transparência entre os municípios investigados. Mostraram também que os municípios não atenderam a totalidade dos preceitos da lei estudada, pois algumas informações estavam defasadas, não pormenorizadas, indisponíveis e de difícil localização e entendimento.

Pautados na Teoria dos Ciclos Políticos, Covre e Mattos (2016) estudaram a situação fiscal dos municípios brasileiros, no período de 2006 a 2013, empregando o modelo de painel dinâmico espacial. Os autores constataram que o alinhamento partidário é necessário para garantir uma situação fiscal satisfatória, e que os candidatos aproveitam da política fiscal para aumentar as oportunidades de reeleição.

Cruz e Afonso (2018) relacionaram indicadores de cumprimento de metas e limites fiscais com variáveis representativas dos pilares planejamento, transparência e controle, de 282 municípios brasileiros, com população superior a 100 mil habitantes, entre os anos de 2010 e 2013. Pelos resultados, foi possível observar que os municípios que apresentam maior transparência tendem a ter um melhor controle e cumprimento das normas relacionadas aos gastos com pessoal, o que pode refletir uma gestão fiscal mais responsável.

Em se tratando da qualidade da gestão fiscal de municípios do estado de Minas Gerais, entre os anos de 2006 e 2010, Reis *et al.* (2018) constataram que a qualidade da educação e o valor adicionado pelo setor agropecuário e industrial constituem elementos relevantes, no sentido de promover melhoria da gestão pública. Os autores também identificaram que as despesas com saúde e a pirâmide etária do município merecem atenção, por parte dos gestores, uma vez que tendem a prejudicar o gerenciamento das contas públicas.

Em se tratando do efeito de características regionais, econômicas, orçamentárias, políticas e populacionais na situação fiscal de municípios brasileiros, no período de 2006 a 2013, Magalhães *et al.* (2019) identificaram que os municípios

pertencentes às regiões menos desenvolvidas, como Norte e Nordeste, apresentaram uma gestão das contas públicas deficitária, em relação aos localizados, por exemplo, ao Sul do país. Portanto, as diferenças regionais devem ser levadas em conta, pelos agentes governamentais, na implementação de políticas que tratam das finanças públicas.

No que diz respeito à relação entre a transparência pública e desempenho da gestão fiscal, Silva (2019) analisou municípios brasileiros, nos anos de 2015 e 2016, e não encontrou relação positiva e significativa da transparência pública, tanto na sua forma geral quanto desmembrada em ativa e passiva, e o desempenho da gestão fiscal.

Rosa *et al.* (2021) analisaram, em seu estudo, a influência da transparência pública na relação entre gestão fiscal e desempenho municipal. Os resultados revelam que o equilíbrio na gestão fiscal contribui para melhorar o desempenho municipal e que a transparência pública influencia positivamente na gestão fiscal dos municípios.

Sob a ótica da Teoria do Federalismo Fiscal e dos Ciclos Políticos, Oliveira *et al.* (2021) investigaram os fatores influenciadores da gestão fiscal de municípios do Paraná, entre os anos de 2013 e 2019. Do lado da primeira teoria, os autores evidenciaram que as características representativas da autonomia arrecadatória e condição financeira dos municípios contribuem para explicar as medidas de gestão fiscal empregadas – dívida consolidada líquida e os gastos com pessoal. Do ponto de vista da segunda, constataram um comportamento oportunista em anos eleitorais.

Os fatores determinantes da situação fiscal de municípios mineiros foram estudados por Oliveira e Magalhães (2022), constatando que o Produto Interno Bruto (PIB) per capita e a taxa de urbanização são características municipais que contribuem para a melhoria da gestão fiscal, ao passo que o esforço orçamentário em educação, a proporção de idosos, bem como de pessoas jovens na população, tendem a deteriorar a situação fiscal dos municípios.

No que se refere à influência das condições econômicas, sociais, demográficas, políticas, institucionais, entre outras, na situação fiscal de municípios de Minas Gerais, no período de 2006 a 2016, Murta, Magalhães e Wakim (2022) verificaram que as diferenças regionais impactam na execução orçamentária, evidenciando que municípios pertencentes a regiões menos desenvolvidas apresentam pior resultado fiscal, embora todos os municípios sejam regidos por legislação fiscal única.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Unidades de análise e recorte temporal

Este estudo adotou, como espaço de análise, o conjunto formado pelos municípios do estado de Minas Gerais. Essa escolha se justifica considerando que o estado é o maior em área da região Sudeste, o segundo mais populoso do país e ocupa a terceira posição no ranking de maior economia do Brasil, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2022). Devido ao seu amplo espaço territorial, é possível notar uma grande disparidade regional, onde se tem regiões bem desenvolvidas em consonância com regiões relativamente mais atrasadas.

O período analisado na pesquisa compreende os anos de 2017 a 2020. A razão pela qual foram selecionados apenas quatro anos se deve ao fato da disponibilidade de dados relacionados aos níveis de transparência dos municípios investigados.

3.2 Modelo e descrição das variáveis

A presente pesquisa apresenta uma abordagem quantitativa, tendo em vista que, para atingir o objetivo proposto, foi utilizado o modelo econométrico de dados em painel, investigando os municípios mineiros, ao longo dos anos. Destaca-se, ainda, o caráter descritivo e explicativo do estudo. Conforme Evêncio *et al.* (2018), a pesquisa descritiva visa caracterizar dado fenômeno ou população, a partir da associação entre variáveis relacionadas à temática, o que a aproxima da pesquisa explicativa, que, por sua vez, investiga os motivos da ocorrência dos fenômenos.

No que se refere ao modelo de dados em painel, ele combina dados de seção cruzada com dados de séries temporais. Ao utilizá-lo, tem-se a vantagem de permitir estimar agentes heterogêneos, sugerindo, assim, a existência de características diferenciadoras do indivíduo, que podem ser ou não constantes, ao longo do tempo (Marques, 2000).

O modelo de dados em painel gera dois modelos típicos que são estimados com base nas pressuposições feitas sobre a possível correlação entre o termo de erro e as variáveis explicativas X_{it} . Desse modo, tem-se o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios, em que o primeiro modelo tem, como principal característica, o fato de tratar os α_i como variáveis aleatórias não observadas e correlacionadas com alguma variável explicativa. O segundo modelo baseia-se na correlação serial do erro (Duarte & Belmiro, 2018).

Considerando um conjunto de dados, com $i = 1, 2, \dots, N$ unidades, e $t = 1, 2, \dots, T$ períodos, o modelo geral pode ser descrito como:

$$Y_{it} = \alpha_i + \gamma ITGM_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em que: Y_{it} é a situação fiscal dos municípios mineiros, ao longo dos anos de 2017 a 2020, medida pelo IFGF; $ITGM_{it}$ é a variável *proxy* para transparência pública municipal; X_{it} α_i representa as variáveis explicativas; são os efeitos específicos, ou seja, características das unidades que não variam ao longo do tempo; γ e β correspondem aos parâmetros estimados; e, ε_{it} , o termo de erro aleatório.

A transparência nas ações do governo, variável dependente na presente pesquisa, é considerada uma pré-condição importante para a sustentabilidade fiscal macroeconômica, boa governança e retidão fiscal geral (Kopits & Craig, 1998). Ademais, apresenta-se como um importante instrumento para a avaliação da gestão fiscal, visto que constitui um dos pilares da responsabilidade fiscal. Nesse sentido, Cruz *et al.* (2009) destacaram a transparência da gestão fiscal como forma de promover uma melhor interação entre o governo e os cidadãos. A expectativa é que haja uma relação positiva entre a transparência e o desempenho da gestão fiscal (Benito & Bastida, 2009; Cruz & Afonso, 2018). Diante do exposto, foi formulada a seguinte hipótese de pesquisa: a situação fiscal do município é influenciada pelo seu nível de transparência.

Como variáveis de controle, empregou-se o Índice de Desenvolvimento Tributário e Econômico (IDTE), taxa de urbanização, esforço orçamentário na função saúde e na função educação, proporção de eleitores e dummy de região (Covre & Mattos, 2018; Magalhães *et al.*, 2019; Murta *et al.*, 2022; Oliveira & Biondini, 2013; Reis, 2015), conforme consta na Tabela 2.

Tabela 2 - Descrição das Variáveis utilizadas no Modelo com Dados em Painel

Variável	Descrição	Efeito Esperado	Base Teórica
ITGM	Índice de Transparência de Gestão Municipal	+	Cruz e Afonso (2018)
IDTE	Índice de Desenvolvimento Tributário e Econômico	+	Oliveira e Biondini (2013)
Taxa de Urbanização	Relação entre a população urbana e a população total	+/-	Reis (2015)
Esforço Orçamentário em Saúde	Percentual do gasto orçamentário aplicado em atividades de saúde	-	Magalhães <i>et al.</i> (2019) e Reis (2015)
Esforço Orçamentário em Educação	Percentual do gasto orçamentário aplicado em atividades de educação	-	Magalhães <i>et al.</i> (2019) e Reis (2015)
Eleitores	Quantidade de eleitores dividida pela população	-	Covre e Mattos (2018)
Dummy Região	Controle das diferenças regionais	-	Magalhães <i>et al.</i> (2019) e Murta <i>et al.</i> (2022)

Fonte: Elaboração própria.

Como forma de controlar as diferenças regionais, no modelo, foi incluída uma dummy de região, para a qual receberam o valor 1 (um) os municípios que pertencem a regiões consideradas menos desenvolvidas, de acordo com a média do IDTE, como Zona da Mata, Jequitinhonha/Mucuri, Norte e Rio Doce, e 0 (zero), as demais regiões de planejamento do estado de Minas Gerais. As diferentes regiões geográficas são consideradas determinantes para os níveis de gestão pública. Sendo assim, a expectativa é que as condições econômicas, sociais, políticas e institucionais distintas de cada região geográfica exerçam influência no desempenho fiscal (Magalhães *et al.*, 2019).

Para verificar qual dos modelos (efeito fixo ou aleatório) é mais adequado, aplicou-se o teste de Hausman. A hipótese nula é que não há correlação entre o erro idiossincrático e as variáveis explicativas no modelo de efeitos fixos, sendo este mais consistente. Após constatação do melhor modelo, com o intuito de identificar se há o problema de heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos, foram realizados os testes de Wald e de Woodridge, respectivamente (Gujarati & Porter, 2011).

3.3 Coleta e tratamento de dados

A proxy da situação fiscal foi obtida na base de dados da Firjan. Os dados referentes à transparência foram coletados junto ao Índice Mineiro de Responsabilidade Social (IMRS), da Fundação João Pinheiro, cuja fonte é o Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais (TCE/MG). Quanto ao número de eleitores, estes foram obtidos no Tribunal Superior Eleitoral (TSE, 2022). As demais variáveis tiveram como fonte de dados a Fundação João Pinheiro (FJP, 2022).

Inicialmente, o estudo abrangia os 853 municípios mineiros. No entanto, dada a ausência de informações de algumas variáveis necessárias para analisar a relação entre a situação fiscal e a transparência, procedeu-se com a exclusão de alguns municípios. Foram excluídos, da base de dados, um total de 249 municípios, de modo que a amostra ficou composta por 604 municípios para cada ano estudado, o que corresponde a 70,81% dos municípios mineiros.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Caracterização da amostra

Com o objetivo de entender a relação entre a situação fiscal e a transparência municipal, no período de 2017 a 2020, a amostra foi composta por, aproximadamente, 71% dos municípios mineiros. Na Tabela 3, consta a estatística descritiva da gestão fiscal dos municípios mineiros analisados.

Tabela 3 - Análise Descritiva da Gestão Fiscal dos Municípios

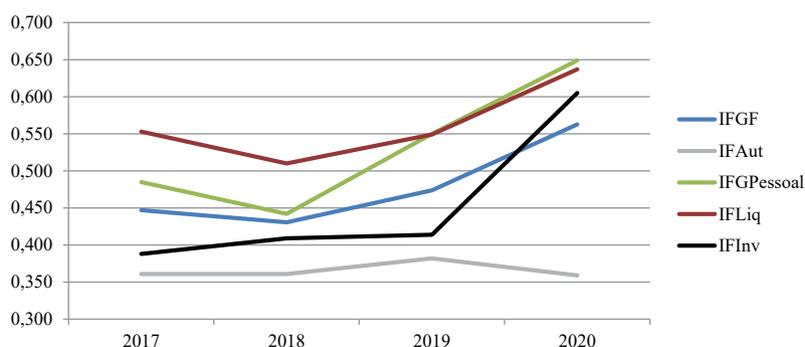
Ano	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Varição Anual (%)
2017	0,447	0,189	0,008	0,965	-
2018	0,431	0,187	0,026	1,000	-3,764
2019	0,474	0,198	0,037	1,000	9,132
2020	0,563	0,191	0,062	1,000	15,781
Geral	0,478	0,191	0,033	0,991	-

Fonte: Elaborada com base em Firjan (2021).

Considerando os critérios de classificação criados pela Firjan (Figura 1), verifica-se, com base na média do IFGF, dos períodos estudados, que os municípios da amostra podem ser classificados como uma gestão em dificuldade, visto que, de acordo com a Tabela 3, a média geral foi de 0,47, e o desvio padrão igual a 0,19, em uma escala que varia entre 0 e 1. Entre os anos de 2017 e 2020, o menor valor de gestão fiscal registrado foi de 0,008, no ano de 2017, pelo município de Berizal, localizado na região do Rio Doce, que possui 4.472 habitantes. A pontuação máxima foi identificada nos demais anos, pelos municípios: de Formigas, em 2018, na região do Alto Parnaíba, com 14.255 habitantes; de Conceição do Mato Dentro, situado na região Central, cuja população é de 17.842 pessoas; e, em 2020, de Tiradentes, na região do Sul de Minas, que possui 34.001 habitantes. Também é possível observar um aumento da gestão fiscal em 2020, em comparação aos períodos anteriores, ano no qual ocorreram as eleições municipais.

Para melhor compreensão da situação fiscal nos municípios mineiros, na Figura 2, é apresentado o IFGF dos municípios e seus subindicadores.

Figura 2 - Índice Firjan de Gestão Fiscal dos Municípios e seus Subindicadores (2017 - 2020)



Fonte: Elaborada com base em Firjan (2021).

Com base na Figura 2, é possível observar que o indicador de Autonomia, que mensura a capacidade de a prefeitura gerar recursos para suprir os custos da estrutura administrativa, permaneceu praticamente inalterado, no decorrer do período estudado, com valor médio em torno de 0,36.

Quanto ao indicador de Gasto com Pessoal, que avalia o nível de comprometimento da receita corrente líquida com as despesas do funcionalismo público, apresentou uma média geral de 0,53, sendo que, no ano de 2020, sua média atingiu o valor de 0,64, o melhor entre os anos investigados. Destaca-se que, de 2017 para 2020, o índice de gasto com pessoal dos municípios cresceu em torno de 13%¹ ao ano (a.a.), mostrando um menor comprometimento do orçamento

1 Para obter a taxa de crescimento/decrescimento de dada variável, foi empregada a regressão $\ln Y = \alpha + \beta_t + u_t$. Com base no coeficiente estimado da variável de tendência, a Taxa de Crescimento Geométrico (TCG) foi obtida pela equação: $[\text{antilog}(\beta) - 1] * 100$ (Gujarati, & Porter, 2011).

com a folha de salários do município, uma vez que, quanto mais próximo da unidade, melhor o desempenho fiscal nesse quesito, tendo em vista a padronização efetuada nos indicadores.

O indicador de Liquidez médio, que mede se o município terá disponibilidade de recursos para cobrir os restos a pagar do exercício seguinte, teve um pequeno aumento, de 2,5% a.a., oscilando de 0,51, em 2018, para 0,63 em 2020.

Em se tratando do indicador de Investimento, cujo propósito é mensurar a parcela da receita total destinada para esse fim no município, observa-se um incremento, ao longo do período, da ordem de 16% a.a., tendo em vista um aumento de 0,20 ponto percentual.

Pelos resultados da Figura 2, constata-se que o IFGF apresentou um aumento do primeiro para o último ano investigado, de 9,83% a.a., passando de 0,43 para 0,53, maior valor observado, no período estudado. Esse incremento na situação fiscal dos municípios estudados decorreu, principalmente, da melhora nos indicadores de gastos com pessoal e investimentos.

Considerando o objeto da presente pesquisa, na Tabela 4, pode-se visualizar a estatística descritiva da transparência municipal.

Tabela 4 - Análise Descritiva do Índice de Transparência dos Municípios

Ano	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Varição Anual (%)
2017	0,723	0,208	0,00	1,00	-
2018	0,758	0,190	0,00	1,00	4,617
2019	0,777	0,178	0,167	1,00	2,445
2020	0,710	0,161	0,000	1,00	-9,437
Geral	0,742	0,184	0,042	1,00	-

Fonte: Elaborada com base em FJP (2022).

O índice de transparência municipal fornece uma visão resumida sobre a posição de cada município diante da transparência de sua gestão. O índice varia de 0 a 1, sendo que, quanto mais próximo de 1, mais transparente é a gestão do município. Ao analisar o índice dos municípios estudados, foi possível observar que não houve mudança no nível de transparência, ao longo período analisado.

Pela Tabela 4, nota-se que a média geral é igual a 0,74, e o desvio padrão, 0,18. O valor mínimo do índice foi observado nos anos de 2017, 2018 e 2020, em um total de 16 municípios. O fato desses municípios apresentarem valor zero mostra que eles possuem uma transparência bastante fragilizada em sua gestão, o que evidencia falhas na divulgação das informações acerca das ações governamentais.

Em 2017, os municípios que apresentaram valor zero, em termos de transparência, foram Acaiaca, localizado na região Central, e Pedras de Maria da Cruz, situado na região do Rio Doce, ambos com, aproximadamente, 30 mil habitantes, bem como as cidades de Comercinho, São Francisco e Taiobeiras, no Norte de Minas, sendo que a população, dos dois primeiros, gira em torno de 7 mil pessoas, e do último é cerca de 33 mil habitantes.

No ano de 2018, os municípios que não atenderam a nenhum item do índice geral de transparência foram: Angelândia (10.273 habitantes) e Presidente Juscelino (5.163 habitantes), localizados nas regiões do Jequitinhonha/Mucuri e Norte, respectivamente; Brazópolis (13.246 habitantes), Divisa Alegre (5.173 habitantes), Elói Mendes (27.453 habitantes), Santos Dumont (52.821 habitantes) e São José da Lapa (109.224 habitantes), situados nas regiões do Alto Parnaíba, Central, Sul, Zona da Mata e Rio Doce, respectivamente.

No último ano, os municípios insuficientes, em termos de transparência, foram dois, localizados na Zona da Mata mineira (São José da Lapa e Claro dos Poções), um situado no Norte de Minas (Pai Pedro) e um na região do Alto Parnaíba (Toledo), sendo que todos apresentam menos de 10 mil habitantes. Diante do exposto, nota-se que a maioria dos municípios com nível incipiente de transparência apresentam de baixo a médio porte populacional.

Na Tabela 5, encontra-se a estatística descritiva das variáveis inseridas no modelo.

Tabela 5 - Estatística Descritiva das Variáveis (2017-2020)

Variáveis	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
IFGF	0,478	0,198	0,008	1
ITGM	0,74	0,19	0	1
IDTE (%)	29,31	15,11	6,63	87,35
Taxa de Urbanização (%)	75,26	16,16	18,60	100,00
Esforço Orçamentário em Saúde (%)	25,47	5,53	5,50	47,45
Esforço Orçamentário em Educação (%)	21,62	4,97	4,55	40,25
Eleitores (%)	82,84	12,88	42,72	149,90
Dummy Região	0,42	-	0,00	1,00

Fonte: Elaborada com base em Firjan (2021) e FJP (2022).

De acordo com a Tabela 5, o IDTE apresenta uma média geral de 29,31%, e desvio padrão de 15,11%, o que evidencia uma alta dispersão dos dados. O menor valor, de 6,63%, ocorreu em 2018, no município de Ibitiúra de Minas, localizado na região do Sul de Minas, com 3.483 habitantes, e o maior valor, de 87,35%, foi identificado em Igaratinga, em 2020, na região Central, com 422.877 habitantes.

A Taxa média de Urbanização foi 75,26%, com um valor mínimo de 18,60%, encontrado no município de Frei Lagonegro, localizado na região do Rio Doce, com 3.475 habitantes. O índice máximo (100%) foi alcançado por 12 municípios.

A variável Esforço Orçamentário em Saúde obteve uma média geral de 25,47%, com um desvio padrão de 5,53%. A menor proporção entre os gastos com atividades de saúde e o gasto total foi de 5,50%, registrada em 2019, no município de Extrema, localizado na região do Sul de Minas, e com 36.225 habitantes. Em contraste, o município com a maior taxa foi Varginha, com 47,45%, em 2018, também no Sul de Minas, e com uma população de 134.477 habitantes.

O Esforço Orçamentário em Educação apresenta uma média geral de 21,62%, e um desvio padrão de 4,97%. O menor valor registrado foi de 4,55%, ocorrido em 2019, no município de Martinho Campos de Minas, situado na região Centro-Oeste de Minas, e o maior valor, de 40,25%, foi identificado no último ano analisado, em Inhaúma, localizado na região do Jequitinhonha/Mucuri. Ambos os municípios têm uma população aproximada de 12,5 mil habitantes.

O percentual de Eleitores teve uma média geral de 82,84%, e um desvio padrão de 12,88%, com um valor mínimo de 42,72% e um máximo de 149,9%, no município de Senador José Bento. Em 2019, o município Simonésia, localizado na região Norte de Minas, e com, aproximadamente, 17 mil habitantes, apresentou o menor percentual registrado.

No que diz respeito à variável Dummy Regional, a média sugere que 42% dos municípios da amostra estão situados nas regiões de planejamento menos desenvolvidas do estado, especificamente nas regiões do Jequitinhonha/Mucuri, Norte de Minas, Zona da Mata e Rio Doce.

4.2 Transparência pública como determinante da situação fiscal

A identificação do melhor modelo para explicar o efeito do nível de transparência municipal na situação fiscal foi realizada por meio do Teste de Hausman, cuja hipótese nula indica que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado. Para tanto, os modelos de efeitos fixos e aleatórios foram estimados e, em seguida, efetuou-se a aplicação do teste. O resultado do referido teste apresentou significância a 1%, portanto, o modelo de efeitos fixos foi indicado como o mais apropriado, conforme consta na Tabela 6.

Após constatação do melhor modelo, com o intuito de identificar se há o problema de heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos, foram realizados os Testes de Wald e de *Woodridge*, respectivamente. Pela significância estatística do primeiro teste, rejeita-se a hipótese de que o termo de erro do modelo é homocedástico, confirmando a presença de heterocedasticidade. De forma similar, com a aplicação do segundo teste, confirmou-se a existência de autocorrelação, tendo em vista a sua significância estatística. Para solucionar os problemas e obter maior robustez, a estimação do modelo de efeitos fixos (Tabela 6) foi realizada aplicando-se a correção por *bootstrap*.

Tabela 6 - Resultados das Estimativas do Modelo de Dados em Painel de Efeitos Fixos

Variáveis	Coefficientes	Erro padrão	Valor-p
ITGM	-0,0750***	0,0185	0,000
IDTE	0,0054***	0,0003	0,000
Taxa Urbanização	0,0007***	0,0003	0,002
Esforço Orçamentário em Saúde	0,0010**	0,0009	0,027
Esforço Orçamentário em Educação	-0,0141***	0,0015	0,000
Eleitores	-0,0012***	0,0004	0,007
Dummy Região	-0,0581***	0,0114	0,000
Constante	0,7260***	0,0707	0,000
Teste de Hausman		Valor-p = 0,0000	
Teste Wald (Heterocedasticidade)		Valor-p = 0,0000	
Teste Woodridge (Autocorrelação)		Valor-p = 0,0000	

Nota: *** Significativo a 1%; ** Significativo a 5%.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Pela análise do modelo, é possível verificar que o coeficiente associado à transparência foi significativo, porém, apresentou efeito negativo sobre a gestão fiscal. Tal resultado pode ser devido ao fato de, mesmo com todas as normativas existentes, os municípios cumprirem parcialmente os critérios estabelecidos pela lei, considerando também que o artigo 8º, §4º, da LAI, determina que município com até 10 mil habitantes estão dispensados de manter portal da transparência na *internet*, além de não haver lei que penalize o descumprimento da LAI. Embora as práticas de transparência tenham sido aperfeiçoadas nos últimos anos, os resultados sugerem que ainda há lacunas na implicação de tais práticas na gestão fiscal.

A análise comparativa dos estudos sobre a transparência da gestão pública e sua influência na situação fiscal revela um panorama interessante, com resultados variados. Leite *et al.* (2015) e Rosa *et al.* (2021) encontraram evidências de que a transparência é um fator relevante para uma gestão fiscal responsável e de que impacta positivamente o desempenho fiscal. Por outro lado, Silva (2019), ao analisar municípios brasileiros, no período de 2015 e 2016, não encontrou uma relação significativa da transparência pública – geral e desmembrada em ativa e passiva –, sobre o desempenho da gestão fiscal.

Esse efeito negativo parece contraditório à primeira vista, dado que a transparência, geralmente, é tida como um mecanismo para melhorar a governança, no entanto, cabe pontuar algumas possíveis razões para o achado. Primeiro, a instalação e manutenção de sistemas que garantam um nível mínimo de transparência pode ser complexo e caro. Portanto, municípios com recursos limitados podem encontrar dificuldades em implementar esses sistemas sem comprometer outras áreas da administração pública. Segundo, a divulgação de informação fiscal, ainda que seja precisa, pode gerar uma percepção negativa, se a gestão fiscal do ente federativo não for boa. Nesse caso, a transparência em si não resolve a situação, mas apenas a expõe, o que pode ter um efeito adverso sobre a confiança pública e a gestão das contas públicas.

Pelo coeficiente da variável IDTE, constata-se um efeito significativo e positivo, indicando que, quanto maior o nível de desenvolvimento tributário e econômico, melhor o desempenho fiscal. Tal resultado mostra que um município mais desenvolvido, com uma estrutura econômica e tributária mais sólida, parece ser capaz de gerir melhor seus recursos, refletindo-se em uma qualidade superior na sua gestão fiscal. Considerando que o IFGF é uma média entre quatro indicadores – autonomia, gasto com pessoal, liquidez e investimento –, Oliveira *et al.* (2021), com base em seus achados, destacam que municípios com índices socioeconômicos melhores tendem a comprometer menos recursos do orçamento com pessoal, o que possibilita investir em outras áreas, refletindo positivamente na destinação de mais recursos para obras e investimentos.

A variável Taxa de Urbanização apresentou coeficiente positivo e significativo, demonstrando que os municípios com uma maior população urbana podem ter melhor situação fiscal. Isso mostra que uma maior concentração de pessoas nos centros urbanos tende a fazer com que melhorem as decisões dos gestores, em termos de gastos e arrecadação, contribuindo para uma situação fiscal favorável. Ademais, municípios mais urbanizados podem usufruir de uma economia mais diversificada e dinâmica, o que é capaz de levar a uma base de arrecadação maior, dispondo de mais recursos, além de melhor capacidade administrativa para gerenciar as questões fiscais.

A variável Esforço Orçamentário com Saúde apresentou coeficiente significativo e positivo, o que indica que mais investimento, nessa área social, pode levar a uma gestão fiscal mais estável e sustentável. Embora o achado seja contrário aos estudos de Magalhães *et al.* (2019) e Reis (2015), os quais identificaram que maiores aportes de recursos em saúde

afetam negativamente o desempenho fiscal, o resultado do presente estudo sugere as seguintes explicações: 1) maior investimento em saúde pode contribuir para a melhoria nas condições de saúde da sociedade, implicando em menor necessidade de gastos emergenciais e tratamentos futuros onerosos; 2) os municípios, destinando mais recursos para a referida área, podem melhorar a infraestrutura da saúde, promover capacitação dos profissionais e ofertar serviços de melhor qualidade; e 3) investimentos na prevenção e em serviços de saúde de qualidade podem implicar em redução da necessidade de tratamentos de emergência e internações, que, na maioria das vezes, são mais caros. Esses efeitos combinados podem reduzir o custo de saúde de médio e longo prazo e as despesas imprevistas, resultando em uma gestão mais eficaz dos recursos públicos, de modo a alcançar equilíbrio das contas públicas.

Quanto à variável Esforço Orçamentário em Educação, esta apresentou coeficiente significativo e negativo. Os resultados apontam que, quanto maior o investimento orçamentário em educação, pior é a situação fiscal do município. Resultado semelhante foi encontrado por Magalhães *et al.* (2019), ao analisarem a influência da participação do gasto na área de educação na receita total sobre a situação fiscal, e por Oliveira e Magalhães (2022), ao estudarem as características municipais que influenciam a situação fiscal dos municípios de Minas Gerais. Destaca-se que a destinação de recursos de forma crescente, para a educação, pode implicar em diminuição de recursos para investir em outras áreas, como saúde, infraestrutura e segurança, o que pode desencadear em desequilíbrio da gestão fiscal. Além disso, o aumento do esforço orçamentário em educação, não acompanhado por um incremento nas receitas, pode levar o município a enfrentar déficits orçamentários.

A variável política inserida no modelo estimado foi representada pela relação entre o número de Eleitores e a população de cada município, que apresentou influência negativa sobre o objeto de estudo. Esse achado evidencia que, à medida que aumenta a quantidade de eleitores no município, a situação fiscal se torna pior. Para Covre e Mattos (2018), essa variável busca medir de que maneira a “oferta de votos” afeta a situação fiscal. Nesse sentido, um aumento na população eleitoral tende a gerar uma piora na situação fiscal. Embora uma alta proporção de eleitores seja um forte indicativo de participação democrática, pode trazer desafios para a gestão fiscal dos municípios, como maior pressão sobre o orçamento, associado aos custos eleitorais, necessidade de atender a altas expectativas da população e influência de interesses políticos nas decisões fiscais. Portanto, é fundamental que os gestores públicos equilibrem as demandas sociais com uma gestão fiscal responsável, de modo que as promessas realizadas no período eleitoral sejam sustentáveis e dentro da capacidade financeira do município.

Quanto à Dummy de Regiões, ela apresentou um coeficiente significativo e negativo, o que mostra que regiões menos desenvolvidas tendem a ter uma pior gestão fiscal, em comparação com aquelas que apresentam um nível de desenvolvimento superior. Em pesquisa sobre a situação fiscal, Magalhães *et al.* (2019) e Murta *et al.* (2022) também identificaram que as condições regionais exercem influência na gestão das contas públicas. Considerando o resultado e os pressupostos do federalismo fiscal, pode-se inferir que os entes federativos localizados em regiões menos desenvolvidas enfrentam uma série de desafios, incluindo a baixa arrecadação de receitas, alta demanda por serviços públicos, dependência de transferências intergovernamentais e limitações na capacidade administrativa e de gestão, o que pode afetar negativamente a administração orçamentária.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar o efeito da transparência pública na gestão fiscal dos municípios mineiros, no período de 2017 a 2020. Com base em um modelo de dados em painel, contemplando 604 municípios de Minas Gerais, os resultados evidenciaram que a transparência da gestão municipal, medida pelo índice de transparência de gestão municipal, afeta negativamente o desempenho da gestão fiscal, mensurado pelo índice de gestão fiscal construído pela Federação das Indústrias do Rio de Janeiro. Apesar de a transparência constituir um dos pilares da gestão fiscal responsável, tendo em vista o processo de descentralização das finanças públicas, constata-se que o efeito identificado pode ser decorrente do contexto dos municípios mineiros, em que a capacidade de implementação de políticas e a estrutura administrativa dos entes são variadas.

De acordo com as características municipais analisadas, constata-se que o nível de desenvolvimento tributário e econômico pode gerar ganhos na gestão das contas públicas, pois uma base econômica mais sólida tende a melhorar a arrecadação tributária, de modo que os municípios desfrutem de uma maior estabilidade financeira, o que se traduz em aprimoramento da capacidade de investir e ofertar serviços públicos. Esse achado destaca a importância de fortalecer a capacidade tributária dos entes inferiores de governo para promover uma administração fiscal mais eficaz e sustentável. Ademais, entes federados com concentração de pessoas em centros urbanos podem ter um resultado da gestão orçamentária melhor, por apresentarem economia de escala na prestação de serviços públicos, maior receita tributária e, conseqüentemente, dispõem de mais recursos.

Sobre o investimento em educação, embora seja fundamental para a melhoria da qualidade do ensino e gerar desenvolvimento a longo prazo, no presente estudo, identificou-se efeito negativo no resultado decorrente da execução orçamentária. Portanto, é importante que esse aumento seja equilibrado com a necessidade de manutenção de outras áreas sociais e acompanhado por uma gestão fiscal eficaz. O município deve procurar investir em educação, sem comprometer sua saúde financeira e a capacidade de atender outras demandas essenciais.

A proporção de eleitores também apresentou efeito, no sentido de piorar o resultado fiscal. A gestão fiscal, em contextos em que a proporção de eleitores é alta, deve ser cuidadosamente equilibrada, para evitar que as demandas

eleitorais e a adoção de políticas populares comprometam a saúde fiscal. Portanto, ações voltadas para as necessidades eleitorais devem ser acompanhadas por um bom planejamento fiscal, bem como por estratégias que garantam a sustentabilidade financeira do município.

Constata-se que as diferentes realidades dos municípios analisados influenciam na situação fiscal, mostrando que entes federativos com melhores condições econômicas e tributárias podem se beneficiar da transparência, enquanto aqueles com menos capacidade tributária e administrativa tendem a sofrer mais com os desafios de gestão e controle das contas públicas, acentuando as desigualdades fiscais.

Sob a perspectiva acadêmico-científica, esta pesquisa amplia as discussões a respeito da relação entre transparência e desempenho fiscal dos municípios do estado de Minas Gerais, ao concluir que mais transparência não implica, necessariamente, em melhor gestão na execução orçamentária. Portanto, é fundamental que os municípios implementem suas políticas de transparência, não apenas para cumprir com os requisitos legais, mas também para manter uma gestão fiscal equilibrada.

O estudo teve como limitação o curto período analisado, dado que o índice de transparência é relativamente recente, apresentando informações disponíveis somente do período estudado. Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se efetuar uma análise, incluindo variáveis pautadas nos pressupostos da Teoria do Federalismo Fiscal, como capacidade de arrecadação e transferências intergovernamentais, bem como ampliar o escopo da pesquisa para outros municípios brasileiros, de modo a considerar a diversidade existente no país, em termos regionais e socioeconômicos.

REFERÊNCIAS

- Afonso, A., & Jalles, J. T. (2019). Fiscal rules and government financing costs. *Fiscal Studies*, 40(1), 71-90. <https://doi.org/10.1111/1475-5890.12182>
- Bairral, M. A. da C., Silva, A. H. C., & Alves, F. J. dos. (2015). Transparência no setor público: uma análise dos relatórios de gestão anuais de entidades públicas federais no ano de 2010. *Revista de Administração Pública*, 49(3), 643-675. Recuperado de http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S003476122015000300643&lng=pt&nrm=iso
- Benito, B., & Bastida, F. (2009). Budget transparency, fiscal performance, and political turnout: an international approach. *Public Administration Review*, 69(3), 403-417. <https://doi-org.ez36.periodicos.capes.gov.br/10.1111/j.1540-6210.2009.01988.x>
- Bergman, M., Hutchison, M. M., & Jensen, S. E. H. (2013). Do sound public finances require fiscal rules or is market pressure enough? [Economic Papers n° 489]. *European economy*, Bélgica.
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. (1988). Recuperado em 24 de novembro, 2021, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm
- Covre, J., & Mattos, L. B. de. (2018, dezembro). A situação fiscal e os ciclos políticos nos municípios brasileiros: uma análise a partir de dados em painel espacial. *Anais do Encontro Nacional de Economia*, Niterói, RJ, Brasil, 58.
- Cruz, C. F. da, & Afonso, L. E. (2018). Gestão fiscal e pilares da Lei de Responsabilidade Fiscal: evidências em grandes municípios. *Revista de Administração Pública*, 52(1), 126-148. <https://doi.org/10.1590/0034-7612165847>
- Cruz C. F., Silva, L. M., & Santos, R. (2009). Transparência da gestão fiscal: um estudo a partir dos portais eletrônicos dos maiores municípios do Estado do Rio de Janeiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 12(3), 102-115. Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/86>
- Diehl, C. A., & Marengo, S. T. (2011). A possibilidade do controle social mediante o acesso a informações em sites dos municípios gaúchos. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 14(3), 120-133. Recuperado de <https://www.researchgate.net/publication/310625936>
- Duarte, L. B., & Belmiro, M. O. de M. (2018). Utilização de dados em painel para analisar a relação entre a desigualdade de renda e educação nas regiões do Brasil. *Revista Debate Econômico*, 6(2), 4-20. Recuperado de <https://publicacoes.unifal-mg.edu.br/revistas/index.php/revistadebateeconomico/article/view/895>
- Evêncio, K. M. M., Teixeira, S. L., Rodrigues, K. G. F. C., Feitosa, F. A., & Fontes, W. J. S. (2019). Dos tipos de conhecimento às pesquisas qualitativas em educação. *Revista de Psicologia*, 13(47), 440-452. <https://doi.org/10.14295/online.v13i47.2105>
- Federação da Indústria do Estado do Rio de Janeiro. (2021). *Índice Firjan de Gestão Fiscal*. Recuperado de <https://www.firjan.com.br>
- Fundação João Pinheiro. (2022). *Índice Mineiro de Responsabilidade Social*. Recuperado de <http://imrs.fjp.mg.gov.br>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5a ed., D. Durante, M. Rosemberg & M. L. G. L. Rosa, Trad.). Porto Alegre: Bookman. (Obra original publicada em 2008).
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2022). *Panorama*. Recuperado de <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/mg/panorama>
- Kopits, G., & Craig, J. (1998). Transparency in government operations [Ocasional Paper 158]. International Monetary Fund, Washington, USA. Recuperado de <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=2476>
- Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000*. (2000). Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Recuperado em 29 de novembro, 2021, de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm
- Lei Complementar n. 131, de 27 de maio de 2009*. (2009). Acrescenta dispositivos à Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Recuperado em 28 de novembro, 2021, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp131.htm

Lei n. 12.527, de 18 de novembro de 2011. (2011). Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; altera a Lei no 8.112, de 11 de dezembro de 1990; revoga a Lei no 11.111, de 5 de maio de 2005, e dispositivos da Lei nº 8.159, de 8 de janeiro de 1991; e dá outras providências. Recuperado em 03 de novembro, 2021, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112527.htm

Leite, G. A. F.; Colares, A. F. V., & Andrade, I. C. F. (2015). Transparência da gestão fiscal pública: um estudo a partir dos portais eletrônicos dos maiores municípios do estado de minas gerais. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 26(2), 114-136. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2647>

Leite, G. A., F., Cruz, C. F., Silva, T. G., & Nascimento, J. P. B. (2018). Relação entre a qualidade da gestão fiscal e a transparência dos municípios brasileiros. *Cadernos Gestão Pública e Cidadania*, 23(76), 337-355. Recuperado de <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cgpc/article/view/75408/74677>

Lewis, J. R. T. (2011). From Formal-passive to Informal-active Transparency: Freedom of Information, eGovernance and WikiLeaks. *Global Conference on Transparency Research*, 1, Rutgers University Newark, New Jersey.

López González, M., & Callejas, R. J. M. (2008). Mejoramiento de las finanzas públicas locales: el caso del municipio de Medellín, 2002-2005. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 9-33. Recuperado de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20503501>

Magalhães, E. A. de, Mattos, L. B. de, & Wakim, V. R. (2019). Gestão fiscal nos municípios brasileiros: uma análise das diferenças regionais. *Revista Econômica do Nordeste*, 50(4), 9-29. <https://doi.org/10.61673/ren.2019.915>

Marques, L. D. (2000). *Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura*. Porto, Portugal. Recuperado de <http://wps.fep.up.pt/wps/wp100.pdf>

Martins, D. G., & Peixe, B. C. S. (2020). Governança Pública: análise exploratória do disclosure dos municípios da Região Sul do Brasil. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 15(4), 134-159. https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.32489

Murta, J. B. A., Magalhães, E. A. de, & Wakim, V. R. (2022). Efeito das diferenças regionais sobre a situação fiscal dos municípios mineiros no período de 2006 a 2016. *Revista Mineira de Contabilidade*, 23(3), 37-49. <https://doi.org/10.51320/rmc.v23i3.1356>

Musgrave, R. A., Musgrave, P. B. (1980). *Public Finance in Theory and Practice*. New York: McGraw Hill.

Oates, W. E. (1999). An Essay on Fiscal Federalism. *Journal of Economic Literature*, 37(3), 1120-1149.

Oliveira, T. M. G. de, Dall'Asta, D., Zonatto, V. C. da S., & Martins, V. A. (2021). Gestão Fiscal Municipal: uma análise sob a ótica do federalismo fiscal e dos ciclos políticos nos governos locais. *Administração Pública e Gestão Social*, 13(4). <https://doi.org/10.21118/apgs.v13i4.11770>

Oliveira, D. A. de, & Magalhães, E. A. de. (2022). Uma análise dos fatores explicativos da situação fiscal nos municípios de minas gerais. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 218-243. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.7342>

Oliveira, F. A. de, & Biondini, I. V. F. (2013). IDTE: um índice de finanças para a análise do desenvolvimento - o caso dos municípios de Minas Gerais. *Revista Brasileira de Administração Política*, 6(1), 33-35. Recuperado de <http://www.portalseer.ufba.br/index.php/rebap/article/view/15574/10692>

Reis, A. de O. (2015). *Corrupção e Qualidade na Gestão Fiscal*. (Dissertação de mestrado) Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG, Brasil. Recuperado de <https://www.locus.ufv.br/handle/123456789/7566>

Reis, A. de O., Almeida, F. M. de, & Miranda, M. S. (2018, setembro). Descentralização e qualidade da gestão fiscal nos municípios mineiros. *Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração*, Curitiba, PR, Brasil, 42.

Rosa, F. S. da, Martins, S., Lunkes, R. J., & Vieira, D. M. (2021). A influência da transparência pública na relação entre gestão fiscal e no desempenho de municípios brasileiros. *Revista Desenvolvimento em Questão*, 19(54), 262-278. <https://doi.org/10.21527/2237-6453.2021.54.262-278>

Sawhney, U. (2018). An Analysis of Fiscal Policy in an Emerging Economy: innovative and sustainable fiscal rules in India. *Millennial Asia*, 9(3), 295-317. <https://doi.org/10.1177/0976399618805629>

Silva, A. G. A. (2019). *A relação entre transparência pública e gestão fiscal nos municípios brasileiros*. (Dissertação de mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, RN, Brasil.

Souza, C. (2005). Federalismo, desenho constitucional e instituições federativas no Brasil pós-1988. *Revista Sociologia e Política*, 24, 105-121. <https://doi.org/10.1590/S0104-44782005000100008>

Tribunal Superior Eleitoral. (2022). *Estatísticas Eleitorais*. Recuperado de <http://www.tse.jus.br/eleicoes/estatisticas/estatisticas-eleitorais>

PERCEPÇÃO DOS DISCENTES DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS SOBRE RELATO INTEGRADO: CONHECIMENTO, RELEVÂNCIA ACADÊMICA E IMPACTOS PARA A PROFISSÃO CONTÁBIL

PERCEPTION OF ACCOUNTING SCIENCES STUDENTS ABOUT INTEGRATED REPORTING: KNOWLEDGE, ACADEMIC RELEVANCE, AND IMPACTS FOR THE ACCOUNTING PROFESSION

O artigo foi aprovado e apresentado no XXV Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA 2023), realizado de 29/11 a 01/12 de 2023, em São Paulo (SP).

RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar a percepção dos estudantes de Ciências Contábeis a respeito do Relato Integrado, considerando aspectos direcionados ao conhecimento, relevância acadêmica e influxos para a profissão contábil. A pesquisa, de abordagem quantitativa, envolveu 317 estudantes de duas instituições públicas do Ceará, utilizando questionários para explorar três dimensões: conhecimento sobre Relato Integrado, sua relevância acadêmica e influxos profissionais. Os dados foram analisados por meio de Estatística Descritiva e Análise Fatorial Exploratória. Os resultados mostram que os estudantes percebem uma lacuna em seu conhecimento sobre a estrutura, conceitos e propósitos do Relato Integrado, mas reconhecem a importância significativa da academia na sua implementação. Apesar da falta de conhecimento, eles valorizam o Relato Integrado como um assunto relevante para a sua formação, visto como benéfico para a profissão contábil e essencial para a competitividade profissional futura. Assim, conclui-se que é papel das instituições de ensino superior promover a reflexão sobre o Relato Integrado nas suas estruturas curriculares, tendo em vista a relevância do tema para o atual contexto organizacional. A ausência do conhecimento sobre o Relato Integrado, que foi verificada na pesquisa, configura desvantagem competitiva perante o mercado de trabalho, limitando o escopo de atuação profissional dos estudantes egressos. Desse modo, sugere-se a atualização dos projetos pedagógicos, de modo a incluir pautas contemporâneas com foco na sustentabilidade, como é o caso do Relato Integrado.

Palavras-chave: Relato Integrado. Estudantes. Ciências Contábeis. Sustentabilidade.

ABSTRACT

This study aims to analyze the perception of Accounting Sciences students regarding Integrated Reporting, considering aspects related to knowledge, academic relevance, and impacts on the accounting profession. The research, with a quantitative approach, involved 317 students from two public institutions in Ceará, using questionnaires to explore three dimensions: knowledge about Integrated Reporting, its academic relevance, and professional impacts. Data were analyzed using descriptive statistics and Exploratory Factor Analysis. The results show that students perceive a gap in their knowledge about the structure, concepts, and purposes of Integrated Reporting, but recognize the significant importance of academia in its implementation. Despite the lack of knowledge, they value Integrated Reporting as a relevant subject for their training, seen as beneficial for the accounting profession and essential for future professional competitiveness. Thus, it is concluded that it is the role of higher education institutions to promote reflection on Integrated Reporting in their curricular structures, given the relevance of the topic to the current organizational context. The lack of knowledge about Integrated Reporting, which was verified in the research, constitutes a competitive disadvantage in the job market, limiting the scope of professional activity of undergraduating students. Therefore, it is suggested that pedagogical projects be updated to include contemporary guidelines with a focus on sustainability, as is the case with Integrated Reporting.

Keywords: Integrated Reporting. Students. Accounting Sciences. Sustainability.

Antônio Jorge Queiroz de Oliveira

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual Vale do Acaraú (UVA). E-mail: jorgeoliveira897@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-8081-6909> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9538185228805550>

Cíntia Vanessa Monteiro

Professora da Universidade Estadual Vale do Acaraú (UVA). Mestra em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (UFC). E-mail: cintiavmg@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4317-6773> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4787852514812644>

Clayton Robson Moreira da Silva

Professor do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Piauí (IFPI). Doutor em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (UFC). E-mail: clayton.silva@ifpi.edu.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0717-2713> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0767035754629106>

Joelma Leite Castelo

Professora da Universidade Estadual do Ceará (UECE). Doutora em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (UFC). E-mail: joelma.castelo@uece.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3457-6185> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4610545123017782>

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade acompanha a evolução do homem desde o seu surgimento. Desde a Antiguidade, mesmo que de maneira rudimentar, o homem já utilizava raciocínios contábeis para o controle de seus bens, visto que, na época, era necessário contar grandes rebanhos, e o controle era realizado por meio de registros simples, de objetos, como, pedras e gravetos (Lopes & Buriola, 2019). Após isso, quando os homens começaram a se organizar em cidades e com o desenvolvimento do comércio, a Contabilidade também avançou até se estruturar como ciência (Agostini & Carvalho, 2012).

Nesse sentido, com o passar dos anos, a Contabilidade continuou transitando por mudanças, conforme as necessidades de seus usuários, tornando-se um instrumento essencial no processo decisório dentro e fora das empresas (Alves & Arima, 2006). Ressalta-se que a tomada de decisões em uma empresa é um fator de sobrevivência, tendo em vista que uma decisão errada é capaz de comprometer todo o futuro da entidade (Almeida, 2018). Portanto, as informações fornecidas pela Contabilidade são fontes confiáveis que demonstram a posição patrimonial e o desempenho financeiro das entidades e, assim, fundamentam a correta análise para decisões mais assertivas (Soares *et al.*, 2019).

Destaca-se, também, que as empresas estão inseridas em uma cadeia que envolve clientes, fornecedores e investidores (Nicolau & Simaens, 2007), portanto, os resultados alcançados influenciam todos os usuários que possuem interesses diversos sobre a saúde financeira de uma empresa (CPC, 2019). Atualmente, além das informações financeiras, os usuários também têm interesse sobre a situação não financeira da entidade (Teixeira *et al.*, 2021). Tal necessidade de informação está cada vez mais presente, motivo pelo qual surgiu outro formato de apresentá-las: o Relato Integrado [RI].

A junção de relatórios financeiros e não financeiros fornece maior transparência e possibilita visão mais completa a respeito da entidade (Sargaço *et al.*, 2021). Na mesma perspectiva, a Organização das Nações Unidas (ONU, 2012), sustenta que as demonstrações não devem tratar somente dos recursos financeiros, pois é necessário entender os fluxos da empresa na sociedade, sejam eles positivos ou negativos. Logo, o RI representa uma nova revolução na maneira como as informações das empresas devem ser elaboradas e divulgadas (Carvalho & Kassai, 2014). Assim, argumenta-se que os profissionais de Contabilidade, que elaboram as informações financeiras, necessitam de uma formação mais holística, tendo em vista que estes serão peças essenciais nessa nova evolução (Maria *et al.*, 2022).

Desse modo, compreende-se que a academia representa, também, um dos fatores fundamentais para consolidação efetiva do RI no País, tendo em vista que as instituições de ensino superior são responsáveis por formar alunos e futuros profissionais que irão atuar diretamente nesse processo (Santos *et al.*, 2021). Assim, considera-se que seja relevante investigar e responder à seguinte questão de pesquisa: Qual a percepção dos estudantes do curso de Ciências Contábeis a respeito do Relato Integrado? Desse modo, o objetivo desta investigação é analisar a percepção dos estudantes de Ciências Contábeis a respeito do Relato Integrado, considerando aspectos relacionados ao conhecimento, relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil.

A pesquisa justifica-se pelo fato de o RI representar uma nova revolução na profissão contábil (Kassai *et al.*, 2019). Ademais, há poucas pesquisas que abordam o RI relacionado às percepções dos discentes do curso de Ciências Contábeis, o que é relevante, considerando que estes serão futuros profissionais da área, ou seja, peças fundamentais nesse processo (Owen, 2013). Com efeito, compreende-se que esta demanda acadêmica é capaz de favorecer a ampliação das discussões sobre o tema, já que é um assunto considerado recente. Em complemento, espera-se, com a realização desta pesquisa, incentivar os leitores a refletir e contribuir com a efetiva implementação do RI no Brasil, pois, de acordo com Marçal *et al.* (2022), a elaboração do RI possibilita geração de valor e, assim, concede ensejo a uma visão mais positiva da empresa perante a sociedade.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Relato Integrado

O interesse de divulgar informações de caráter não financeiro se originou há mais de 20 anos. O relatório de sustentabilidade modelo *Global Reporting Initiative* [GRI] já tinha surgido no ano de 1999, com a proposta de divulgar as informações sociais e ambientais da empresa, porém, ainda não tinha como objetivo evidenciar as informações financeiras e não financeiras de maneira conjugada (Campos *et al.*, 2013; Rabelo & Silva, 2021; Maria *et al.*, 2022). Desse modo, necessitava-se de uma maneira para divulgar as informações que possibilitassem a comparação das informações financeiras e não financeiras, sendo possível identificar a relação entre elas e assim evitar certas inconsistências que antes poderiam ser acobertadas (Teixeira *et al.*, 2021).

Nesse sentido, o *International Integrated Reporting Council* (IIRC, 2014), que é uma coalizão global entre reguladores, investidores, empresas, organismos de normatização, representantes do setor contábil e de organizações não governamentais (ONGs), criou o RI em 2013. Para o IIRC (2014), o RI é um documento conciso que favorece uma comunicação, por parte da organização, sobre a estratégia, a governança, o desempenho e as suas possibilidades no ambiente externo, resultando assim na criação de valor no curto, médio e longo prazo.

Evidencia-se que o RI não estabelece indicadores de desempenho, métodos e divulgação de assuntos específicos, visto que não tem como finalidade ser um novo relatório, mas sim gerar integração e alinhamento de informações entre os relatórios que já existem (Freitas & Freire, 2017). Logo, o RI não é simplesmente a junção de relatórios, mas sim uma

visão concisa a respeito da estratégia, da governança e geração de valor da empresa perante as externalidades à extensão do tempo (Carvalho & Kassai, 2014). Os autores ressaltam, ainda, que, enquanto o balanço patrimonial representa uma “fotografia” da empresa em determinado período, o RI passa a significar um “vídeo”. Assim, o objetivo principal do RI é explicar aos provedores de capital financeiro como a organização gera valor no curso do tempo (IIRC, 2014).

O desenvolvimento do RI é baseado no pensamento integrado (Bevilaqua *et al.*, 2021). O IIRC (2014) conceitua o pensamento integrado como a relevância que a organização atribui às relações entre suas diversas unidades operacionais e funcionais, além dos capitais que ela utiliza ou influencia. Assim, por meio do RI, é transmitido às partes interessadas o pensamento integrado da empresa, de modo a promover a geração de valor a curto, médio e longo prazo, pois as informações são expressas mais clara e concisamente (IIRC, 2014).

Segundo Sanches *et al.* (2020), para a elaboração do RI, é necessário realizar mudanças no comportamento informacional da empresa, para assim atender ao que é proposto por ele. De tal modo, o RI visa a promover uma comunicação mais eficiente, por meio de uma intercomunicação da estratégia com a governança, o desempenho e as perspectivas da empresa no contexto do seu ambiente externo, com a finalidade de alcançar novos investidores (Leocádio, 2017).

Em vista disso, a estrutura do RI deve revelar na empresa seis tipos de capitais: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento e natural (IIRC, 2014). Em consonância, torna-se possível que os usuários avaliem como a gestão organizacional da empresa lida com os seus capitais (Santos, 2021). De semelhante jeito, o RI é elaborado com base em sete princípios: 1) consistência e comparabilidade; 2) confiabilidade e completude; 3) foco estratégico e orientação futura; 4) conectividade de informações; 5) relacionamento com os *stakeholders*; 6) materialidade; e, 7) concisão (IIRC, 2014).

Ademais, além de prezar por informações claras e conectadas, o RI também possui, como um de seus princípios básicos, o relacionamento com os *stakeholders* (Correa, 2016). Tendo em vista que os *stakeholders* necessitam de um modelo de relatório mais conciso e menos extensivo, é relevante que o RI seja elaborado de maneira a compilar as informações essenciais, ou seja, relato único que sirva de suporte para compreender todas as interligações que existem dentro de uma organização (Pereira, 2016).

No que concerne à adoção do RI no contexto mundial, mais de 100 empresas de variados países fazem parte do projeto-piloto proposto pelo IIRC para testar, desenvolver e discutir experiências sobre a sua aplicação (Barros *et al.*, 2018). Segundo Abreu *et al.* (2016), na África do Sul, único país onde a adoção do RI já é obrigatória, observaram-se benefícios, como, por exemplo, um maior envolvimento dos diretores executivos e dos demais membros do Conselho.

No Brasil, a elaboração do RI já é exigida por lei no setor público e há orientação técnica sobre sua elaboração no setor privado (Zaro, 2021). De efeito, está havendo uma crescente na adoção do RI pelas companhias brasileiras, e isso, consequentemente, influencia na necessidade de adaptação dos profissionais que trabalham na elaboração do RI, os profissionais de Contabilidade (Mantovani *et al.*, 2017).

2.2 Papel da Academia na Consolidação do Relato Integrado

Cumprе ressaltar que cabe às instituições de ensino o papel de desenvolver e aprimorar o pensamento crítico dos acadêmicos (Sanches *et al.*, 2021). Gehlen *et al.* (2021) descobriram que os alunos com acesso a conhecimentos sobre sustentabilidade, como o RI, possuem uma maior chance de se destacar no mercado. Os autores evidenciam, ainda, que as empresas estão procurando uma relação mais transparente perante os *stakeholders*, havendo uma necessidade de mão de obra qualificada para elaborar e evidenciar relatórios de sustentabilidade, sendo relevante debater sobre tais temas nas instituições de ensino.

Nesse âmbito, as Instituições de Ensino Superior (IES) possuem uma contribuição relevante na temática do RI, devendo favorecer a disseminação e discussão de conhecimentos, bem como o papel de desenvolver pesquisas que promovam um contato mais próximo entre os acadêmicos e os profissionais do mercado, haja vista que o profissional egresso de tais instituições vai atuar no mercado de trabalho (Santos *et al.*, 2021). Os autores complementam, ainda, exprimindo que a academia deve se reinventar e aprofundar a temática do RI com os acadêmicos, de modo a evitar a visão unilateral do aspecto financeiro, já que os reportes financeiros já proporcionam isso.

Com efeito, o currículo contábil tem tradicionalmente focado nos níveis transacionais e não nos níveis tático ou estratégico do negócio, uma vez que os relatórios tradicionais possuem a finalidade de reconhecer, medir e avaliar ativos, passivos, receitas e despesas (métricas de curto prazo), enquanto o RI tem um foco maior na visão de longo prazo, mais sustentável no negócio e na capacidade de afetar e ser afetado pelo ambiente (Owen, 2013). Dessa maneira, o autor evidencia que a adoção do RI resulta em consequências na formação dos contadores, pois necessita ser mais holístico e as disciplinas da grade *curricular* devem abordar um foco mais estratégico, incluir funções mais prospectivas de tomada de decisões ou apoio ao processo decisório.

De modo complementar, Perego *et al.* (2016) destacaram que os acadêmicos estão habilitados a contribuir significativamente com o desenvolvimento do RI, contudo, as IES não estão fornecendo a capacitação suficiente para esses estudantes, sendo necessário demandar por programas educacionais para se capacitarem. Os autores ressaltam, ainda, a importância do envolvimento dos acadêmicos no desenvolvimento do RI, o que ajudaria a explicar de maneira teórica a ‘função transformadora’ desse instrumento.

Ciasca *et al.* (2019) investigaram a produção científica do RI em periódicos nacionais e em congressos nas áreas de Administração, Contabilidade e sustentabilidade e verificaram que o assunto ainda é bem recente e pouco explorado nas

pesquisas acadêmicas. Os autores destacaram, ainda, a necessidade de avançar na formulação do conhecimento acerca do RI e reforçaram que a inclusão do tema nos *currícula* vai impactar no ciclo de graduação de milhares de estudantes. Logo, as IES brasileiras, ao disseminarem tal conhecimento, formarão bons profissionais, capazes de lidar com os problemas atuais de sustentabilidade e de realizar transformações, visando à manutenção das futuras gerações (Ciasca *et al.*, 2019).

2.3 Impacto do Relato Integrado na Profissão Contábil

De acordo com Molter (2022), o desenvolvimento do RI, além de representar um avanço importante no modo de propagar as informações, também representa uma revolução na profissão contábil. Para atender ao que é proposto pelo RI, é necessário ir além de uma mudança na estrutura do relatório, é preciso de um método que transmita as práticas da gestão integrada e do processo decisório da empresa que impactam os recursos que utiliza (Zaro, 2015).

Em expressas circunstâncias, Kassai *et al.* (2019) argumentam que o RI é interessante para os profissionais de Contabilidade, porque são profissionais que já possuem experiência na elaboração de informações que auxiliam no processo decisório, ou seja, possuem um papel importante na implementação do RI. Nessa perspectiva, é evidente o interesse da classe contábil no desenvolvimento do RI, visto que mais de 50% do corpo de diretores do IIRC, responsável pela criação do RI, são formados por órgãos e profissionais de Contabilidade (Santos *et al.*, 2021).

Freitas e Freire (2017) investigaram o nível de aderência do Relatório Socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade [CFC] à estrutura conceitual do RI. Os resultados encontrados constataram que os Balanços Socioambientais divulgados pelo CFC mostraram um alinhamento significativo com o modelo proposto pelo IIRC. Freitas e Freire (2017) destacam, ainda, que tal fato é relevante, pois o CFC representa o órgão máximo da profissão contábil brasileira, nos contextos nacional e internacional, sendo considerado um modelo para as demais organizações.

Evidencia-se que, no Brasil, até o ano de 2019, não existia uma norma contábil que abordasse o RI. Em novembro de 2020, foi aprovada a Orientação Técnica do Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC] sobre RI, sendo também aprovada pela Resolução da Comissão de Valores Mobiliários [CVM] nº 14 e pelo Comunicado Técnico Geral [CTG] 09 do CFC. Desde 1º de janeiro de 2021, as empresas brasileiras de capital aberto passaram a ser obrigadas a considerar as diretrizes do RI na elaboração de suas informações (Carvalho, 2021).

Desse modo, a Orientação Técnica CPC 09 possui como objetivo estabelecer princípios de orientação e elementos de conteúdo que governem o teor geral do RI, bem como abordar conceitos fundamentais (CPC, 2022). Em se tratando do setor público, a Lei nº 13.303/2016 dispõe que um dos requisitos de transparência das empresas públicas e as das sociedades de economia mista é a divulgação anual de Relatório Integrado ou de sustentabilidade (Brasil, 2016).

Tais normativos surgem no âmbito legislativo brasileiro, com o objetivo de estimular a utilização do RI (Cunha, 2022), o que favorece mais possibilidades de atuação para os profissionais de Contabilidade. Assim, essa nova atuação enseja maior valorização do profissional contábil, geralmente visto como aquele que só favorece o cumprimento de obrigações fiscais e trabalhistas dentro da empresa (Moreira *et al.*, 2013).

Desse modo, para que a implantação do RI ocorra de maneira efetiva, também é necessário que os profissionais de Contabilidade estejam capacitados para atuar na elaboração dessas informações. Maria *et al.* (2022) ressaltam que uma das lacunas para a implementação do RI de maneira concisa no Brasil é a necessidade de capital humano com as devidas competências, conhecimento, habilidades e atitudes necessárias, de acordo com os novos valores das organizações exigidos pela metodologia do RI.

2.4 Estudos sobre Relato Integrado

Senaratne *et al.* (2022) pesquisaram as pressões institucionais e as respostas à introdução de relatórios integrados nos *currícula* de contabilidade nas universidades do Sri Lanka. Como resultado, os autores verificaram que a pressão normativa é a força dominante para a introdução do RI nos *currícula* de graduação de todas as academias do País e, ainda, evidenciaram que, quando há incertezas em torno de reformas educacionais em áreas emergentes, como é o caso do RI, as universidades demandaram por modelos para imitar. Os autores concluíram que todas as pressões isomórficas influenciaram as universidades do País a incorporarem o assunto nos *currícula* em graus variados, sendo necessário que a revisão dos *currícula* e ofertas de curso seja realizada de maneira ampla para satisfazer as expectativas dos variados grupos e partes interessadas.

Em consonância com essa ideia, Anojan (2019) pesquisou a percepção de especialistas em Contabilidade sobre a implementação do RI no Sri Lanka. Os resultados demonstraram que não é uma tarefa simples converter os relatórios tradicionais em Relatórios Integrados, mas os especialistas em Contabilidade do Sri Lanka confirmaram que há mais oportunidades e benefícios do que desafios e desvantagens na implementação do RI no País. O autor conclui que as instituições profissionais, universidades e outras instituições públicas e privadas relevantes devem tentar ministrar formação adequada para criar consciência e conhecimento sobre o tema.

Ibiamke e Ajekwe (2020) investigaram sobre RI e as implicações para o currículo de Contabilidade na Nigéria. Destacaram que as instituições nigerianas não atualizaram os seus *currícula* para refletir o pensamento atual em matéria de RI e garantir um conjunto de futuros contabilistas que sustentarão o esforço do RI. Os autores concluíram que, ao passo que a utilização do RI se torna comum, destaca-se a necessidade de rever os *currícula* profissionais e universitários de Contabilidade para cumprir os protocolos/princípios sugeridos.

Rodrigues e Morais (2021) realizaram uma pesquisa de como desafiar estudantes universitários a trabalhar em relatórios integrados e garantia de relatórios integrados. Os resultados encontrados demonstraram que a metodologia mais adequada para o ensino de sustentabilidade e RI é com aprendizagem experimental, mediante a utilização de desafios. Segundo os autores, quando uma situação é nova e incerta, a chave para a educação é a capacidade de fazer pensar no lugar de apenas fazer. Eles remataram, expressando que as universidades devem estar atentas às mudanças ocasionadas pelo RI, de maneira a preparar adequadamente seus alunos e aumentar as possibilidades de um futuro melhor e de melhores empregos.

Complementarmente a isso, Kamp-Roelands (2013) fez uma revisão dos desenvolvimentos e as implicações do Relato Integrado para o currículo de Contabilidade. Foi destacada a ideia de que, se os profissionais quiserem cumprir os seus futuros papéis como transformadores, a educação deve desempenhar uma função fundamental e o Relato Integrado, no seu sentido lato, deve ser parte do currículo contabilístico. A autora conclui que, atualmente, os contabilistas não estão suficientemente qualificados para preparar esse relatório, e ressalta a necessidade de discussões acerca da relevância contemporânea da profissão e sobre como a Contabilidade é suscetível de criar e sustentar valor a longo prazo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo detém uma abordagem quantitativa e descritiva, por meio de um levantamento (survey), com aplicação de um questionário. A população desta pesquisa é composta pelos discentes do curso de Ciências Contábeis de duas IES públicas e estaduais do Ceará. Assim, a população total neste estudo foi de 845 alunos matriculados na época da aplicação do questionário, que ocorreu em abril e maio de 2023, de modo presencial, em sala de aula, mediante autorização dos professores. Foram colhidos 330 questionários, porém 13 tiveram que ser desconsiderados por não estarem totalmente respondidos. Logo, a amostra ficou com 317 respostas válidas, correspondendo a 37,5% da população. Ressalta-se que o questionário se deu de maneira anônima e voluntária.

Exprime-se, por oportuno, que o questionário foi dividido em duas partes. Na primeira, havia perguntas sobre o perfil do respondente, como idade, gênero, semestre, renda familiar bruta, instituição onde concluiu o ensino médio, trabalho na área da Contabilidade e etnia. Na segunda parte do mencionado instrumento, foram elaboradas afirmações para o respondente marcar o grau de concordância com as assertivas, Escala Likert de 5 pontos, sendo 1 discordo totalmente; 2, discordo; 3, não concordo e nem discordo; 4, concordo; e 5, concordo totalmente.

No Quadro 1, estão as afirmativas utilizadas na segunda parte do questionário.

Quadro 1 - Afirmativas da percepção acerca do Relato Integrado.

Categoria	Descrição
Conhecimento sobre RI	CON1. Tenho conhecimento acerca da estrutura básica do Relato Integrado.
	CON2. Compreendo o conceito de pensamento integrado.
	CON3. Entendo sobre os tipos de capitais presentes na estrutura do Relato Integrado
	CON4. Compreendo a finalidade do Relato Integrado
Relevância Acadêmica	RAC1. Considero relevante entender sobre Relato Integrado durante a graduação.
	RAC2. Acredito que o tema Relato Integrado deve ser abordado no decorrer do curso de graduação.
	RAC3. Considero que seria importante uma disciplina específica sobre Relato Integrado na graduação
	RAC4. Considero que seria importante grupos de estudos que abordem o Relato Integrado no curso.
	RAC5. Entendo ser fundamental que as Instituições de Ensino Superior promovam discussões e eventos que abordem o tema Relato Integrado.
Impactos para a Profissão Contábil	IMP1. Acredito que o Relato Integrado pode representar uma revolução nos relatórios contábeis e nos sistemas de comunicação corporativa.
	IMP2. O conhecimento acerca do Relato Integrado pode ser útil para o surgimento de novas oportunidades profissionais.
	IMP3. Percebo que o profissional de contabilidade exerce papel importante na elaboração do Relato Integrado.
	IMP4. Acredito que a adoção do Relato Integrado por parte das empresas pode favorecer uma maior valorização do profissional contábil.
	IMP5. Considero que o conhecimento acerca do Relato Integrado é relevante para uma formação profissional voltada para as necessidades atuais do mercado.

Fonte: Elaboração própria, com base no referencial teórico e no estudo de Kassai *et al.* (2019).

Conforme se observa no Quadro 1, três afirmativas foram adaptadas do estudo de Kassai *et al.* (2019), enquanto as demais foram elaboradas com suporte no referencial teórico. Ressalta-se que, antes de responder às afirmativas relativas às categorias relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil, foi apresentado o conceito do RI, de acordo com a Orientação Técnica CPC 09.

Após a coleta, os dados foram tabulados em planilhas do Microsoft Excel®. Para realizar a análise dos dados, na parte do perfil dos respondentes, restaram evidenciados frequência e percentual das respostas. Posteriormente, realizou-se uma Análise Fatorial Exploratória (AFE) para avaliar a consistência da escala proposta, examinando as comunalidades, as cargas fatoriais e os testes de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) e de Esfericidade de Bartlett. Com base nos resultados da AFE, observou-se que as cargas fatoriais de todos os itens foram superiores a 0,5, valor considerado adequado (Hair Jr. *et al.*, 2009). No que se refere ao teste KMO, valores abaixo de 0,5 são considerados inaceitáveis; de 0,5 a 0,7 são aceitáveis; de 0,7 a 0,8 são bons; de 0,8 a 0,9 são ótimos; e acima de 0,9 são excelentes (Hutcheson & Sofroniou, 1999). O Teste de Esfericidade de Bartlett deve ser estatisticamente significativo. Esses testes são essenciais para avaliar a qualidade da escala utilizada, sendo indispensáveis para prosseguir com a AFE (Pestana & Gageiro, 2008). Em adição, a AFE permitiu identificar o agrupamento dos itens por dimensão. Após a extração das dimensões, foi verificada a confiabilidade dos itens de cada dimensão usando o Alfa de Cronbach. Conforme George e Mallery (2003), valores de Alfa de Cronbach acima de 0,5 são considerados aceitáveis. Valores acima de 0,7, contudo, são desejáveis (Hair Jr. *et al.*, 2009). Para a análise estatística dos dados, foi utilizado o software Jamovi.

Em seguida, as respostas foram organizadas em percentual, relativamente a concordância, discordância ou indiferença. Para verificar se os estudantes concordavam com determinada afirmativa, utilizou-se a seguinte metodologia:

- a) para as respostas discordo totalmente (1), discordo (2) e indiferente (3), atribuiu-se percepção negativa; e
- b) para as respostas concordo (4) e concordo totalmente (5), atribuiu-se percepção positiva;

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A seção de descrição e análise dos dados está dividida em cinco partes. A primeira trata sobre a descrição das variáveis relacionadas ao perfil da amostra, ao passo que a segunda parte aborda a análise do coeficiente Alfa de Cronbach. Em seguida, há a análise acerca do conhecimento sobre o RI, a percepção sobre o papel da academia na implementação do RI e o impacto do RI na profissão contábil.

4.1 Descrição do Perfil dos Respondentes

Na Tabela 1, estão a frequência e o percentual das variáveis gênero, faixa etária, etnia, renda familiar, instituição do ensino médio, conclusão do curso, turno, trabalha atualmente e atuação na área, que caracteriza o perfil dos respondentes.

Tabela 1 - Perfil dos respondentes.

Categoria	Classificação	Frequência	Percentual
Gênero	Homem	154	49%
	Mulher	162	51%
	Não-Binário	1	0%
Faixa etária	De 17 a 20 anos	120	38%
	De 21 a 25 anos	159	50%
	De 26 e 30 anos	21	7%
	Acima de 31 anos	17	5%
Etnia	Preto	26	8%
	Pardo	185	58%
	Branco	100	32%
	Indígena	0	0%
	Amarelo	6	2%

Categoria	Classificação	Frequência	Percentual
Renda familiar	Até um salário-mínimo	68	21%
	De 1 a 2 salários-mínimos	104	33%
	De 3 a 4 salários-mínimos	100	32%
	De 4 a 5 salários-mínimos	22	7%
	Acima de 5 salários-mínimos	23	7%
Instituição do ensino médio	Pública	246	78%
	Particular	71	22%
Semestre	1° semestre	47	15%
	2° semestre	43	14%
	3° semestre	36	11%
	4° semestre	25	8%
	5° semestre	11	3%
	6° semestre	37	12%
	7° semestre	47	15%
	8° semestre	71	22%
Turno	Diurno	70	22%
	Noturno	247	78%
Trabalha atualmente	Sim, na área de Contabilidade	117	37%
	Sim, mas em outra área	109	34%
	Não, eu apenas estudo	91	29%
Atuação na área	Sim	164	52%
	Não	153	48%

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Com base na Tabela 1, percebe-se que as mulheres representam a maioria da população pesquisada (51%). A faixa etária predominante é de alunos de 21 a 25 anos (50%), sendo o público jovem a maior representatividade. Quanto à etnia, observa-se que a maioria se declara parda (58%). A respeito da renda familiar, 33% dos alunos possuem renda de um a dois salários-mínimos.

Dentre os pesquisados, 78% concluíram o ensino médio em uma instituição pública. A respeito da conclusão do curso, observa-se uma distribuição equilibrada, em que 52% dos alunos estão cursando do 5° ao 8° semestre, ou seja, concluíram acima de 50% do curso.

Na categoria turno, 78% afirmaram desenvolver o curso no período noturno. Em aditamento, percebe-se que apenas 29% dos respondentes não trabalham e, dentre os que trabalham (226 respondentes), 52% atuam na área de formação. Do mesmo modo, 52% afirmaram que já atuaram ou estão atuando na área contábil.

Notório, então, é que o perfil dos respondentes é formado por mulheres, de faixa etária considerada jovem, etnia parda, com renda familiar de um a dois salários-mínimos, que cursaram o ensino médio em uma instituição pública, estão nos semestres finais do curso, cursam no período noturno, trabalham atualmente na área de Contabilidade e já atuaram na área anteriormente.

4.2 Consistência e Validade da Escala

Para avaliar a consistência da escala e verificar o agrupamento dos itens, foi utilizado o método de AFE, analisando as cargas fatoriais e os resultados dos Testes KMO e de Esfericidade de Bartlett, com rotação Varimax. Com base nos resultados da AFE, verificou-se que os 14 itens expressaram cargas fatoriais superiores a 0,5. Ademais, o Teste KMO apresentou valor igual a 0,896, enquanto o Teste de Esfericidade de Bartlett apontou significância estatística ao nível de 1% (valor-p < 0,01), indicando uma correlação adequada entre os itens e garantindo a viabilidade da AFE. Os resultados mostraram o agrupamento dos 14 itens em dois fatores que explicam 60,4% da variância total dos construtos.

Inicialmente, esperava-se que a escala originasse três fatores (i.e., conhecimento sobre RI, relevância acadêmica e impactos para a profissão contábil), porém, a AFE revelou a subdivisão dos itens em apenas dois fatores, os quais foram nomeados como: (i) relevância acadêmica e profissional do RI; e (ii) conhecimento sobre RI. Os resultados completos da AFE estão na Tabela 2.

Tabela 2 - Análise Fatorial Exploratória.

Conhecimento sobre RI	Fator 1	Fator 2	Cronbach's α
CON1.	0,0712	0,8919	0,942
CON2.	0,0898	0,8714	
CON3.	0,0521	0,8881	
CON4.	0,1062	0,9182	
Relevância Acadêmica e Profissional do RI			
RAC1.	0,6546	0,1172	0,912
RAC2.	0,7334	0,0255	
RAC3.	0,5838	0,1104	
RAC4.	0,7084	0,0343	
RAC5.	0,7628	-0,0097	
IMP1.	0,7462	0,0801	
IMP2.	0,7262	0,0518	
IMP3.	0,7405	0,1342	
IMP4.	0,7627	0,1342	
IMP5.	0,7504	0,0888	

Nota: Total de respondentes = 317.

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

De acordo com a Tabela 2, observa-se que o primeiro fator reúne as assertivas referentes à relevância acadêmica e profissional do RI, enquanto o segundo fator trata das percepções dos estudantes a respeito do seu conhecimento sobre RI. Após a AFE, foram realizados os cálculos do Alfa de Cronbach para os construtos em análise: relevância acadêmica e profissional do RI ($\alpha = 0,912$) e conhecimento sobre o RI ($\alpha = 0,942$). Esses resultados indicam a consistência interna dos itens que compõem os construtos investigados, pois todos os valores obtidos superaram o limiar de 0,7, considerados bons (Hair Jr. *et al.*, 2009). De acordo com Landis e Koch (1977), valores acima de 0,81 indicam alto grau de confiabilidade. Portanto, é relevante notar que todas as dimensões examinadas indicaram coeficientes Alfa de Cronbach superiores a 0,9.

4.3 Percepção acerca do Conhecimento sobre Relato Integrado

Na Tabela 3, encontra-se o percentual de concordância, discordância e indiferença, bem como a percepção de cada afirmativa relacionada ao conhecimento acerca do Relato Integrado.

Tabela 3 - Percepção acerca do Conhecimento sobre RI.

Afirmativas	Concordo (%)	Discordo (%)	Indiferente (%)	Percepção
CON1. Tenho conhecimento acerca da estrutura básica do Relato Integrado.	22	55	23	Negativa
CON2. Compreendo o conceito de pensamento integrado.	26	47	27	Negativa
CON3. Entendo sobre os tipos de capitais presentes na estrutura do Relato Integrado	19	56	25	Negativa
CON4. Compreendo a finalidade do Relato Integrado	26	51	23	Negativa

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Após aplicar a moda, conforme exposto na Tabela 3, observa-se que nenhuma das afirmativas acerca do conhecimento sobre o RI denotou uma percepção positiva por parte dos estudantes. Ao se analisar, também, o percentual de concordância, percebe-se que a maioria dos alunos discorda das afirmativas que tratam do conhecimento sobre o Relato Integrado. Destaca-se o fato de que a afirmativa sobre entendimento dos tipos de capitais presentes na estrutura do RI (CON3) é a que teve o maior percentual de discordância (56%). Sendo assim, esses resultados demonstram que os alunos consideram que não possuem conhecimento acerca da estrutura, conceitos e finalidade do RI.

Esses achados são semelhantes à pesquisa de Kassai *et al.* (2019), ao encontrarem que, antes das experiências com a disciplina RI e Sustentabilidade, os estudantes demonstraram resultado insatisfatório, mostrando falta de conhecimento sobre o assunto. De semelhante modo, os resultados também estão em concordância com o estudo de Prego *et al.* (2016), onde os autores verificaram que, embora os acadêmicos tenham o potencial de contribuir significativamente com o desenvolvimento do RI por via da educação, as Instituições de Ensino Superior não estão fornecendo uma educação suficiente, sendo necessário que demandem por programas educacionais adicionais para preencher essa necessidade.

Ressalta-se que essa lacuna referente à falta de capital humano com as competências, conhecimentos e habilidades demandadas pelo RI é apontada por Maria *et al.* (2022) como um dos obstáculos para a efetiva implementação do Relato Integrado no Brasil. Complementando, Gehlen *et al.* (2021) descobriram que os alunos possuidores da oportunidade de ter acesso a tais conhecimentos têm maior chance de se destacar no mercado de trabalho. Portanto, esse desconhecimento sobre RI é suscetível de representar uma desvantagem competitiva para esses estudantes. Acrescenta-se que este desafio não é um fenômeno exclusivo entre os alunos, tendo em vista que, no estudo de Anojan (2019), o autor verificou que profissionais contábeis enfrentam dificuldades na implementação desse tipo de relatório.

Uma alternativa para superar esse desafio, de acordo com Rodrigues e Morais (2021), é a aplicação de uma metodologia de ensino baseada em aprendizagem experimental, estimulando a capacidade crítica e reflexiva do escolar, mediante experiências práticas. É importante, ainda, que as instituições de ensino atualizem e adaptem os seus *currícula*, de modo a contemplar este conteúdo, possibilitando uma formação atualizada e contextualizada para que os futuros profissionais disponham das competências e habilidades necessárias para elaborar um RI (Kamp-Roelands, 2013; Ibiame & Ajekwe, 2020).

4.4 Percepção sobre a Relevância Acadêmica e Profissional do RI

Na Tabela 4, evidencia-se a análise de concordância em relação à relevância acadêmica e profissional do RI.

Tabela 4 - Percepção sobre a Relevância Acadêmica e Profissional do RI.

Afirmativas	Concordo (%)	Discordo (%)	Indiferente (%)	Percepção
RAC1. Considero relevante entender sobre Relato Integrado durante a graduação.	85	4	11	Positiva
RAC2. Acredito que o tema Relato Integrado deve ser abordado no decorrer do curso de graduação.	90	2	8	Positiva
RAC3. Considero que seria importante uma disciplina específica sobre Relato Integrado na graduação	58	13	29	Positiva
RAC4. Considero que seria importante grupos de estudos que abordem o Relato Integrado no curso.	65	8	27	Positiva
RAC5. Entendo ser fundamental que as Instituições de Ensino Superior promovam discussões e eventos que abordem o tema Relato Integrado.	76	4	20	Positiva
IMP1. Acredito que o Relato Integrado pode representar uma revolução nos relatórios contábeis e nos sistemas de comunicação corporativa.	72	5	23	Positiva
IMP2. O conhecimento acerca do Relato Integrado pode ser útil para o surgimento de novas oportunidades profissionais.	84	3	13	Positiva
IMP3. Percebo que o profissional de Contabilidade exerce papel importante na elaboração do Relato Integrado.	79	4	17	Positiva
IMP4. Acredito que a adoção do Relato Integrado por parte das empresas pode favorecer uma maior valorização do profissional contábil.	79	3	18	Positiva
IMP5. Considero que o conhecimento acerca do Relato Integrado é relevante para uma formação profissional voltada para as necessidades atuais do mercado.	84	3	13	Positiva

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Ao analisar a Tabela 4, observa-se que todas as afirmativas exibiram uma percepção positiva, indicando que os respondentes concordam sobre a relevância da academia na implementação do Relato Integrado, assim como sua importância para a profissão contábil. A afirmativa com maior grau de concordância (90%) é aquela tratando do tema RI, que deve ser abordado no decorrer do curso de graduação (RAC2), reforçando a importância da atualização dos *currícula* de Contabilidade, incluindo essa matéria (Kamp-Roelands, 2013; Ibiame & Ajekwe, 2020). Esse resultado, quando comparado aos achados da Tabela 3, evidencia que os estudantes, embora considerem não ter conhecimento acerca do RI, acreditam que o assunto tem relevância e deve ser abordado durante o curso de graduação. Do mesmo modo, 85% reconhecem a relevância do estudo desse tema durante a graduação.

Por meio da Tabela 4, também se verifica que 76% dos alunos concordam que é fundamental as IES promoverem discussões e eventos que abordem o tema RI (RAC5). Ademais, observa-se que 65% dos respondentes concordam que seria mais relevante entender sobre o assunto por meio de grupos de estudos durante o curso (RAC4) e 58% sugerem que é relevante ter uma disciplina específica sobre RI na graduação (RAC3). Nessa perspectiva, Santos *et al.* (2021) ressaltam que a academia tem papel relevante na consolidação do RI no meio contábil, devendo contribuir, por meio da disseminação de conhecimento, com a discussão e o aprofundamento da temática com os profissionais. Owen (2013) também advoga sobre a necessidade de os *currícula* de Contabilidade se alinharem aos princípios do Relato Integrado, mediante revisão e inserção do assunto alinhado a tais princípios.

Percebe-se que 84% dos respondentes concordam com a ideia de que o conhecimento acerca do RI se revela útil para novas oportunidades profissionais (IMP2). Outra afirmativa que denotou maior grau de concordância (84%) foi relativa à relevância do conhecimento acerca do RI para uma formação profissional direcionada para as necessidades atuais do mercado (IMP5). Portanto, os respondentes consideram que o RI é um assunto atual e que é relevante entender sobre essa temática para estar mais apto às necessidades do mercado em cujo contexto irão atuar ou já atuam. Esse resultado está alinhado às perspectivas de Gehlen *et al.* (2021) e Kassai *et al.* (2019), ao discutirem que o RI tem causado mudanças nas divulgações corporativas, influenciando nas demandas dos profissionais de Contabilidade. Assim, essas novas procuras exigem qualificações específicas dos profissionais, fazendo com que aqueles que tiveram ou procuraram uma formação articulada com a produção desses relatórios sejam mais competitivos na contextura do mercado.

Em sua maioria, os alunos (79%) também concordam com a noção de que o profissional de Contabilidade exerce função de relevo na elaboração do RI (IMP3) e que a adoção do RI por parte das empresas é capaz de favorecer maior valorização do profissional contábil (IMP4). Na mesma direção, 72% dos estudantes entendem que o RI pode representar uma revolução nos relatórios contábeis e nos sistemas de comunicação corporativa (IMP1). Verifica-se, in hoc sensu, que a percepção dos estudantes está de acordo com os achados sobre essa temática. Mantovani *et al.* (2017) discutem que a crescente adoção do RI por parte das companhias brasileiras dá ensejo a uma necessidade de adaptação dos profissionais de Contabilidade que trabalham na elaboração desse relatório. Alinhado a isso, Senaratne *et al.* (2022) põem em destaque o argumento de que as pressões institucionais conduzem as instituições de ensino à reação para atualizar e modernizar seus programas de ensino, introduzindo a temática do RI nos conjuntos *curriculares* de Contabilidade, resultando em cursos atraentes e capazes de satisfazer as expectativas dos variados grupos e *stakeholders*.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa ora no remate de sua sustentação teve como objetivo analisar a percepção dos estudantes de Ciências Contábeis a respeito do Relato Integrado, considerando aspectos orientados ao conhecimento, relevância acadêmica e influxos para a profissão contábil. Verificou-se que os alunos consideraram não possuir conhecimento acerca da estrutura, conceitos e finalidade do RI. Constatou-se, em adição, o fato de que os alunos entendem que a academia tem uma contribuição relevante na implementação do RI. Tendo assim ocorrido, foi possível verificar que, embora os alunos considerem não possuir conhecimento acerca do RI, o entendem como um tema relevante, que deve ser abordado durante a graduação, uma vez que proporciona influxos positivos para a profissão contábil, o que configura um gap entre o conhecimento e a relevância percebida.

Discute-se a importância do RI na academia como um instrumento para formar profissionais mais competitivos. Considerando o tripé indissociável ensino-pesquisa- extensão, é ensejado se proceder a algumas ponderações. No que se refere ao ensino, é papel das instituições de ensino superior promover a reflexão sobre o RI nas suas estruturas *curriculares*, tendo em vista a relevância do tema para o atual contexto organizacional, além de fomentar a prática educativa mediada por metodologias de ensino baseadas em problemas e em projetos. Em relação à pesquisa, sugere-se que as demandas a serem desenvolvidas sobre RI utilizem novas abordagens que deem oportunidade à reflexão e à discussão sobre esta aprendizagem e seu influxo no meio profissional. Ressalta-se, ainda, que a “*curricularização*” da extensão pode promover a aprendizagem experimental por meio da vivência de práticas empíricas em ambientes organizacionais onde os estudantes são capazes de compreender, refletir e propor intervenções sobre a matéria em um contexto real.

No que se refere às implicações do estudo para o ambiente profissional, a ausência do conhecimento sobre o RI conforma uma desvantagem competitiva perante o mundo do trabalho, limitando o escopo de atuação profissional dos estudantes egressos. Assim, sugere-se a atualização dos projetos pedagógicos, de modo a incluir pautas contemporâneas com foco na sustentabilidade, como é o caso do RI. Como contribuição teórico-metodológica, destaca-se a elaboração da escala utilizada na pesquisa, que demonstrou consistência e validade. Na condição de contribuições gerenciais, a

escala pode auxiliar gestores universitários no processo de reformulação dos projetos pedagógicos, assim como pode orientar a prática docente na elaboração de estratégias didático-pedagógicas com foco no ensino de RI.

A modo de limitações, menciona-se a aplicação desta demanda apenas em IES públicas e apenas em cursos presenciais. Para pesquisas futuras, sugere-se que sejam realizadas análise e comparação das respostas de alunos de IES de modalidades diferentes (i.e., presencial e a distância) e em IES de variegadas naturezas (i.e., públicas e particulares), bem como a utilização de outros testes estatísticos para verificar se há variáveis de perfil sociodemográfico associadas à percepção dos alunos acerca do RI.

REFERÊNCIAS

- Abreu, A. C. S., Zaro, E. S., Luiz, G., Vicente, E. F. R., & Bellen, H. M. (2016). Governança corporativa na estrutura conceitual do relato integrado: divulgações das empresas brasileiras participantes do projeto piloto. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 6(2), 31-49.
- Agostini, C., & Carvalho, J. T. (2012). A evolução da contabilidade: seus avanços no Brasil e a harmonização com as Normas Internacionais. Instituto de Ensino Superior Tancredo de Almeida Neves. *Armário de Produção*, 1(1).
- Almeida, J. L. S. (2018). A Informação Contabilística Como Ferramenta de Gestão na Tomada de Decisões (Dissertação de mestrado). Instituto Politécnico de Viseu, Portugal.
- Alves, N. F., & Arima, C. H. (2006). Relevância da contabilidade financeira para o processo decisório: o caso do Grupo Zema. *Contexto*, 6(9), 1-24.
- Anojan, V. (2019). Perception of accounting experts on the implementation of integrated reporting in Sri Lanka. *Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing*, 19(1), 62-68.
- Bagozzi, R. P., & Yi, Y. (1988). On the evaluation of structural equation models. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 16, 74-94.
- Barros, A., Frazão, D., Anjos, L., & Aquino, J. (2018). O impacto do relato integrado no value relevance das empresas participantes do programa piloto no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12(3), 43-64.
- Bevilaqua, I. C., Neumann, M., & Faia, V. S. (2021). Fatores que favorecem e/ou limitam o pensamento integrado na prática: uma análise do conceito, incorporação e benefícios apresentados pela literatura do relato integrado. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 16(3), 148-171.
- Brasil. (2016). Lei nº 9.434, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Recuperado em 26 de janeiro de 2023, de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm
- Campos, L. M. S., Sehnem, S., Oliveira, M. A. S., Rossetto, A. M., Coelho, A. L. A. S., & Dalfovo, M. S. (2013). Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative. *Gestão & Produção*, 20, 913-926.
- Carvalho, L. (2021). Qualidade do relato integrado: uma análise à luz da teoria dos stakeholders (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Minas Gerais, Brasil.
- Carvalho, N., & Kassai, J. R. (2014). Relato Integrado: a nova revolução contábil. *Revista FIPECAFI*, 1, 21-34.
- Ciasca, D. N., Nabeshima, F. K., & Garcia, A. S. (2019). Relato integrado: Motivos para as instituições de ensino superior incluírem o tema em seus currículos. *Revista Universitas*, 13(25), 135-151.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. (2019). CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado em 1 de setembro de 2022, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC. (2022). OCPC 9 - Relato Integrado. Recuperado em 23 de outubro de 2022, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=122>
- Correa, J. C. (2016). Incorporação do pensamento integrado aos mecanismos internos como pré-requisito para a viabilização do processo de asseguuração independente para relato integrado (Dissertação de mestrado). Universidade Estadual de Maringá, Brasil.
- Cunha, D. G. C. M. (2022). Relato Integrado como instrumento de prestação de contas do desenvolvimento sustentável. *Cadernos da Escola da Legislativo*, 23(40), 40-81.
- Flick, U. (2013). *Introdução à metodologia de pesquisa: um guia para iniciantes*. Porto Alegre: Penso.
- Fonseca, J. J. S. (2002). *Metodologia da pesquisa científica*. Fortaleza: UEC.
- Freitas, B. F. G., & Freire, F. S. (2017). Relato Integrado: um estudo da aderência da estrutura conceitual proposta pelo IIRC no relatório socioambiental do Conselho Federal de Contabilidade. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 77-92.
- Gehlen, K. R. H., Reis, L. G., & Favato, K. J. (2021). Inserção do tema sustentabilidade no curso de Ciências Contábeis à luz da Teoria Institucional. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 15(2), 225-242.
- Gil, A. C. (2007). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Gonçalves, M. (2010). Viagem histórica pelo vetusto mundo da Contabilidade. *Pensar Contábil*, 12(47), 35-42.
- Hair Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

Ibiamke, A., & Ajekwe, C. C. M. (2020). Integrated reporting and implications for accounting curriculum in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 8(4), 18-37.

International Integrated Reporting Council - IIRC. (2014). The International IR Framework. Recuperado em 6 de outubro de 2022, de <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf>

Kamp-Roelands, N. (2013). A commentary on 'Integrated Reporting: a review of developments and their implications for the accounting curriculum. *Accounting Education*, 22 (4), 357-359.

Kassai, J.R., Carvalho, L. N. G., Zaro, E. S., & Kassai, J. R. S. (2019). Relato Integrado e Sustentabilidade: experiências de uma disciplina oferecida na USP desde 2011. In XIX USP International Conference in Accounting, 19., 2019, São Paulo. Anais... São Paulo: EAC/FEA/USP, p. 1-15.

Landis, J. R., & Koch, G. G. (1977). The measurement of observer agreement for categorical data. *Biometrics*, 33(1), 159-174.

Leocádio, M. (2017). Relato Integrado em Portugal (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Brasil.

Mantovani, F. R., Jael, A., Lee, A., Bezerra, I., & Santos, R. B. (2017). Relato Integrado: Uma análise da evidenciação dos capitais de uma empresa brasileira de grande porte. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos*, 4(1), 30-45.

Marçal, A. D. S. V., Neumann, M., & Sanches, S. L. R. (2022). Relato Integrado e a geração de valor: a semântica do conceito fundamental do Relato Integrado. *Organizações & Sociedade*, 29(102), 458-489.

Maria, S. C., D'Angelo, M. J., & Borgert, V. M. C. (2022). Lacunas de engajamento e utilização do Relato Integrado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 33(88), 63-80.

Molter, L. (2022). Relato integrado: um caminho para o desenvolvimento sustentável e para o fortalecimento da transparência. *Revista Brasileira de Contabilidade*, (252), 5-7.

Moreira, R. L., Encarnação, L. V., Bispo, O. N. A., Colauto, R. D., & Angotti, M. (2013). A importância da informação contábil no processo de tomada de decisão nas micro e pequenas empresas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(19), 119-140.

Nicolau, I., & Simaens, A. M. (2007). O impacto da responsabilidade social das empresas na economia social. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 6(4), 68-76.

Organização das Nações Unidas - ONU. (2012). Documento final da Conferência das Nações Unidas para o Desenvolvimento Sustentável. Recuperado em 31 de agosto de 2022, de http://www.rio20.gov.br/documentos/documentos-da-conferencia/o-futuro-que-queremos/at_download/the-future-we-want.pdf

Owen, G. (2013). Integrated Reporting: A review of developments and their implications for the accounting curriculum. *Accounting Education*, 22(4), 340-356.

Perego, P., Kennedy, S., & Whiteman, G. (2016). A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of Cleaner Production*, 136, 53-64.

Pereira, D. A. C. (2016). Relato integrado: utopia ou realidade (Tese de doutorado). Instituto Politécnico de Setúbal, Escola Superior de Ciências Empresariais, Portugal.

Prodanov, C. C., & de Freitas, E. C. (2013). Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico (2ª Ed.). Editora Feevale.

Rabelo, M. S., & Silva, A. C. (2021). Relato integrado: estrutura conceitual e relevância nas empresas de mineração. *Pensar Contábil*, 23(82), 3-9.

Rodrigues, M. A. B., & Morais, A. I. (2021). How to Challenge University Students to Work on Integrated Reporting and Integrated Reporting Assurance. *Sustainability*, 13, 10761.

Sanches, S. L. R., Favato, K. J., Slewinski, E., & Neumann, M. (2020). 'Sensemaking' dos Atores de uma Instituição Financeira na Adoção e Elaboração do Relato Integrado. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(3), 628-646.

Sanches, T., Lopes, C., & Antunes, M. D. L. (2021). Potenciar a literacia da informação no ensino superior: o papel do pensamento crítico. In 21st Century Literacies International Congress, 21., Porto Alegre. Anais... Porto Alegre: Politécnico de Portalegre, p. 269-285.

Santos, A. C. D., Favato, K. J., & Neumann, M. (2021). Relato Integrado e Gestão de Stakeholders: Agenda de Pesquisas. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 32(87), 429-443.

Sargaço, F. C. F., de Oliveira, W. L., & da Silva, R. C. (2021). O Relato Integrado e a mensuração de desastre ambiental: o relato integrado da Vale Mineração SA após Brumadinho, MG. *Revista Fatec Zona Sul*, 7(3), 1-17.

Senaratne, S., Gunarathne, N., Herath, R., Samudrage, D., & Cooray, T. (2022). Institutional pressures and responses to the introduction of integrated reporting into accounting curricula: the case of Sri Lankan universities. *Accounting Education*, 31(5), 536-566.

Silveira, D. T., & Córdova, F. P. (2009). A pesquisa científica. Métodos de pesquisa. Porto Alegre: Editora da UFRGS.

Soares, P. H. S., Faria, J. A., & Oliveira, J. J. (2019). Análise das Demonstrações Contábeis: Uma Proposta de Referência de Índices de Liquidez para Empresas Brasileiras. *Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS*, 19(43), 44-57.

Sousa, A., Oliveira, G. S., & Alves, L. H. (2021). A pesquisa bibliográfica: princípios e fundamentos. *Cadernos da FUCAMP*, 20(43), 64-83.

Teixeira, A. C., Rech, I. J., Zanolla, E., & Couto, M. H. G. A. (2021). Nível da divulgação das informações não financeiras das empresas brasileiras participantes do projeto piloto de relato integrado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 16-31.

Zambello, A. V., Soares, A. G., Taul, C. E., Donzelli, C. A., Fontana, F., Mazucato, T., & Chotolli, W. P. (2018). *Metodologia da pesquisa e do trabalho científico* (1ª Ed.). Editora Funepe.

Zaro, E. S. (2015). *Análise comparativa de relatos integrados das empresas brasileiras a luz da estrutura conceitual* (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil.

Zaro, E. S. (2021). *Relato Integrado e a divulgação corporativa para a sustentabilidade*. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(1), 4-11.

CARACTERÍSTICAS DOS CEOS BRASILEIROS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

CHARACTERISTICS OF BRAZILIAN CEOS AND RESULTS MANAGEMENT

"O artigo foi aprovado, apresentado e recebeu prêmio de primeiro lugar do XVII Encontro Norte-Rio-Grandense de Ciências Contábeis (ENCC), realizado de 31/08 a 01/09 de 2023, em Natal (RN)"

RESUMO

Este trabalho investigou a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o gerenciamento de resultados, a partir de um lapso temporal de 2016 a 2019, compreendendo as companhias não financeiras listadas na B3. Foi utilizada uma amostra com 194 empresas e realizada uma regressão múltipla com dados em painel desbalanceado. O gerenciamento foi capturado a partir do modelo de Pae (2005). A análise descritiva das variáveis demonstra uma média de idade dos CEOs de 53,63 anos, mandato médio de aproximadamente dois anos e CEOs que acumulam a função de diretor e presidente do conselho representam 44,90% da amostra. A remuneração média dos CEOs brasileiros foi de R\$ 3.248.286,00. Com relação aos resultados econométricos, verificou-se que foram encontrados resultados significativos para três variáveis: dualidade, idade e participação nas reuniões do Conselho de Administração, aceitando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis remuneração, gênero, área de formação, tempo de mandato e CEO familiar não apresentaram significância estatística. Este estudo contribui para ampliar o entendimento acerca de como as características e habilidades específicas dos gestores podem ter impacto sobre os resultados das empresas. Os achados oferecem potenciais benefícios tanto para as organizações, ao incentivar uma reflexão sobre o alinhamento entre os perfis dos CEOs contratados e as estratégias empresariais, como também para os analistas financeiros. Estes últimos poderão utilizar esses resultados para enriquecer sua compreensão da informação contábil. Além disso, contribui teoricamente para a literatura incipiente sobre a temática em contexto nacional.

Palavras-chave: Características de CEO; Chief Executive Officer; Qualidade da Informação Contábil; Perfil de CEO; Teoria do Alto Escalão.

ABSTRACT

The objective of this study was to investigate the relationship between the specific characteristics and skills of Brazilian CEOs and Earnings Management, covering the period from 2016 to 2019 and focusing on non-financial companies listed on B3. A sample of 194 companies was used, and a multiple regression analysis with unbalanced panel data was conducted. Earnings management was measured using Pae's model (2005). The descriptive analysis of the variables shows that the average age of CEOs is 53.63 years, with an average tenure of approximately two years, and CEOs who simultaneously hold the position of CEO and chairperson represent 44.90% of the sample. The average remuneration of Brazilian CEOs was R\$ 3,248,286.00. Regarding the econometric results, significant findings were identified for three variables: duality, age, and participation in Board of Directors meetings, supporting hypotheses H2, H3, and H7. However, the variables of remuneration, gender, educational background, tenure, and family-related CEOs did not show statistical significance. This study contributes to expanding the understanding of how the specific characteristics and skills of managers can impact corporate outcomes. The findings offer potential benefits for organizations by encouraging reflection on the alignment between the profiles of hired CEOs and business strategies, as well as for financial analysts, who may use these results to enhance their understanding of accounting information. Additionally, it provides theoretical contributions to the emerging literature on this topic within the national context.

Keywords: CEO Characteristics; Chief Executive Officer; Quality of Accounting Information; CEO Profile; Upper Echelons Theory.

Annandy Raquel Pereira da Silva

Doutoranda em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA). E-mail: annandyraquel@hotmail.com. <http://lattes.cnpq.br/6891587988698864> <https://orcid.org/0000-0003-4636-2835>

Atelmo Ferreira de Oliveira

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Especialista em Contabilidade Gerencial pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). E-mail: atelmo.oliveira@ufrn.br. <http://lattes.cnpq.br/5033606012933010> <https://orcid.org/0000-0001-8861-0724>

Adilson de Lima Tavares

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Especialista em Contabilidade Gerencial pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). E-mail: adilson.tavares@uol.com.br. <http://lattes.cnpq.br/0428428556686066> <https://orcid.org/0000-0002-7800-9473>

Kallyse Priscila Soares de Oliveira

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Mestra em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba (UEPB). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA). E-mail: kallyse.oliveira@ufersa.edu.br. <http://lattes.cnpq.br/7770515192331111> <https://orcid.org/0000-0003-1693-0109>

1. INTRODUÇÃO

O *Chief Executive Officer* (CEO) é responsável pelo desempenho corporativo e de exercer autoridade sobre a tomada de decisão (Chou & Chan, 2018). É um executivo com influência na empresa, seja sobre outros executivos ou na tomada de decisão, e se beneficia em virtude de sua posição para buscar melhores remunerações e permanecer no cargo. Para Sprenger et al. (2017), o resultado obtido por uma entidade é um mecanismo de mensuração de desempenho desta, e que influencia nos benefícios recebidos pelos gestores, pois certos tipos de bônus se baseiam no resultado auferido. Isso pode levar o CEO a se envolver em práticas de gerenciamento de resultados (Putra & Setiawan, 2024). Bouaziz et al. (2020) argumentam que as características e experiências do CEO podem influenciar na tomada de decisão e nos resultados organizacionais.

Para Putra e Setiawan (2024) as características do CEO podem ser fatores determinantes para explicar o gerenciamento de resultados, uma vez que o CEO tem incentivos para influenciar os ganhos da empresa. A Teoria dos Escalões Superiores (TES) ou Teoria do Alto Escalão, retrata que as escolhas dos gestores são reflexos de sua base cognitiva e valores e elenca certas características que podem influenciar nesse processo decisório, dentre elas: idade, formação, posição financeira e experiência (Hambrick & Mason, 1984). De acordo com estes autores, a teoria assume que os CEOs devido às suas características e habilidades específicas têm poder para influenciar a criação de valor da empresa, as escolhas estratégicas e as decisões de relatórios financeiros das empresas. Hambrick e Mason (1984) ressaltam que o agente de alto escalão interfere no processo de tomada de decisões estratégicas e no desempenho da entidade, e que suas decisões entram em conflito com o interesse do principal. Este conflito entre agente e principal é descrito na Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976). Destaca-se que a existência desses conflitos, junto com a discricionariedade nas decisões do executivo, pode ocasionar no agente, o interesse em gerenciar os resultados da firma em seu benefício, não priorizando os interesses do investidor (Sprenger et al., 2017).

Questões relacionadas à manipulação contábil e à transparência das informações contábeis vêm atraindo a atenção de pesquisadores da área contábil, em virtude das diversas crises mundiais, em aspectos econômicos e financeiros, que geraram desconfianças por parte dos mercados, investidores e da opinião pública sobre as demonstrações das empresas. Como sabe-se é por meio das informações contidas nas demonstrações contábeis, que investidores, colaboradores e sociedade em geral baseiam-se para entender a situação da companhia. Bouaziz et al. (2020) destacam que o CEO tem responsabilidade perante o que é divulgado nas demonstrações contábeis, e essa responsabilidade pode aumentar as chances de gerenciamento de resultados. Ressaltam também, que essa associação entre as ações do CEO e o gerenciamento é um assunto muito rico e merece investigações aprofundadas.

Healy e Wahlen (1999) destacam que os gestores são estimulados a gerenciar os resultados contábeis por vários motivos, apesar de maximizar o valor da empresa e melhorar sua qualidade financeira, devem ser os primordiais. O gerenciamento pode ser compreendido como as escolhas contábeis utilizadas pelos gestores para alterar os relatórios financeiros e divulgar informações não condizentes com a realidade. Ressalta-se que não se caracteriza como fraude, pois suas escolhas ocorrem dentro da lei e pode ser realizado pela manipulação dos *accruals*, que são ganhos não refletidos nos fluxos de caixa atuais (Bergstresser & Philippon, 2006), e pela manipulação de decisões operacionais, alterando operações rotineiras da empresa (Roychowdhury, 2006).

Pesquisas em contexto internacional analisaram a relação entre características do CEO e gerenciamento de resultados, entre elas: idade, mandato, dualidade, remuneração, gênero, excesso de confiança, formação, pós-graduação, experiência, nacionalidade, participação nas reuniões do CA, número de cargos em outras empresas, *turnover*, propriedade e CEO familiar (Ali & Zhang, 2015; Ameila & Eriandani, 2021; Ashafoke et al., 2021; Alqatamin et al., 2017; Bouaziz et al., 2020; Cella et al., 2014; Chou & Chan, 2018; Gulzar & Wang, 2011; Isidro & Gonçalves, 2011; Musa et al., 2023; Oussii & Klibi, 2023; Putra & Setiawan, 2024; Qawasmeh & Azzam, 2020; Yang, 2010).

Diante disso e almejando ampliar a literatura sobre o gerenciamento de resultados no contexto brasileiro e estudá-lo em conjunto com características e habilidades específicas do CEO, para que se possa proporcionar aos usuários da informação contábil uma maior compreensão da relação dessas variáveis, têm-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados?** O que culmina no objetivo geral de: investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados.

A questão de pesquisa refere-se a uma temática muito discutida no contexto internacional e que carece de maiores investigações no Brasil. Assim, esta pesquisa visa ampliar o conhecimento sobre como características e habilidades específicas podem influenciar no gerenciamento de resultados. Tendo em vista que boa parte das pesquisas internacionais foram realizadas em países desenvolvidos com fortes características no mercado acionário, esta pesquisa diferencia-se por estudar empresas brasileiras, o que pode resultar em evidências diferentes. Os resultados podem destacar também o papel fundamental da TES, que destaca a importância das características dos CEOs nas decisões estratégicas e financeiras das organizações. Portanto, essa teoria é uma peça central na interpretação dos achados deste estudo (Corrêa et al., 2024).

Essa pesquisa justifica-se também em virtude da importância do gerenciamento na qualidade da informação contábil, bem como o impacto do CEO na veracidade dessas informações. Os resultados da presente pesquisa podem ser úteis às próprias firmas, os quais podem ser criteriosamente observados e levados em consideração no processo de contratação de novos CEOs que possuam o perfil adequado às estratégias pretendidas pelas empresas. Destaca-se ainda

que esses resultados serão úteis aos analistas financeiros, onde poderão embasar melhor seu conhecimento sobre a informação contábil, com maior qualidade e tempestividade, no tocante ao fato de como o perfil do CEO exerce impacto no gerenciamento de resultados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, serão abordados os principais conceitos teóricos que fundamentam este estudo, organizados em duas seções principais. A primeira seção discute a Teoria da Agência, Teoria das Escolhas Contábeis e Gerenciamento de Resultados, enfatizando a separação entre propriedade e controle nas empresas e os mecanismos de alinhamento entre gestores e acionistas. São abordadas também as decisões contábeis e os métodos de gerenciamento de resultados, explorando como essas práticas podem influenciar os relatórios financeiros e a performance corporativa.

A segunda seção enfoca a Teoria dos Escalões Superiores e as Características dos CEOs em Relação ao Gerenciamento de Resultados, com destaque para como aspectos demográficos e profissionais dos CEOs — como idade, gênero, dualidade de cargos, formação e tempo de mandato — impactam o gerenciamento de resultados. Além disso, é discutida a participação dos CEOs nas reuniões do Conselho de Administração e a influência de CEOs com laços familiares nas práticas de gestão.

2.1 Teoria da Agência, Teoria das Escolhas Contábeis e Gerenciamento de Resultados

No âmbito empresarial, a separação entre propriedade e controle tem sido amplamente investigada devido ao seu impacto no desempenho das empresas. As discussões sobre a estrutura organizacional considerando essa separação foram iniciadas por Berle e Means (1932), introduzindo a ideia de uma estrutura de propriedade com a distinção entre proprietário e gestor. Jensen e Meckling (1976) enfatizam que a relação de agência é delimitada por um contrato, no qual o principal (acionista) concede poder ao agente (gestor) para agir em seu nome. Ambos devem buscar maximizar a utilidade da empresa, porém, como apontam Fama e Jensen (1983), essa transferência de poder desencadeia conflitos de agência.

A teoria da agência, conforme definida por Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983), propõe mecanismos de controle e incentivos para alinhar os interesses dos gestores e acionistas, minimizando assimetria de informação entre *stakeholders* e buscando eficiência na gestão. Estudos mais recentes, como o de Bouaziz et al. (2020), ressaltam que a teoria da agência sugere que a assimetria de informação incentiva gestores a tomar decisões que beneficiem sua situação, muitas vezes em detrimento de outras partes interessadas.

Nesse ínterim, destacam-se as escolhas contábeis, que se referem às decisões dos gestores em optarem por certos métodos contábeis em detrimento de outros. Segundo Fieldset al. (2001), essas escolhas abrangem qualquer decisão que busque influenciar os resultados contábeis, incluindo não apenas demonstrações contábeis, mas também informações relacionadas à Contabilidade, como questões regulatórias e fiscais. Essas escolhas são inevitáveis devido à flexibilidade das normas contábeis, envolvendo não apenas gestores, mas também outros agentes e sendo influenciadas por aspectos contratuais, econômicos e institucionais. Nesse contexto, o gerenciamento de resultados pode ser entendido como as escolhas contábeis dos gestores para modificar os relatórios financeiros e divulgar informações divergentes da realidade. Healy e Wahlen (1999) o define como o uso de julgamento pelos gestores nos relatórios financeiros para manipular informações contábeis com fins oportunistas, visando chamar a atenção dos usuários da informação contábil.

É importante destacar que o gerenciamento de resultados não é considerado fraude, pois ocorre dentro dos limites das normas contábeis. Embora os gestores ajam de acordo com as normas na elaboração das demonstrações contábeis, frequentemente precisam fazer escolhas com base em julgamentos para optar pela alternativa que melhor se ajuste à realidade da entidade. No entanto, essa discricionariedade pode ser utilizada para propósitos que não refletem fielmente os fatos (Sprenger et al., 2017).

Quanto às estratégias, o gerenciamento de resultados pode ser categorizado em duas formas: o gerenciamento por meio de *accruals* e o gerenciamento por decisões operacionais (Healy & Wahlen, 1999). Para identifica-lo, as pesquisas geralmente utilizam os *accruals*, que representam as diferenças entre o recebimento ou pagamento de dinheiro e o registro da receita ou despesa (Healy & Wahlen, 1999). Esses ganhos não são refletidos nos fluxos de caixa atuais, e uma parte significativa da discricionariedade gerencial está incorporada neles (Bergstresser & Philippon, 2006). Importante ressaltar que o gerenciamento baseado em *accruals* ocorre no período entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações contábeis (*ex post*).

Martinez (2008) destaca que não há problema no registro de *accruals*, pois a intenção é medir o lucro em seu sentido econômico, refletindo efetivamente o aumento na riqueza patrimonial da entidade. O desafio surge quando o gestor, de maneira discricionária, ajusta os *accruals* para interferir no lucro. Os *accruals* são divididos em *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários (Martinez, 2008). Os primeiros estão relacionados à manipulação da informação contábil, enquanto os segundos são inerentes às atividades da empresa e não são alterados por escolhas contábeis para favorecer alguma parte.

2.2 Teoria do Escalões Superiores (TES), Características do CEO e Gerenciamento de Resultados (GR)

Quando se aborda a alta administração, o foco muitas vezes recai sobre o CEO. Segundo Chou e Chan (2018), os CEOs não só são responsáveis pelo desempenho corporativo e detêm autoridade decisória, mas também se beneficiam de sua posição para aprimorar sua remuneração e manter-se no cargo. Ashafoke et al. (2021) destacam que esses líderes tomam decisões com base em experiências pessoais, valores e outras influências humanas. A TES, proposta por Hambrick e Mason (1984), centraliza-se na ideia de que a organização reflete seu CEO, influenciando suas escolhas estratégicas. Bouaziz et al. (2020) afirmam que, de acordo com essa teoria, as características e experiências do CEO impactam as decisões e resultados organizacionais. Hambrick (2007) acrescenta que, além de valores e base cognitiva, aspectos éticos e morais também moldam as escolhas empresariais.

Os estudiosos exploram a TES sob duas perspectivas: a tomada de decisões dos executivos baseada em sua interpretação pessoal das situações estratégicas e essa interpretação como reflexo de suas experiências, valores e personalidades. Identificar características psicológicas diretas é desafiador, então características demográficas como idade, sexo, tempo de mandato e escolaridade são usadas para inferir aspectos psicológicos que orientam as escolhas estratégicas. Hambrick e Mason (1984) observam que, apesar do foco em características observáveis, como idade e experiência, para prever comportamentos e sucesso organizacional, há uma lacuna na compreensão das características psicológicas dos gestores de alto escalão. O CEO desempenha um papel crucial na elaboração dos relatórios financeiros de uma empresa (Bouaziz et al., 2020). As evidências mostram que características do CEO, como experiência financeira, remuneração e gênero, contribuem para a preparação de relatórios financeiros de qualidade (Musa et al., 2023). Isso é corroborado por pesquisadores que destacam que os atributos do CEO podem reduzir as chances de gerenciamento de resultados, aprimorando sua capacidade de proteger os recursos da empresa (Chou & Chan, 2018).

Nesse contexto, têm-se a política de remuneração dos executivos, que é crucial para o sucesso da empresa. Sun (2014) destaca que os gestores podem ajustar os ganhos da empresa para aumentar sua remuneração, especialmente quando esta é baseada principalmente nos ganhos declarados. Partindo do princípio da Teoria da Agência, que pressupõe a existência de conflito de interesses entre gestores e acionistas (Jensen & Meckling, 1976), uma remuneração mais elevada ajuda a mitigar problemas de agência. Assim, este estudo, assim como o de Musa et al. (2023), parte do pressuposto que os contratos de remuneração do CEO podem ajudar a alinhar seus interesses com os interesses dos proprietários e, assim, reduzir o gerenciamento de resultados, sugerindo uma relação significativa e negativa. Essa formulação conduz à primeira hipótese de pesquisa.

H1: CEOs com maiores remunerações são menos propensos a se envolverem em GR.

Outro ponto que gera conflito de interesses entre propriedade e administração é a dualidade de cargos do CEO, que acaba limitando a supervisão efetiva das decisões do CEO pelo Conselho de Administração (CA) e permitindo que o CEO atue com interesses pessoais. Essa dualidade ocorre quando o CEO desempenha os papéis de diretor executivo e presidente do CA (Fama & Jensen, 1983). Segundo a Teoria da Agência, a dualidade fortalece o CEO ao reduzir a eficácia do monitoramento do CA (Chou & Chan, 2018; Gulzar & Wang, 2011). No cenário da bolsa de valores brasileira, há uma diferença entre a alta gestão responsável pela gestão da empresa e o CA designado para cuidar dos interesses dos acionistas (Garcia et al., 2022). A mesma pessoa pode atuar como CEO e representar também o CA, cenário que retrata o poder estrutural desse administrador (Adams et al., 2005), podendo gerar inseguranças nos investidores, visto que seguindo a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976) esses gestores podem desfrutar desse status para tomar decisões que resultem em benefício próprio. Baker et al. (2018) confirmaram em seu estudo que o gerenciamento de resultados é mais proeminente em empresas com dualidade do CEO. Partindo do princípio da Teoria da Agência, espera-se que a dualidade de cargos do CEO apresente uma relação significativa e positiva com o GR, originando assim a segunda hipótese de pesquisa:

H2: CEOs com dualidade de cargos são mais propensos a se envolverem em GR.

Huang et al. (2012) destacam que a idade do CEO está relacionada à qualidade dos relatórios financeiros. Eles sugerem que líderes mais velhos tendem a ser mais éticos e avessos ao risco do que seus colegas mais jovens, reduzindo assim a probabilidade de comportamentos antiéticos. À medida que os CEOs envelhecem, tornam-se mais éticos e conservadores, envolvendo-se menos em gerenciamento, o que, por sua vez, resulta em relatórios financeiros de melhor qualidade. Cornett et al. (2008) indicam que a associação de CEOs mais velhos com níveis mais baixos de accruals discricionários pode ser explicada pelo fato de CEOs recém-nomeados, com pouca experiência, terem um incentivo inicial para práticas manipuladoras. Alinhada à literatura que sugere que os gestores se tornam mais éticos ao longo do tempo, a terceira hipótese de pesquisa postula uma relação significativa e negativa entre essas variáveis:

H3: CEOs mais velhos são menos propensos a se envolverem em GR.

O gênero influencia comportamentos distintos entre as pessoas. Mesmo realizando a mesma tarefa, homens e mulheres tendem a abordá-la de maneiras diferentes (Putra & Setiawan, 2024). Já Ashafoke et al. (2021) destacam que as diferenças éticas entre os gêneros têm sido bastante estudadas, pois homens e mulheres diferem em valores e interesses em sua propensão para a conduta antiética nas empresas, uma vez que os homens estão mais interessados em benefícios potenciais e seu sucesso, e para isso aceitam quebrar regras para o sucesso empresarial, enquanto as mulheres buscam relacionamentos harmoniosos e gostam de ajudar os outros, são mais sociáveis em valores e menos antiéticas.

Setyaningrum et al. (2019) em um estudo com empresas da Indonésia, investigaram a influência de CEOs mulheres no gerenciamento de resultados, os resultados evidenciaram que há uma relação negativa das variáveis CEOs do sexo feminino e o gerenciamento, inferindo-se que uma mulher pode levar à redução do comportamento manipulador em uma empresa. Com base nisso e nos argumentos acima, espera-se então, que CEOs homens gerenciem mais resultados, logo deseja-se uma relação significativa positiva. Assim, propõe-se a quarta hipótese de pesquisa:

H4: CEOs do sexo masculino são mais propensos a se envolverem em GR.

Os CEOs de nível superior tendem a usar sua capacidade de se envolver no gerenciamento de resultados (Putra & Setiawan, 2024). Isidro e Gonçalves (2011) destacam que essa característica é levada em consideração pelo CA ao selecionar um executivo para administrar a empresa, geralmente, se escolhe alguém com conhecimento, competência e experiência adequados para maximizar o valor para o acionista, logo, CEOs com formação na área de negócios são vistos como mais preparados para este cargo (Isidro & Gonçalves, 2011). A TES argumenta que os CEOs especialistas financeiros estão familiarizados com a qualidade dos relatórios (Oussii & Klibi, 2023). Isso vai ao encontro dos achados do estudo de Qawasmeh e Azzam (2020) de que os CEOs utilizam sua experiência financeira para atender às metas de lucros específicas, em vez de aumentar a riqueza dos acionistas. No que se refere a esta variável, considera-se que o CEO possua formação na área de negócios – Administração, Contábeis ou Economia – (Garcia et al., 2022). Assim, espera-se uma relação significativa e positiva entre a formação do CEO na área de negócios e o gerenciamento de resultados. Logo, elenca-se a quinta hipótese de pesquisa:

H5: CEOs com formação na área de negócios são mais propensos a se envolverem em GR.

O mandato do CEO refere-se ao período em que a pessoa ocupa o cargo de CEO em uma empresa, refletindo também sua experiência acumulada dentro dessa organização (Putra & Setiawan, 2024). Empiricamente, vários estudos forneceram evidências de que o gerenciamento de resultados é maior nos primeiros anos de serviço dos CEOs em comparação com os anos posteriores. Ali e Zhang (2015) investigaram os incentivos do CEO para gerenciar os resultados durante o seu mandato, e identificaram que principalmente nos primeiros anos de serviço, os CEOs utilizaram o gerenciamento para aumentar os lucros. Nesse mesmo sentido, tem o estudo de Cella et al. (2014) que encontraram que os níveis de gerenciamento vão diminuindo gradativamente conforme o CEO vai avançando no seu mandato. Diante dessas evidências, espera-se uma relação positiva dos CEOs nos primeiros anos e o gerenciamento de resultados, logo, a expectativa é de uma relação significativa e negativa dessas variáveis com o passar dos anos do CEO no mandato, assim, têm-se a sexta hipótese de pesquisa:

H6: CEOs no início do mandato são mais propensos a se envolverem em GR.

Um aspecto importante nesse contexto, é a participação do CEO nas reuniões do CA, não encontrada em pesquisas nacionais. Na literatura internacional, inicialmente, foi estudada a frequência de reuniões dos conselhos. Davidson e DaDalt (2003) descobriram que os CA que se reúnem com mais frequência têm maior probabilidade de reduzir o nível de gerenciamento. No entanto, o foco dessa pesquisa não é a frequência de reuniões e sim a influência da participação do CEO nessas reuniões. Nesse contexto, têm-se o estudo de Sukeecheep et al. (2013), onde realizou essa investigação com relação ao CEO, por meio de uma variável dummy, sendo atribuído 1 quando o CEO participava em pelo menos 75% das reuniões do CA, e 0 caso contrário. Partindo-se disso, espera-se uma relação significativa negativa dessa participação e o gerenciamento de resultados, e elenca-se mais uma hipótese de pesquisa:

H7: CEOs que participam das reuniões do CA são menos propensos a se envolverem em GR.

Por último, parte-se para um contexto familiar das companhias. O status de família fundadora do CEO refere-se ao vínculo de sangue entre o CEO e o fundador ou a família da empresa. O fundador ou seus familiares tendem a sentir uma responsabilidade de garantir a continuidade da empresa para a próxima geração, o que leva a um monitoramento mais eficaz, incluindo a supervisão dos relatórios financeiros (Putra & Setiawan, 2024). Prencipe et al. (2008) ressaltam que CEOs familiares têm maior propensão a priorizar a sobrevivência e o desempenho de longo prazo, investindo em ativos duradouros, como reputação e capital social. Esses CEOs com laços estreitos com empresas familiares, buscam manter confiança a longo prazo com a família controladora, fortalecendo o compromisso de buscar os interesses dessa família além dos próprios. Desta forma, os CEOs familiares concentram-se menos em ganhos de curto prazo, resultando

em menor motivação para participar do gerenciamento de resultados (Yang, 2010). Yang (2010) destaca que isso sugere que o incentivo para o gerenciamento pode variar entre CEOs familiares e não familiares. Espera-se, assim, que o incentivo para o gerenciamento de resultados seja mais expressivo para CEOs não familiares em comparação com CEOs familiares. Com base nesses argumentos, antecipa-se uma relação significativa negativa, apresentando a oitava e última hipótese de pesquisa:

H8: CEOs com laços familiares com a empresa são menos propensos a se envolverem em GR.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta pesquisa, a metodologia adotada está estruturada em três principais etapas. Primeiramente, será descrito o processo de definição da amostra e a coleta de dados, destacando os critérios de inclusão e exclusão das empresas participantes. Em seguida, será apresentada a especificação do modelo utilizado para estimar os accruals discricionários, que servirão como proxy para o gerenciamento de resultados. Por fim, serão detalhadas as variáveis independentes e de controle utilizadas no modelo econométrico, justificando suas escolhas com base na literatura, além de descrever a técnica de regressão aplicada para a análise dos dados.

3.1 Definição da Amostra e Coleta de Dados

A população da pesquisa, foram as empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B3], no período de 2016 a 2019. A escolha desse período de início justifica-se porque a variável participação do CEO nas reuniões do CA é importante para a pesquisa, visto já ter sido alvo de pesquisas internacionais e ainda não explorada no contexto brasileiro e só começou a ser disponibilizada no Formulário de Referência (FR) a partir de 2016. Já o ano final em 2019 foi em virtude da pandemia da Covid-19 que se iniciou em 2020, e objetivou-se eximir os resultados desta pesquisa dos impactos econômico-financeiros causados pela pandemia nas demonstrações financeiras divulgadas ao mercado de capitais brasileiro, visto que a pandemia não é foco do presente estudo.

A população foi composta pelas empresas ativas na base de dados Economática em 18/11/2021, totalizando 413 companhias listadas, no entanto, foram excluídas 143 empresas, dos setores de finanças, seguros e holdings, por terem suas próprias regras, e foram excluídas 76 empresas que não continham as informações necessárias para calcular os accruals discricionários, totalizando assim uma amostra de 194 empresas. Os dados necessários para as variáveis independentes foram coletados no FR, e da variável dependente, assim como as variáveis de controle, na base de dados Economática®.

3.2 Especificação do Modelo para Estimação dos Accruals Discricionários

As pesquisas sobre gerenciamento por *accruals*, utilizam os *accruals* discricionários como proxy para as práticas de gerenciamento de resultados. Assim, os modelos disponíveis na literatura buscam isolar os *accruals* discricionários que circulam pelo resultado do período. Para mensurá-los, será utilizado o modelo de Pae (2005), o modelo proposto por esse autor, teve como objetivo aumentar o poder preditivo dos modelos Jones e Jones Modificado, por meio da inclusão de variáveis que representam o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores. Os *accruals* discricionários são obtidos a partir dos resíduos do modelo, conforme equação 1:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-1}} + \beta_5 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que: TA_{it} : *Accruals* totais da empresa i no período t ; A_{it-1} : Ativo total da empresa i no final do período $t-1$; ΔREV_{it} : Variação das receitas líquidas do final do período $t-1$ para o final do período t ; PPE_{it} : Ativo imobilizado totais; FCO_{it} : Fluxo de caixa operacional; FCO_{it-1} : Fluxo de caixa operacional da empresa i no final do período $t-1$; TA_{it-1} : *Accruals* totais da empresa i no final do período $t-1$; $\alpha_1, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Parâmetros e ε_{it} : Resíduos, que representam os *accruals* discricionários.

3.3 Variáveis da Pesquisa e Definição do Modelo Econométrico

Na Tabela 1 estão descritas as variáveis que foram estudadas na presente pesquisa, suas métricas, fonte onde foram coletadas, sinal esperado e fundamentação teórica. Destaca-se ainda que todas as variáveis não binárias foram winsorizadas ao nível de 1% de significância com o objetivo de obter dados mais comparáveis. A winsorização, de acordo com Lev e Sunder (1979), é uma técnica que objetiva tratar sistematicamente os outliers, evitando assim a exclusão de valores extremos, assim, estes valores são substituídos por valores próximos não extremos, dentro dos limites definidos nos percentis da amostra estudada.

Tabela 1 - Variáveis da Pesquisa

Variável	Métrica	Sinal esperado	Fundamentação
Gerenciamento de Resultados (GR)	<i>Accruals</i> Discricionários	Não se aplica	Baker et al. (2018); Bouaziz et al. (2020); Qawasmeh e Azzam (2020).
Remuneração (REM)	Maior remuneração individual da diretoria estatutária/ Resultado Líquido	(-)	Baker et al. (2018); Bouaziz et al. (2020); Chou e Chan (2018); Musa et al. (2023).
Dualidade de cargos (DUAL)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 caso o CEO ocupa o cargo de CEO e presidente do conselho ao mesmo tempo, e 0 caso contrário.	(+)	Baker et al. (2018); Bouaziz et al. (2020); Chou e Chan (2018); Oussii e Klibi (2023).
Idade (IDA)	Idade do CEO em anos.	(-)	Ali e Zhang (2015); Bouaziz et al. (2020); Chou e Chan (2018); Putra e Setiawan, (2024).
Gênero (GEN)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO for do gênero masculino, e 0 caso contrário.	(+)	Ameila e Eriandani (2021); Bouaziz et al. (2020); Putra e Setiawan, (2024); Setyaningrum et al. (2019).
Formação na área de negócios (FORM)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO possuir formação na área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia), e 0 caso contrário.	(+)	Baker et al. (2018); Chou e Chan (2018); Sprenger et al. (2017).
Tempo de mandato (MAND)	Número de anos de posse no cargo de CEO da empresa.	(-)	Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018); Qawasmeh e Azzam (2020).
Participação do CEO nas reuniões do CA (REU)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO tiver participação nas reuniões do CA, e 0 caso contrário.	(-)	Chou e Chan (2018); Sukeecheep et al. (2013).
FAM (CEO familiar)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO for familiar, e 0 caso contrário.	(-)	Putra e Setiawan, (2024); Yang (2010).
Tamanho (TAM)	Ln do Ativo Total	(-)	Chou e Chan (2018); Bouaziz et al. (2020); Oussii e Klibi (2023); Putra e Setiawan, (2024); Qawasmeh e Azzam (2020); Musa et al. (2023).
Retorno sobre capital investido (ROIC)	NOPAT/Capital total investido	(-)	Barker (1999); Demirakos et al. (2004).
Alavancagem (ALAV)	Dívidas de Longo Prazo/ Ativo Total	(+)	Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018); Putra e Setiawan, (2024); Musa et al. (2023); Qawasmeh e Azzam (2020).
Idade da empresa (IDA EMP)	Número de anos de existência, de acordo com a data de constituição da empresa.	(-)	Ameila e Eriandani (2021); Bouaziz et al. (2020); Musa et al. (2023); Qawasmeh e Azzam (2020).

Variável	Métrica	Sinal esperado	Fundamentação
BigFour (BIG)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando a empresa for auditada por <i>BigFour</i> , e 0 caso contrário. Serão utilizadas como <i>BigFour</i> (Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, Ernest&Young e KPMG).	(-)	Chou e Chan (2018); Huang et al. (2012); Oussii e Klibi (2023); Putra e Setiawan, (2024); Silva et al. (2014).
Governança Corporativa (GC)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando a empresa estiver em algum nível diferenciado de GC (N1 – Nível 1, N2 – Nível 2 ou NM – Novo Mercado), e 0 caso contrário.	(-)	Mazzioni et al. (2015); Piccoli et al. (2014).

Nota: Elaboração própria (2022).

Como destacado na tabela, nesta pesquisa ainda serão incrementadas algumas medidas de controle para neutralizar efeitos que também possam impactar a análise, visto que conforme a literatura, as características do CEO não é o único determinante para o gerenciamento de resultados. Depois de coletadas todas as variáveis, foi utilizada regressão múltipla com dados em painel desbalanceado. Têm-se a equação 2 para esboçar o presente modelo de regressão:

$$GR = \alpha_0 + \alpha_1REM + \alpha_2DUAL + \alpha_3IDA + \alpha_4GEN + \alpha_5FORM + \alpha_6MAND + \alpha_7REU + \alpha_8FAM + \alpha_9TAM + \alpha_{10}ROIC + \alpha_{11}ALAV + \alpha_{12}IDA\ EMP + \alpha_{13}BIG + \alpha_{14}GOV \quad (2)$$

Em que: *GR* = Gerenciamento de Resultados; *REM* = Remuneração do CEO; *DUAL* = Dualidade de Cargos do CEO; *IDA* = Idade do CEO; *GEN* = Gênero do CEO; *FORM* = Área de formação do CEO; *MAND* = Tempo de mandato do CEO; *REU* = Participação do CEO nas reuniões do CA; *FAM* = CEO Familiar; *TAM* = Tamanho da empresa; *ROIC* = Retorno sobre capital investido; *ALAV* = Alavancagem; *IDA EMP* = Idade da empresa; *BIG* = *BigFour*; *GOV* = Governança Corporativa.

Dessa forma, a partir desse modelo, espera-se ser possível analisar a relação entre as variáveis e o gerenciamento de resultados, verificando se elas são significativas, tanto de forma positiva quanto negativa. Esse processo permitirá avaliar com maior precisão como as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros influenciam diretamente o gerenciamento, proporcionando uma compreensão mais detalhada sobre o impacto desses fatores.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste tópico, é apresentada a análise dos dados coletados e discutidos os principais achados da pesquisa. A investigação busca compreender como as características específicas dos CEOs influenciam o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. A análise foi realizada em duas etapas: (i) a estatística descritiva das variáveis, onde são descritos os dados coletados e as principais tendências observadas nas empresas e CEOs estudados; e (ii) a regressão múltipla, que explora o impacto das variáveis explicativas sobre o gerenciamento de resultados, confirmando ou rejeitando as hipóteses formuladas com base na literatura existente. As análises descritiva e econométrica são discutidas em detalhes, à luz dos achados de pesquisas anteriores, oferecendo uma visão crítica sobre o papel dos CEOs e o impacto de suas características.

4.1 Estatística Descritiva

A seção de Estatística Descritiva proporciona uma visão geral das principais características das variáveis analisadas, oferecendo uma base fundamental para a compreensão do comportamento dos dados antes da aplicação de análises mais avançadas. Nesta etapa, serão apresentados os principais parâmetros estatísticos das variáveis utilizadas no estudo, incluindo média, desvio padrão, valores mínimo e máximo. Esses indicadores ajudam a identificar padrões, tendências e a dispersão dos dados, permitindo uma análise inicial do contexto em que os CEOs brasileiros operam e das características que podem influenciar o gerenciamento de resultados. A análise descritiva é crucial para entender a distribuição dos dados e preparar o terreno para as análises inferenciais subsequentes, que investigarão a relação entre essas variáveis e o gerenciamento de resultados (GR), variável dependente da pesquisa.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Gr	0,034	0,131	-0,000	0,790
Rem	29,238	142,604	-385,516	799,585
Dual	0,449	0,497	0	1
Ida	53,628	10,022	31	88
Gen	0,978	0,144	0	1
Form	0,341	0,474	0	1
Mand	2,352	1,248	1	6
Reu	0,291	0,454	0	1
Fam	0,538	0,499	0	1
Tam	14,606	1,850	10,498	18,504
Roic	4,960	11,699	-43,633	36,388
Alav	0,785	0,695	0,102	4,588
Idaemp	48,402	28,595	7	129
Big	0,721	0,448	0	1
Gov	0,660	0,473	0	1

Nota: Dados da pesquisa (2022).

Com relação ao gerenciamento, percebe-se uma média de 0,03. Em estudo realizado em empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Indonésia, no lapso tempo de 2015 a 2021, por Putra e Setiawan (2024), o gerenciamento de resultados teve um valor médio de $-0,01$, na faixa de 1,00 a 5,00. Na Nigéria, os valores médio, mínimo e máximo foram de 0,934, $-0,273$ e 1,638 (Musa et al., 2023). Quanto à remuneração, a análise descritiva não permite inferências diretas, pois os valores mínimo, médio e máximo não representam a remuneração real do CEO. Isso ocorre porque a métrica utilizada para remuneração, foi a remuneração dividida pelo resultado líquido do período da empresa, considerada apropriada devido ao impacto do gerenciamento no resultado líquido empresarial, conforme destacado por Sprenger et al. (2017). Diante disso, uma nova estatística descritiva exclusiva para a variável foi realizada, revelando uma média de remuneração em torno de R\$3.248.286,00 para os CEOs brasileiros. Na Nigéria, as estatísticas relacionadas à remuneração do CEO mostram que o valor médio é de 8,596 milhões, com mínimo e máximo de 7,039 e 10,696 milhões, respectivamente. Isso implica que a remuneração média do CEO é de 8,596 milhões por ano (Musa et al., 2023).

Observa-se que na Dualidade, de 0 a 1, obteve-se em média 0,45. Na Tunísia, 55% dos CEOs da amostra atuam como CEO da empresa e presidentes ou membros do comitê do conselho (Oussii & Klibi, 2023). Quanto à Idade, os CEOs brasileiros, em média, têm 53 anos, variando de 31 a 88 anos, conforme apresentado na Tabela 2. Comparativamente, estudos em diferentes contextos mostram que a média de idade dos CEOs é de 52 anos na Jordânia (Qawasmeh & Azzam, 2020), 51 anos na Jordânia (Alqatamin et al., 2017), 53 anos em Portugal (Isidro & Gonçalves, 2011), 54 anos na França (Bouaziz et al., 2020) e 55 na Indonésia (Putra & Setiawan).

Para o gênero, numa variação de 0 a 1, obteve-se média de 0,97, atestando a quase totalidade do gênero masculino no cargo de CEO das empresas analisadas. Também na Indonésia, nessa variação de 0 a 1, apenas 0,06 correspondia à mulheres (Putra & Setiawan, 2024). Na Nigéria, o valor médio das CEOs do sexo feminino é de 0,295 (Musa et al., 2023). Com relação à Formação na área de negócios, observa-se uma média de 0,34. Quanto ao Mandato, a média de mandato dos CEOs brasileiros é de dois anos, variando de um a seis anos, como evidenciado na Tabela 2. Em comparação, Ameila e Eriandani (2021) encontraram, em uma amostra de 744 empresas, um CEO que permaneceu no cargo por 49 anos, embora a maioria tenha mandatos curtos, com 87 empresas tendo CEOs por apenas um ano. Qawasmeh e Azzam (2020) observaram uma média de três anos e meio de mandato para os CEOs em seu estudo, enquanto Bouaziz et al. (2020) reportaram uma média de oito anos. Na Indonésia, de 0,00 a 47,00, o tempo de cargo de CEO teve um valor médio de 10,65 (Putra & Setiawan, 2024).

Têm-se uma média de 0,29, para inferir o percentual de CEOs que participam das reuniões do CS. Em relação ao CEO familiar, de 0 a 1, obteve-se uma média de 0,53 de CEOs familiares. Na Indonésia, o valor médio foi de 0,45 (Putra & Setiawan, 2024). Na Tunísia, o valor médio para esta variável é de 23,78% (Oussii & Klibi, 2023). Atestando que no contexto brasileiro, esses laços familiares e empresariais são maiores.

Quanto ao Tamanho as empresas brasileiras têm um tamanho médio de 14,60, similar ao estudo brasileiro de Sprenger et al. (2017), que encontrou uma média de 14,08. Na Nigéria, a média é de 16,27 (Musa et al., 2023) e na Tu-

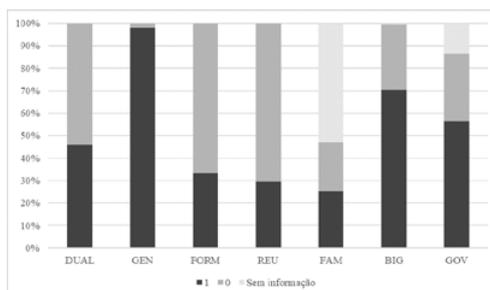
nisia o tamanho das companhias foi de 18,44 (Oussii & Klibi, 2023). O ROIC médio é de 4,96, indicando o retorno do investimento nas empresas. A Alavancagem apresentou uma média de 0,78, enquanto na Jordânia é de 0,33 (Qawasmeh & Azzam, 2020). Na mesma região, Alqatamin et al. (2017) relatam um índice de alavancagem de 0,29. Na Indonésia é de 0,58 (Putra & Setiawan, (2024) e na Nigéria, 0,56 (Musa et al., 2023).

A idade média das empresas brasileiras é de 48 anos, com algumas empresas existindo por apenas sete anos e outras por até 129 anos. Em comparação, Bouaziz et al. (2020) encontraram uma média de idade de 51 anos na França, enquanto, na Jordânia, a média é de 21,6 anos (Qawasmeh & Azzam, 2020) e na Nigéria, a média é de três anos (Musa et al., 2023).

Para as empresas auditadas por *Big Four*, observa-se uma média de 0,72, inferindo que mais da metade das empresas da amostra são auditadas por essas companhias. Na Indonésia, foi de 0,41 (Putra & Setiawan, 2024) e na Tusínia 0,63 (Oussii & Klibi, 2023). No tocante à governança corporativa, têm-se uma média de 0,66 de empresas que estão nos níveis diferenciados (N1, N2 e NM) de governança da B3.

Para as variáveis Dualidade, Gênero, Formação na área de negócios, Reuniões (%), CEO Familiar, *BigFour* e Governança corporativa, as estatísticas descritivas fornecem uma visão geral, mas sua análise detalhada é realizada graficamente na Figura 1, pois são medidas por dummies.

Figura 1 - Análise das variáveis dummies

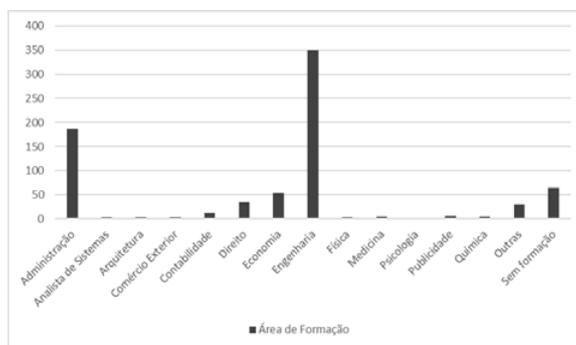


Nota: Elaboração própria (2022).

Em relação à Dualidade, 45,92% dos CEOs brasileiros acumulam a função de diretor e presidente do CA, enquanto 54,08% ocupam apenas a posição de diretor. Em comparação, Isidro e Gonçalves (2011) relatam que 37% dos CEOs portugueses assumem ambos os cargos, e Bouaziz et al. (2020) encontraram que 53,64% dos CEOs franceses também desempenham esse papel. Quanto ao Gênero, 97,89% dos CEOs na amostra brasileira são homens, contrastando com 2,11% de mulheres. Esses números coincidem com achados internacionais, como os de Alqatamin et al. (2017), onde 95% dos CEOs são homens, e Ameila e Eriandani (2021), que encontraram 8,2% de CEOs do sexo feminino na amostra total.

Na variável participação dos CEOs nas reuniões do CA, apenas 29,34% dos CEOs participam das reuniões, possivelmente devido aos 45,92% que também ocupam o cargo de presidente do conselho. Quanto à Familiaridade do CEO, 26,44% têm parentesco com a empresa, enquanto 22,63% não têm relação familiar, e 50,93% das empresas não divulgaram essa informação. No caso de *BigFour* e Governança Corporativa, 73,42% das empresas são auditadas por *BigFour*, indicando preocupação com a confiabilidade das informações, e 58,55% estão em níveis diferenciados de Governança Corporativa, evidenciando o esforço para reduzir conflitos de agência e assimetria informacional. Relativamente à Formação do CEO, apenas 33,28% dos CEOs têm formação em áreas de negócios, diferindo dos 84% encontrados em Portugal (Isidro & Gonçalves, 2011). Esse cenário levanta questões sobre a experiência desses gestores fora dessa formação específica, destacando a importância do conhecimento de negócios para a liderança. A Figura 2 apresenta uma análise mais detalhada das áreas de formação dos CEOs brasileiros.

Figura 2 - Área de Formação do CEO.



Nota: Elaboração própria (2022).

Conforme figura 2, a formação mais comum entre os CEOs brasileiros é a engenharia, com 349 profissionais, indicando uma forte preferência por habilidades técnicas e estratégicas. Em seguida, estão os administradores, com 187 CEOs, reforçando a importância da gestão empresarial. Economistas aparecem em terceiro, com 53 CEOs, refletindo a relevância da análise econômica para a liderança. Advogados e contadores somam 34 e 13 CEOs, respectivamente, mostrando que, embora em menor número, essas áreas também têm importância na liderança corporativa. Outras formações foram identificadas, conforme indicado no gráfico, demonstrando a diversidade de perfis entre os CEOs.

4.2 Resultados da Análise de Regressão

Esse tópico apresenta os resultados do modelo econométrico desenvolvido para testar as hipóteses relacionadas às características e habilidades específicas dos CEOs em relação ao gerenciamento de resultados. Para aprimorar a definição do estimador em dados de painel, foram conduzidos testes de pressupostos, conforme detalhado na Tabela 4. Três procedimentos foram aplicados: (i) o teste de normalidade dos resíduos de Shapiro-Wilk, revelando um p-valor de 0,00000 e indicando que os resíduos não seguem uma distribuição normal. Essa constatação ressalta a limitação dos resultados à amostra da pesquisa, não sendo generalizável para além das empresas incluídas. O teste de heterocedasticidade de Breusch-Pagan, ao apresentar p-valores de 0,0000, indicou problemas na variância, conforme evidenciado na Tabela 4. Para resolver essas questões no modelo, optou-se por realizar a regressão com erros-padrões robustos, uma abordagem recomendada por Fávero e Belfiore (2017) para lidar com esse tipo de questão. Adicionalmente, o teste VIF (iii) foi conduzido para avaliar a presença de multicolinearidade nos dados, resultando em um valor médio de 1,57. Esse valor sugere a ausência de multicolinearidade no modelo, conforme a definição de Fávero e Belfiore (2017), que consideram valores menores que 4,00 como não indicativos de multicolinearidade.

Por meio do modelo de Pae (2005), realizou-se a estimação dos accruals discricionários para cada empresa da amostra em cada ano estudado. Esses accruals representam o gerenciamento de resultados, sendo que os valores encontrados, representam a variável dependente na regressão. Os resultados a seguir referem-se às 194 empresas brasileiras, no período de 2016 a 2019, formando um painel desbalanceado com 252 observações.

Tabela 4 - Modelo de regressão da variável GR e variáveis explicativas

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
Rem	0,000	0,000	1,03	0,305
Dual	0,081	0,036	2,25	0,025**
Ida	-0,002	0,000	-2,12	0,034**
Gen	0,004	0,019	0,24	0,811
Form	-0,017	0,016	-1,07	0,283
Mand	0,006	0,006	1,05	0,292
Reu	-0,088	0,036	-2,42	0,015**
Fam	0,023	0,017	1,34	0,180
Tam	0,015	0,006	2,29	0,022**
Roic	-0,000	0,000	-0,29	0,773
Alav	-0,069	0,031	-2,21	0,027**
Idaemp	0,000	0,000	0,31	0,759
Big	-0,010	0,021	-0,51	0,609
Gov	-0,020	0,024	-0,83	0,404
Const	-0,058	0,094	-0,62	0,535

Nota: *, ** e *** revelam a significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.
Dados da pesquisa (2022).

Quanto aos resultados apresentados por esta regressão, é possível verificar que foram encontrados resultados significativos para três variáveis de interesse, dualidade, idade e participação nas reuniões do CA, confirmando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis remuneração, tempo de mandato, gênero, área de formação e familiaridade do CEO não se apresentaram significativas, levando à não aceitação das hipóteses H1, H4, H5, H6 e H8. Com relação às variáveis de controle, se apresentaram significativas o tamanho da firma e a alavancagem, enquanto não foram significativas ROIC, idade da empresa, BigFour e governança corporativa.

A variável remuneração do CEO não apresentou significância, evidenciando que ela não impacta no gerenciamento de resultados praticado pelas empresas brasileiras estudadas neste período de quatro anos, esses achados vão contra os resultados encontrados pelo estudo nacional de Sprenger et al. (2017) e internacionais (Baker et al., 2018; Sun, 2014). No entanto, Chou e Chan (2018) e Bouaziz et al. (2020) encontraram resultados similares a essa pesquisa, atestando a não relação entre remuneração do CEO e gerenciamento de resultados. Diante disso, infere-se que os planos de remuneração podem não alinhar os interesses entre agente e principal, contestando o que prevê a Teoria da Agência.

A variável dualidade apresentou-se significativa e positiva, corroborando os resultados encontrados pela literatura internacional (Baker et al., 2018; Bouaziz et al., 2020; Chou & Chan, 2018; Gulzar & Wang, 2011; Isidro & Gonçalves, 2011), indicando que CEOs com essa dupla função são mais incitados a gerenciar resultados. Assim, é possível inferir que a dualidade do CEO permite que a alta administração seja mais poderosa e, portanto, gerencie os ganhos para relatar lucros positivos e sustentar o desempenho recente (Oussii & Klibi, 2023). Essa descoberta confirma a previsão da Teoria da Agência de que os CEOs são oportunistas na maioria das vezes (Oussii & Klibi, 2023).

Para a variável idade do CEO, houve relação significativa, corroborando o que a literatura internacional e nacional vinha confirmando, como o estudo de Sprenger et al. (2017), que encontraram significância da idade do CEO no gerenciamento de resultados das empresas estudadas, levando a inferir que a idade do CEO exerce impacto na manipulação contábil. O gênero do CEO não foi significativo, conforme encontrado por Sprenger et al. (2017). Mas, vai ao encontro dos resultados encontrados na literatura internacional (Ameila & Eriandani, 2021; Chou & Chan, 2018), atestando a não influência do gênero no gerenciamento de resultados das empresas brasileiras. Para Alqatamin et al. (2017) a falta de uma relação significativa pode ser simplesmente resultado do número extremamente pequeno de CEOs do sexo feminino no cargo, o que pode ter influenciado o resultado aqui encontrado, visto que dos CEOs estudados, apenas 2,11% são mulheres.

Também não foi encontrada relação da formação na área de negócios com o gerenciamento de resultados, assim como os achados da literatura internacional e nacional (Isidro, & Gonçalves, 2011; Sprenger et al., 2017), inferindo que o fato de o CEO ser formado na área de negócios não influencia no gerenciamento praticado pelas empresas (Bouaziz et al., 2020). A relação negativa e significativa esperada para o tempo de mandato do CEO não foi confirmada indo contra ao encontrado em alguns estudos da literatura internacional (Bouaziz et al., 2020; Chou & Chan, 2018; Qawasmeh & Azam, 2020). Porém, na Indonésia, em estudo recente, essa relação também não foi significativa (Putra & Setiawan, 2024). Isso indica que o mandato do CEO não tem efeito no gerenciamento de resultados.

Com relação ao CEO familiar, não foi encontrada relação significativa, como desejado na hipótese, levando a inferir que o CEO ser familiar ou não, não representou impacto no nível de gerenciamento praticado pelas empresas brasileiras estudadas. A variável participação nas reuniões do CA, uma das mais importantes dessa pesquisa, pois limitou o início do período amostral no ano de 2016, apresentou-se significativa, indicando que quando os CEOs estão presentes nessas reuniões, a tendência é que esse gerenciamento diminua, visto que se espera que haja um maior controle por parte do conselho e uma maior discussão de questões internas nessas reuniões, questões essas que podem ser sobre manipulação das informações.

Com relação às variáveis de controle, o tamanho da firma apresentou-se significativo, porém com sinal positivo, indo ao desencontro do que estudos nacionais e internacionais vinham apontando (Ameila & Eriandani, 2021; Bouaziz et al., 2020; Sprenger et al., 2017). Dessa forma, na presente pesquisa encontrou-se que as empresas maiores estão gerenciando mais. A variável ROIC, não apresentou significância estatística. Para a idade da empresa, também não foi encontrada relação significativa, conforme esperado pela literatura, como no estudo de Bouaziz et al. (2020). Ainda, com relação às variáveis BigFour e governança corporativa, não foi encontrada nenhuma significância, apontando que o fato de as empresas brasileiras serem auditadas por alguma BigFour e estarem inseridas em algum dos níveis diferenciados de governança, não exerce influência no gerenciamento de resultados. Nos achados de Oussii e Klibi (2023), os autores constataram que a qualidade da auditoria tem uma influência insignificante nas práticas de gerenciamento.

Diante do exposto neste tópico, observa-se uma mudança relevante no cenário dessa temática, especialmente pelo fato de a maioria das variáveis analisadas, como remuneração, gênero, área de formação, tempo de mandato e familiaridade, não terem apresentado significância estatística. Esse resultado enfraquece as premissas centrais da TES, que sugere que as características individuais dos executivos influenciam diretamente as decisões organizacionais, assim como da Teoria da Agência, que postula a relevância do alinhamento de interesses entre gestores e acionistas para o desempenho da empresa. Dessa forma, esses achados indicam a necessidade de reavaliar a influência dessas variáveis sobre o gerenciamento de resultados, promovendo uma reflexão mais profunda sobre outros fatores que possam ter maior impacto no comportamento gerencial.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados, no período de 2016 a 2019. Para isso, foi utilizada uma amostra com 194 empresas e realizada uma regressão múltipla, com painel desbalanceado. O estudo revelou que o CEO brasileiro tem uma remuneração média de R\$3.248.286,00/ano, com idade média de 53 anos e um mandato médio de cerca de dois anos. As empresas brasileiras têm tamanho médio de 14,60, ROIC médio de 4,96 e alavancagem média de 0,78, com uma idade média de 48 anos. Analisando as variáveis dummies, observa-se que 45,92% dos CEOs exercem a função de diretor e presidente

do CA, 97,89% são do sexo masculino, apenas 29,34% participam das reuniões do CA e 26,44% têm parentesco familiar com a empresa. Além disso, 73,42% das empresas são auditadas por BigFour e 58,55% estão em algum dos níveis diferenciados de governança. Ao investigar a formação dos CEOs, a área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia) representa apenas 33,28% deles.

Na análise de regressão, as variáveis dualidade, idade do CEO e participação nas reuniões do CA foram significativas, confirmando as hipóteses H2, H3 e H7. A remuneração do CEO não influenciou o gerenciamento nas empresas brasileiras estudadas no período analisado, contrariando a Teoria da Agência, que sugere que os planos de bônus e remunerações alinham os interesses entre principal e agente. A dualidade mostrou-se significativa e positiva, indicando que CEOs com esses dois cargos têm maior propensão a gerenciar mais, o que limita a capacidade dos administradores de monitorar o CEO, aumentando os problemas de agência. A idade foi significativa, indicando que CEOs mais velhos têm maior propensão a gerenciar resultados. A participação nas reuniões do conselho também foi significativa e negativa, sugerindo que essa participação reduz os níveis de gerenciamento. As variáveis gênero, tempo de mandato, área de formação e familiaridade do CEO não foram significantes. Nas variáveis de controle, o tamanho das empresas foi positivo e significativo, indicando que empresas maiores estão gerenciando mais; a alavancagem também foi significativa, ao passo que o ROIC não mostrou relevância. A idade da empresa, assim como as variáveis BigFour e governança não evidenciaram relação significativa.

O estudo revela uma mudança no perfil dos CEOs, pois a maioria das variáveis não apresentaram significância, questionando a tese da TES. Vale ressaltar a limitação da amostra e do período de quatro anos. Para pesquisas futuras, sugere-se a inclusão de variáveis como experiências anteriores do CEO e nacionalidade, considerando métricas diferentes para remuneração, mensuração de governança e auditoria. A presença significativa de empresas auditadas por BigFour (73,42%) e com bons níveis de governança (58,55%) destaca a importância desses fatores, sugerindo que podem influenciar o gerenciamento de resultados de maneiras não captadas pelas métricas adotadas.

Este estudo possui algumas limitações que devem ser consideradas ao interpretar os resultados. Primeiramente, o período de análise foi restrito aos anos de 2016 a 2019, não incluindo possíveis impactos da pandemia da COVID-19 nas práticas de gerenciamento de resultados das empresas. Além disso, a amostra foi limitada a 194 empresas listadas na B3, o que pode não capturar a totalidade do comportamento das empresas brasileiras em outros setores ou períodos. Outra limitação refere-se às variáveis analisadas, que, apesar de relevantes, podem não abranger outros fatores igualmente importantes, como a experiência internacional dos CEOs ou suas características psicológicas, que poderiam influenciar o gerenciamento de resultados de maneiras ainda não exploradas pela literatura. Recomenda-se também que futuros autores explorem a influência das características psicológicas dos gestores no gerenciamento, além de que, é interessante também ampliar o lapso temporal para pós-pandemia com o objetivo de analisar se esse período exerceu alguma mudança no perfil dos CEOs brasileiros e a sua influência no GR praticado pelas empresas.

Em conclusão, este estudo trouxe à tona novas perspectivas sobre a relação entre as características dos CEOs brasileiros e o gerenciamento de resultados, destacando variáveis como dualidade de cargos, idade do CEO e participação nas reuniões do conselho como fatores determinantes. Embora algumas hipóteses tradicionais da Teoria da Agência e da Teoria do Alto Escalão não tenham se confirmado, os resultados contribuem para um melhor entendimento das práticas de governança corporativa no Brasil. Pesquisas futuras que expandam o escopo temporal e incluam novas variáveis poderão fornecer insights ainda mais robustos sobre o papel dos CEOs na gestão de resultados das empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1403–1432. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi030>
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>
- Alqatamin, R. M., Aribi, Z. A., & Arun, T. (2017). The effect of the CEO's characteristics on EM: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(3), 356-375. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2016-0099>
- Ameila, A., & Eriandani, R. (2021). CEO characteristics and earnings management: evidence from indonesia. *Journal of Management and Business*, 20(2), 51-63. <https://doi.org/10.24123/jmb.v20i2>
- Ashafoke, T., Dabor, E., & Ilaboya, J. (2021). Do CEO characteristics affect financial reporting quality? An empirical analysis. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 17(1).
- Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2019). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 325-345. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0711-z>
- Barker, R. G. (1999). The role of dividends in valuation models used by analysts and fund managers. *European Accounting Review*, 8(2), 195-218. <https://doi.org/10.1080/096381899335998>
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- Berle, A. A., & Means, G. G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. Transaction publishers.

- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>
- Cella, C., Ellul, A., & Gupta, N. (2017). Learning through a smokescreen: Earnings management and CEO compensation over tenure. *Riksbank Research Paper Series Forthcoming, Kelley School of Business Research Paper*, (15-18), 15-02.
- Chou, Y. Y., & Chan, M. L. (2018). The impact of CEO characteristics on real earnings management: Evidence from the US banking industry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 8(2), 17-44.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2), 357-373. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.003>
- Corrêa, R. F., Abreu, Y. C. R., Garcia, I. A. S., & Silva, A. R. P. (2024). Influência do CEO Power no endividamento das empresas da B3. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 18:e220491. <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2024.220491>
- Demirakos, E. G., Strong, N. C., & Walker, M. (2004). What valuation models do analysts use?. *Accounting horizons*, 18(4), 221-240. <https://doi.org/10.2308/acch.2004.18.4.221>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, 26(2), 327-349. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Garcia, I. A. S., Medeiros, M. N., & Leite Filho, P. A. M. (2022). Influência do CEO power na probabilidade de sobrevivência das empresas brasileiras de capital aberto da B3. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(2), 123-141. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.55279>
- Gulzar, M. A. (2011). Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 133.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 32(2), 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Huang, H. W., Rose-Green, E., & Lee, C. C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting horizons*, 26(4), 725-740. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>
- Isidro, H., & Gonçalves, L. (2011). Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. *Corporate Ownership and Control*, 1(1), 87-95.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lev, B., & Sunder, S. (1979). Methodological issues in the use of financial ratios. *Journal of accounting and economics*, 1(3), 187-210. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(79\)90007-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(79)90007-7)
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Manzoni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-85. <http://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v-12n27p61>
- Musa, A., Abdul Latif, R., & Abdul Majid, J. (2023). CEO attributes, board independence, and real earnings management: Evidence from Nigeria. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2194464. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2194464>
- Oussii, A.A. e Klibi, M.F. (2023). A dualidade e a experiência do CEO afetam o comportamento de gerenciamento de resultados? O efeito moderador da propriedade familiar. *Journal of Family Business Management*, 13(4), 1392-1409. <https://doi.org/10.1108/JFBM-03-2023-0030>
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24, 5-22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Piccoli, P. G. R., Souza, A., & da Silva, W. V. (2014). As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(22), 141-162. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n22p141>
- Prencipe, A., Markarian, G., & Pozza, L. (2008). Earnings management in family firms: Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21(1), 71-88. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00112.x>
- Putra, A.A., & Setiawan, D. (2024). "Do CEO characteristics affect earnings management?", *Corporate Governance*, 24(5), 1137-1155. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2023-0078>
- Qawasmeh, S., & Azzam, M. (2020). CEO characteristics and earnings management. *Accounting*, 6(7), 1403-1410. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.009>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

Setyaningrum, G. C., Sekarsari, P. S. S., & Damayanti, T. W. (2019). Pengaruh Eksekutif Wanita (Female Executive) terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia). *ProBank*, 4(1), 98-110. <https://doi.org/10.36587/probank.v4i1.453>

Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142.

Sukeecheep, S., Yarram, S. R., & Farooque, O. A. (2013, March). Earnings management and board characteristics in Thai listed companies. *In International Conference on Business, Economics and Accounting* (pp. 1-14).

Yang, M. L. (2010). The impact of controlling families and family CEOs on earnings management. *Family Business Review*, 23(3), 266-279. <https://doi.org/10.1177/0894486510374231>

CASO PARA ENSINO

JOGOS DE REGULAÇÃO: QUEM SE BENEFICIA?

REGULATION GAMES: WHO IF BENEFIT?

O artigo foi aprovado e apresentado no XVII Congresso ANPCONT realizado de 29/11 a 02/12/2023, em São Paulo (SP). O artigo foi indicado ao prêmio de melhor trabalho da área de Casos para Ensino.

RESUMO

Este caso para ensino discute o regulamento *windfall tax* sob a perspectiva da Teoria da Regulação. O dilema do caso envolve as polêmicas inerentes à promulgação do regulamento 2022/1854 do Conselho da União Europeia (CUE, 2022), adotado inicialmente por Portugal para as empresas do setor energético. Especificamente, o caso trata da perspectiva de empresários e investidores, afetados pelo regulamento, que buscam fazer *lobbying* no intuito de defenderem seus interesses junto ao bloco da União Europeia. O caso para ensino possibilita aos estudantes de graduação e pós-graduação em Ciências Contábeis, Administração, Economia, Relações Internacionais e Direito discutirem as várias vertentes da Teoria da Regulação como, por exemplo: interesse público, grupos de interesse e captura. Além disso, proporciona aos estudantes a possibilidade de discussão dos aspectos contraditórios envolvendo o conceito de *lobbying*.

Palavras chave: Teoria da Regulação; *Windfall tax*; *Lobbying*.

ABSTRACT

This teaching case discusses windfall tax regulation from the perspective of Regulation Theory. The dilemma of the case involves the controversies inherent to the promulgation of regulation 2022/1854 of the Council of the European Union (CUE, 2022), initially adopted by Portugal for companies in the energy sector. Specifically, the case deals with the perspective of businesspeople and investors, affected by the regulation, who seek to lobby in order to defend their interests with the European Union bloc. The teaching case allows undergraduate and postgraduate students in Accounting, Administration, Economics, International Relations and Law to discuss the various aspects of Regulation Theory, such as: public interest, interest groups and capture. Furthermore, it provides students with the possibility of discussing the contradictory aspects surrounding the concept of lobbying.

Keywords: Regulation Theory; Windfall rate; Lobbying.

Clariovaldo Enias Tavares da Silva

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Mestre em Ciências contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Especialista em Contabilidade e Controladoria governamental pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). E-mail: enisilvavla@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4952-7095> Lattes: <https://lattes.cnpq.br/9004581220530168>

Ana Claudia Santo Lima

Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Mestra em Contabilidade Financeira pela Universidade Federal de Goiás (UFG). Graduada em Ciências Contábeis pela Faculdade de Educação São Francisco (FAESF). E-mail: santolimanaclaudia@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7724-3292> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7047882215503695>

Patrícia de Souza Costa

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade de São Paulo (FEA-USP). Mestre em Controladoria e Contabilidade pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPE/UFPB/UFRN. Mestre em Controladoria e Contabilidade pelo Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPE/UFPB/UFRN. Docente no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (PPGCC/UFU). E-mail: patricia.costa@ufu.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5087-1419>. Lattes: <https://lattes.cnpq.br/8022652632072207>

Lucimar Antônio Cabral de Ávila

Doutor em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo - Fundação Getúlio Vargas - EAESP/FGV. Mestre em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia - UFU. Especialista em Contabilidade e Controladoria pela Universidade Federal de Uberlândia - UFU. Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia - UFU. Professor Associado na Faculdade de Ciências Contábeis Universidade Federal de Uberlândia - UFU, Professor Permanente no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: lcavila@ufu.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8244-155X> Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2444591575189923>

1. CASO PARA ENSINO

1.1 A regulação do setor energético na União Europeia

Os Ministros de Energia da União Europeia (UE), em setembro de 2022 na cidade de Bruxelas, fecharam um acordo político para a adoção do regulamento denominado de *windfall tax* (WT - imposto sobre o lucro extraordinário) que incide sobre os lucros obtidos com a extração de petróleo e gás no Reino Unido (Wright, 2022). Esse imposto representa uma intervenção de emergência do governo por considerar que as operadoras de energia obtiveram lucros extraordinariamente inesperados nos últimos meses, sem que os custos de exploração aumentassem, isso devido ao término das restrições da Covid-19 e a invasão da Ucrânia pela Rússia (Wright, 2022). Especificamente, esta intervenção objetiva mitigar os preços elevados de eletricidade, reduzir obrigatoriamente o consumo de energia elétrica, limitar as receitas dos produtores de eletricidade inframarginais, instigar uma contribuição solidária dos produtores de combustíveis fósseis e apoiar aos que enfrentam dificuldades com o elevado preço de energia (CUE, 2022).

O regulamento WT 2022/1854 do Conselho da União Europeia prevê um corte obrigatório de 5% do consumo de eletricidade nas chamadas horas de pico, permitindo aos Estados-Membros flexibilidade para definir os horários em que pretendem aplicar este corte (CUE, 2022). Além disso, essa regulamentação prevê que os Estados-Membros recolham uma contribuição solidária por meio da aplicação de uma taxa mínima de 33% sobre os lucros das operadoras de energia elétrica, quando esses ultrapassarem 20% da média dos últimos quatro anos (CUE, 2022). As receitas dessa contribuição serão utilizadas para prestar apoio financeiro aos clientes finais de eletricidade como, por exemplo, as famílias, as pequenas e médias empresas e os setores com utilização intensiva de energia, buscando atenuar os efeitos do aumento dos preços de eletricidade (CUE, 2022).

Nas situações em que a dependência das importações líquidas de um Estado-Membro for igual ou superior a 100%, este deveria celebrar, até 1º de dezembro de 2022, um acordo destinado a repartir adequadamente as receitas excedentes com o Estado-Membro exportador (CUE, 2022).

Dentro deste contexto, vários países europeus implementaram ou anunciaram vir a implementar a *windfall tax*, adotando modelos distintos e abrangendo diversos setores de atividade. Por exemplo, o Reino Unido optou por aplicar o imposto sobre os lucros extraordinários ou inesperados apenas ao setor de extração de petróleo e de gás, mas antecipou-se um alargamento ao setor energético (Ferreira, 2024). Já a Hungria aplicará esse imposto a diversos setores de atividade (energia, telecomunicações, comércio varejista e companhias aéreas), prevendo regimes diferentes para cada setor (Ferreira, 2024). O prazo de vigência dessa contribuição, na maioria dos países, expira entre 2023 e 2025.

Ressalta-se que a Alemanha, a França, a Áustria, a Irlanda e a Bélgica não avançaram imediatamente com impostos sobre lucros extraordinários ou inesperados (Ferreira, 2024).

1.2 O contexto Português

Portugal aprovou a proposta da Comissão Europeia para a criação da *windfall tax* e o denominou de Contribuição Temporária de Solidariedade (CTS). Essa contribuição será de, no mínimo, 33% sobre os lucros inesperados das operadoras de energia elétrica e do setor de varejo alimentar, alinhada com aquela decidida em nível europeu (Pimenta, 2022; Crisóstomo, 2022). Essa medida entrará em vigor em 2022 e terá duração de dois anos. O governo português espera arrecadar entre 50 e 100 milhões de euros por ano com a referida contribuição (Pimenta, 2022; Crisóstomo, 2022). “O novo imposto visa uma redistribuição destes lucros excedentes num contexto inflacionário [...], tem de haver justiça social”, disse Nuno Félix, chefe de assuntos fiscais do Ministério das Finanças de Portugal ao Parlamento antes da votação (Gonçalves, 2022, p. 1).

O lucro da Galp, petrolífera portuguesa que explora e produz petróleo e gás natural, refina e distribui produtos petrolíferos, distribui e vende gás natural, gera e comercializa eletricidade, subiu 86% nos primeiros nove meses de 2022, mas a empresa disse que isso ocorreu essencialmente devido à sua produção no Brasil e em Angola e à subida do preço do petróleo cru (Galp, 2022; Gonçalves, 2022). O segundo maior retalhista de Portugal, Jerónimo Martins, registrou um aumento de 29% no lucro líquido de janeiro a setembro do referido ano (Gonçalves, 2022). Enquanto isso, os preços ao consumidor em Portugal aumentaram 9,9% em novembro, desacelerando ligeiramente face aos 10,1% do mês anterior, que foi o mais elevado em três décadas (Gonçalves, 2022).

Gonçalo Lobo Xavier, diretor-geral da Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição (APED), afirmou ser injusto aplicar uma contribuição ao setor que tanto colabora para diminuir os impactos da inflação, não propriamente por questão de perdas financeiras, mas pelo dano causado à imagem das empresas (Sapage & Martins, 2022). Ainda acrescentou que alguns países membros da UE discutiram o tema e decidiram não implantar este regulamento (por exemplo, Alemanha e França), em contrapartida, esta iniciativa ganhou força em Portugal (Sapage & Martins, 2022).

Quando se discute o aumento dos preços no varejo, deve-se refletir que há um aumento de preços na produção (agrícola ou não), nos custos dos transportes e nos outros fatores de produção, como embalagens, energia, logística ou na própria indústria (Sapage & Martins, 2022). Neste sentido, se toda a cadeia de distribuição é contaminada com o aumento do preço dos insumos, é natural que o preço final ao consumidor também aumente (Sapage & Martins, 2022). Ao considerar estes fatores, Gonçalo aponta que só haverá verdadeiramente lucros extraordinários se houver um aumento das receitas e da margem de uma forma extraordinária (Sapage & Martins, 2022).

O diretor da APED destacou ainda que houve uma confusão por parte do governo português ao falar de lucros extraordinários e resultados extraordinários (Sapage & Martins, 2022). Segundo ele, os dados de 2019 concernente às margens EBITDA do comércio varejista, no caso dos hipermercados, situava entre 4% e 5%. Estes valores são bem inferiores em outros setores, como é o caso do energético. Gonçalo fez críticas ao governo português pela forma de cálculo da contribuição, visto que a CTS será calculada sob a média dos últimos quatro exercícios. Assim sendo, se o resultado de 2022 tiver até um teto de 20% acima desta média, a contribuição vai incidir sobre este valor (Sapage & Martins, 2022).

Gonçalo advertiu que a iniciativa do governo está penalizando um conjunto de empresas por uma situação que não foi criada por elas e que, na verdade, o governo apenas queria encontrar um bode expiatório (Sapage & Martins, 2022). Acrescentou também, que não se trata de um discurso positivo para o país, para o ambiente econômico, para as empresas ou para os consumidores, pois estes estão habituados a enxergar empresas do setor energético como seus aliados (Sapage & Martins, 2022). Diante disso, vale refletir se houve captura do regulador quando se observa que alguns países implementaram a taxa apenas para o setor energético e outros para diversos setores.

1.3 Impactos na União Europeia

Em dezembro de 2022, a empresa Galp emitiu uma nota à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), informando aos seus acionistas e demais usuários, que a nova contribuição poderá potencialmente impactar as despesas da empresa em até 100 milhões de euros no ano fiscal de 2022 (Rodrigues, 2022).

As empresas petrolíferas Exxon Mobil, em conjunto com outras organizações do setor de petróleo e gás, acusaram Bruxelas de exceder sua autoridade legal, chamando a medida de contraproducente (Wright, 2022). Em uma das contestações apresentada ao Tribunal Geral da União Europeia, sediado em Luxemburgo, a Exxon afirmou que a medida é uma repressão que desencorajaria o investimento. Casey Norton, porta-voz da Exxon, declarou à agência de notícias Reuters que os investimentos realizados na Europa dependem do quão atraente e competitiva globalmente ela é (Wright, 2022). Além disso, numa reunião com investidores, o diretor financeiro da Exxon estimou que o imposto da União Europeia custaria ao grupo mais de 2 bilhões de dólares (Wright, 2022).

A Shell comunicou, em março de 2022, que planeja investir de 20 a 25 bilhões de libras nos próximos 10 anos na infraestrutura de energia da Grã-Bretanha, incluindo petróleo e gás, energia eólica *offshore*, carregamento de veículos elétricos e hidrogênio (Bouso, 2022). No entanto, em novembro desse mesmo ano, o presidente da Shell no Reino Unido, David Bunch, disse na conferência anual da Confederação da Indústria Britânica em Birmingham, que é necessário reavaliar os projetos caso a caso porque a medida em que há mais tributação, há menos renda disponível para fazer investimentos (Bouso, 2022).

A petrolífera francesa Total Energies, em dezembro de 2022, anunciou que reduziria em 100 milhões de libras seu investimento planejado para 2023 no Mar do Norte, resultado da extensão do imposto inesperado (BBC News, 2022). A BP também informou que examinará o impacto do imposto sobre ganhos extraordinários de petróleo e gás do Reino Unido antes de fazer novos planos de investimento no Mar do Norte (Mainwaring, 2022).

O governo do Reino Unido, que introduziu o imposto sobre lucros extraordinários em maio de 2022, prorrogou essa contribuição até março de 2029 porque, de acordo com o chanceler Jeremy Hunt, a continuação da guerra na Ucrânia aumentaria os lucros inesperados para as empresas de energia (BBC News, 2024). O governo disse que esse imposto extraordinário terminará se os preços do petróleo e do gás caírem abaixo de um determinado nível durante seis meses (BBC News, 2024).

Por outro lado, Portugal anunciou que a CTS não será prorrogada para o ano de 2024 (Soares, 2023). Em virtude disso, o conselheiro-delegado da Repsol, Josu Jon Imaz, informou que a petrolífera planeja deslocar futuros projetos industriais para Portugal, no intuito de evitar o pagamento da taxa sobre os lucros excessivos em vigor na Espanha (Silva, 2023). A Repsol tem já anunciado um investimento de 657 milhões de euros para construir duas novas fábricas e expandir o complexo industrial da empresa espanhola na cidade de Sines em Portugal (Silva, 2023). Esse projeto vai criar mais de mil postos de trabalho e é considerado o maior investimento industrial realizado em Portugal nos últimos 10 anos (Silva, 2023).

As dúvidas quanto a efetividade do imposto sobre os lucros extraordinários permanecem (Nicolay, 2023). Em virtude das pressões empresariais, econômicas e políticas, alguns países avaliam a viabilidade de adoção desse imposto ou a prorrogação dele (Ferreira, 2024). Isso acontece até mesmo com países não pertencentes à UE como, por exemplo, o Brasil. O governo brasileiro quer implementar uma espécie de *windfall tax* à brasileira, a partir de um tributo existente, mas de forma permanente, sempre que houver elevação da cotação internacional do barril de petróleo (Fafá, 2022).

O dilema sobre o imposto sobre os lucros extraordinários envolve, sobretudo, os seguintes questionamentos: esse imposto é constitucional? Qual o papel do governo na regulação? Até que ponto o mercado se auto regula? Os benefícios desse imposto suplantam os custos? O regulamento WT 2022/1854 do Conselho da União Europeia e a decisão de implementação desse imposto por alguns países foram alicerçados na teoria do interesse público ou no intuito de favorecer algum grupo de interesse (teorias da competição entre os grupos de interesse e teoria da captura)?

REFERÊNCIAS

- BBC News (2022, junho 09). *What is the windfall tax on oil and gas companies and how much do they pay?* Recuperado de <https://www.bbc.com/news/business-60295177>
- BBC News (2024, março 06). *What is the windfall tax on oil and gas companies and how much do they pay?* Recuperado de <https://www.bbc.com/news/business-60295177>
- Bouso, R. (2022, novembro 21). *Shell to 'evaluate' 25 bln pound British investments after windfall tax.* Recuperado de <https://www.reuters.com/business/energy/shell-evaluate-25-bln-pound-british-investments-after-windfall-tax-2022-11-21/>
- Conselho da União Europeia (CUE). (2022, outubro 06). *Conselho adota formalmente medidas de emergência para reduzir os preços da energia.* Recuperado de <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2022/10/06/council-formally-adopts-emergency-measures-to-reduce-energy-prices/>
- Crisóstomo, P. (2022, dezembro 20). *Contribuições sobre lucros extraordinários darão receita de 50 a 100 milhões.* Recuperado de <https://www.publico.pt/2022/12/20/economia/noticia/contribuicoes-lucros-extraordinarios-darao-receita-50-100-milhoes-2032192>
- Fafá, L. (2022, junho 02). *Windfall tax? Estados propõem elevar carga tributária sobre petroleiras para bancar desoneração de ICMS.* Recuperado de <https://epbr.com.br/carga-tributaria-petroleiras-desoneracao-de-icms-senado-windfall-tax/#:~:text=O%20pa%C3%ADs%20anunciou%20uma%20windfall,tramita%C3%A7%C3%A3o%20do%20projeto%20na%20C%C3%A2mara>
- Ferreira, R. F. (2024, março 06). *Sobre as Contribuições de Solidariedade Temporária obrigatórias em Portugal (ou os Windfall Profit Taxes portuguesas).* Recuperado de <https://www.rflawyers.com/pt/know-how/newsletters/sobre-as-contribuicoes-de-solidariedade-temporaria-obrigatorias-em-portugal-ou-os-windfall-profit/5043/>
- Galp. (2022). *Sobre nós: A Galp há mais de 100 anos que traçamos um caminho de inovação.* Recuperado de <https://www.galp.com/corp/pt/sobre-nos>
- Gonçalves, S. (2022, dezembro 20). *Portugal approves windfall tax on energy firms, food retailers.* Recuperado de <https://www.reuters.com/markets/europe/portugal-approves-windfall-tax-energy-firms-food-retailers-2022-12-21/>
- Mainwaring, J. (2022, maio 27). *BP to review UK investment in light of windfall tax.* Recuperado de <https://www.argusmedia.com/pt/news-and-insights/latest-market-news/2335953-bp-to-review-uk-investment-in-light-of-windfall-tax?backToResults=true>
- Nicolay, K., Steinbrenner, D., Woelfing, N., & Spix, J. (2023). *The effectiveness and distributional consequences of excess profit taxes or windfall taxes in light of the Commission's recommendation to Member States.* Recuperado de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740076/IPOL_STU\(2023\)740076_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740076/IPOL_STU(2023)740076_EN.pdf)
- Pimenta, P. (2022, outubro 10). *Taxa Sobre Lucros Extraordinários Na Energia Entra Em Vigor Ainda Este Ano.* Recuperado de <https://www.publico.pt/2022/10/10/economia/noticia/taxa-lucros-extraordinarios-energia-entra-vigor-ano-2023517>
- Rodrigues, J. V. (2022, dezembro de 23). *Taxa sobre lucros excessivos custa até 100 milhões de euros à Galp em 2022.* Recuperado de <https://www.dinheirovivo.pt/empresas/taxa-sobre-lucros-excessivos-custa-100-milhoes-de-euros-a-galp-em-2022-15537186.html>
- Sapage, S., & Martins, S. M. (2022, dezembro de 22). *Contribuição sobre lucros excessivos provoca "um dano de imagem inaceitável" às empresas.* Recuperado de <https://www.publico.pt/2022/12/22/economia/entrevista/taxa-lucros-excessivos-provoca-dano-imagem-inaceitavel-empresas-2032320>
- Silva, B. (2023). *Repsol diz que Portugal é "alternativa" para fugir à windfall tax em Espanha.* Recuperado de <https://www.jornalde-negocios.pt/empresas/energia/detalhe/repsol-diz-que-portugal-e-alternativa-para-fugir-a-windfall-tax-em-espanha>
- Soares, R. (2023). *Contribuições extraordinárias mantêm-se, mas a "windfall tax" sobre lucros cai.* Recuperado de <https://www.publico.pt/2023/10/10/economia/noticia/contribuicoes-extraordinarias-mantemse-incluindo-adicional-banca-2066209>
- Wright, G. (2022, dezembro 29). *Energy giant ExxonMobil sues EU to block energy windfall tax.* Recuperado de <https://www.bbc.com/news/business-64113398>

2. NOTAS DE ENSINO

2.1 Objetivos de ensino

Este caso para ensino tem por objetivo:

- auxiliar os estudantes na compreensão dos pressupostos da Teoria da Regulação, principalmente aqueles relacionados com os grupos de interesse, o interesse público e a captura;
- refletir acerca dos impactos sociais e econômicos de um novo regulamento;
- promover o relacionamento da teoria com a prática empresarial;
- auxiliar os estudantes no desenvolvimento de pensamento crítico, julgamento e tomada de decisão.

2.2 Fontes e métodos de coleta

As informações para a construção deste caso para ensino são reais e foram coletadas em *sites* (referenciados no texto) que difundiram notícias sobre a criação da *windfall tax*. Destaca-se que foi feita uma comparação de diversas notícias publicadas com vistas a trazer maior veracidade sobre a criação e regulação do setor energético na União Europeia.

2.3 Disciplinas sugeridas para o uso do Caso

O caso foi concebido para auxiliar docentes de disciplinas que tratam de aspectos regulatórios em cursos de graduação e pós-graduação em Ciências Contábeis, Administração, Economia, Relações Internacionais e Direito. É possível, com o uso deste caso compreender pressupostos intrínsecos à Teoria da Regulação e visualizá-los na prática, apontando principalmente o papel do governo e dos grupos de interesse diante de um novo regulamento.

2.4 Instruções para aplicação do Caso

Sugere-se a utilização da Aprendizagem Baseada em Problema (*Problem-based Learning* - PBL) ou do Júri Simulado para aplicação deste caso para ensino. O caso poderá ser aplicado na disciplinas: Teoria da Contabilidade; Contabilidade Societária e demais disciplinas correlatas.

Na opção da metodologia PBL, no primeiro encontro, solicitar que os estudantes leiam o caso, identifiquem o dilema e respondam individualmente as questões propostas. No segundo encontro, reunir os discentes em grupos e solicitar que discutam as atividades realizadas individualmente e cheguem a um consenso. Em seguida, os discentes apresentam as resoluções das questões propostas, justificando as respostas e promovendo o debate.

Para a utilização do Júri Simulado, no primeiro encontro, o docente também deve solicitar que os estudantes leiam o caso, identifiquem o dilema e respondam individualmente as questões propostas. No segundo encontro, o docente distribui os papéis aos alunos e lhes concede tempo para se prepararem. O docente pode escolher um desses grupos de papéis para aplicação da metodologia do Júri:

1^a. opção: um grupo de estudantes assume o papel de apoiadores do regulamento e o outro de opositores (representando a câmara dos deputados). Nesse modelo da câmara dos deputados, parte-se do princípio de que a definição de tributos é feita pelo governo, mas sua aprovação para implementação é realizada pelos deputados ou pela assembleia de representação popular.

2^a. opção: alguns estudantes assumem o papel de representantes dos empresários, outros de membros do governo português e outros da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

Após a definição dos papéis, o docente deve estimular os estudantes a defenderem os interesses do grupo que estiverem representando. Para iniciar a discussão, o representante da câmara dos deputados (presidente) deve anunciar o tema a ser discutido. Em seguida, pede ao representante do governo para apresentar a proposta da nova contribuição (alíquota, formas de cálculo, período de vigência etc.). Depois, o representante dos empresários apresenta seus argumentos sobre o impacto da nova contribuição para o setor empresarial. Após sua intervenção, a discussão é aberta para os deputados (aqueles que defendem o regulamento e os que se opõem).

O docente deve orientar os estudantes a direcionarem as discussões e seus argumentos, observando os pressupostos que sustentam a Teoria da Regulação, como grupos de interesse, captura, interesse público e lobbying. Após os argumentos e contra-argumentos dos estudantes que representam os deputados, o presidente da câmara pode abrir um intervalo de cinco minutos, permitindo que os representantes dos empresários interajam com os deputados. Esse momento visa verificar se o lobby funciona e se pode haver captura por meio de diversas formas, como suborno, doações ou outras influências políticas.

Após o intervalo, inicia-se a sessão de votação. Três opções de voto podem ser estabelecidas: aprovar, reprovando ou aprovar com ajustes (incluindo, por exemplo, redução do valor das alíquotas e do período de vigência da contribuição). Em seguida, é divulgado o resultado da votação, informando a decisão da plenária sobre a regulação da nova contribuição.

Para encerrar a aula, o docente pode convidar os estudantes a comentarem o que aprenderam com a aplicação do caso e finalizar com suas considerações.

2.5 Questões para discussão

- 1) Avalie se a decisão de alguns países de implementar o regulamento 2022/1854 do Conselho da União Europeia está embasada nos pressupostos do interesse público, dos grupos de interesse e/ou da captura, aspectos esses da Teoria da Regulação. Observe as escolhas realizadas pelos países que voluntariamente adotaram o regulamento (incidência, taxa, prazo etc). Justifique a sua resposta.
- 2) Quais são os possíveis custos e benefícios para a implementação da *windfall tax* nos países membros da UE? Analise, principalmente, o caso de Portugal e identifique os custos e benefícios para as empresas, para os normatizadores e reguladores e para a sociedade. Justifique sua resposta.
- 3) Considere que o Governo português está repensando a decisão de suspensão da CTS para 2024 após verificar uma queda na arrecadação tributária. No intuito de receber sugestões dos vários grupos de interesse, o Governo desse país abriu uma minuta para discussão. Qualquer cidadão português ou grupo de interesse pode fazer sugestões para melhoria da norma sobre o referido imposto. Assim, considere que você é CEO (*Chief Executive Officer*) de uma empresa portuguesa do setor energético. Você e os demais empresários desse setor se reuniram para formular uma proposta para o governo com sugestões para o possível retorno da CTS. Apresente essa proposta.
- 4) Argumente se a proposta apresentada na questão anterior está alicerçada na teoria do interesse público ou dos grupos de interesse. E, se ela envolve aspectos da teoria da captura e do *lobbying*.

2.6 Análise das questões

A regulação tem sido objeto de estudo por teóricos do direito, economistas e outros especialistas há várias décadas (Cardoso et al., 2009). Diversas teorias foram formuladas para explicar e prever a regulação e a desregulação dos mercados, bem como para descrever sua origem, desenvolvimento e declínio, podendo ser elas descritivas, prescritivas ou uma combinação de ambas (Cardoso et al., 2009). Entre essas diversas teorias, Cardoso et al. (2009) destacam cinco: teoria do interesse público, teoria da captura, teoria econômica da regulação (também denominada de teoria da competição entre os grupos de interesse), teoria tridimensional do direito e a teoria de Habermas.

A Teoria do Interesse Público pressupõe que a regulação surgiu como uma consequência benéfica da necessidade do Estado de corrigir falhas de mercado (Baird, 2016). Segundo Baldwin e Cave (2011), o mercado, sem controle, não produzirá comportamentos ou resultados alinhados ao interesse público. Os autores acrescentam ainda que, em alguns setores, pode haver uma ausência de mercado efetivo, como quando as famílias não conseguem respirar ar puro ou ter tranquilidade em suas localidades.

A Teoria da Captura parte do pressuposto de que a regulação é criada em benefício das entidades reguladas e que, por isso, os reguladores são, de alguma forma, capturados pelas indústrias que regulam, tornando-se subservientes aos interesses dessas indústrias (Carmo et al., 2018). Nesse contexto, a força motriz por trás da regulação não seria o interesse público, mas sim o interesse empresarial em auferir ganhos da intervenção estatal (Baird, 2016). Para capturar o regulador, as partes interessadas tendem a usar mecanismos de *lobbying* para influenciar o órgão regulador na elaboração da norma, buscando uma regulação que atenda a seus interesses desde o início (Santos & Santos, 2014).

A Teoria da Competição entre os grupos de interesse vê os desenvolvimentos regulatórios como produtos das relações entre diferentes grupos e entre esses grupos e o Estado (Baldwin & Cave, 2011). A regulação, segundo essa teoria, não é guiada pelo interesse público, mas pela competição pelo poder, usada para aumentar o bem-estar dos grupos de pressão mais influentes (Becker, 1983).

A Teoria Tridimensional do Direito, desenvolvida por Reale, procura entender a elaboração de normas jurídicas e, a partir disso, considera a regulação como uma construção social que decorre da dinâmica dialética entre o fato, o valor e a norma (Cardoso et al., 2009). Resumidamente, pode-se dizer que a norma é produzida por um órgão dotado de poder normativo que interpreta os fatos à luz dos valores compartilhados pela sociedade (intenções de valor), conforme o que seja entendido por “interesse público” (Cardoso et al., 2009).

A abordagem de Habermas é semelhante à teoria desenvolvida por Reale, sendo a regulação uma construção social e externa à contabilidade, podendo ser formalizada pelos padrões contábeis, e pela regulação social baseada na lógica contábil (Cardoso et al., 2009).

Baldwin e Cave (2011) destacam que os motivos para regulamentar podem diferir das justificativas teóricas. Governos podem regulamentar por várias razões, como a influência dos economicamente poderosos, os interesses do setor regulado ou a busca de reeleição, apresentando essas ações como em prol do interesse público (Baldwin & Cave, 2011). Portanto, diversas teorias nos diferentes campos de conhecimento procuram explicar o fenômeno regulatório, baseando-se na interação entre os atores públicos e privados, o que pode ser explorado para o entendimento do caso em questão. Destaca-se que as questões propostas para discussão nesse caso envolvem aspectos de três teorias: do interesse público, da captura e da competição entre os grupos de interesse. A teoria tridimensional do direito e de Habermas não são objeto de discussão neste caso para ensino.

Outro aspecto relevante é que as propostas de encaminhamento para as questões propostas neste caso para ensino não pretendem ser completas. Em outras palavras, as propostas fornecem a seleção dos autores que discutem questões

que podem fomentar debates interessantes em sala de aula, uma vez que as questões podem ser discutidas sob vários vieses teóricos. Além disso, o caso traz um recorte de fatos reais. Em virtude disso, os autores encorajam aqueles que utilizam este caso a melhorar a discussão em classe, adicionando fatos ao contexto do caso (ou alterando os fatos apresentados no caso) para estender a discussão, analisando como esses fatos novos ou alterados afetam as conclusões prováveis sobre um determinado assunto. Os autores acreditam que tais discussões enriquecidas provavelmente desenvolverão ainda mais a capacidade dos alunos de unir teoria e prática e fazer julgamentos sobre a Teoria da Regulação.

- 1) Avalie se a decisão de alguns países de implementar o regulamento 2022/1854 do Conselho da União Europeia está embasada nos pressupostos do interesse público, dos grupos de interesse e/ou da captura, aspectos esses da Teoria da Regulação. Observe as escolhas realizadas pelos países que voluntariamente adotaram o regulamento (incidência, taxa, prazo etc). Justifique a sua resposta.

A Teoria do Interesse Público sugere que a regulação é uma resposta à demanda pública por correção de falhas de mercado (Campos, 2008). Pressupõe-se que o regulador considera, da melhor forma, os interesses da sociedade (Carmo et al., 2018), buscando fazer o possível para maximizar o bem-estar social, isto é, atingir o primeiro melhor resultado da produção de informações (Scott, 2015). Além disso, a regulação é vista como uma troca entre seus custos e benefícios (Scott, 2015). Visa remediar as falhas de mercado, proporcionando uma alocação eficiente de recursos em prol do bem-estar social, redistribuição de riquezas e canalização de recursos ao implemento do interesse público (Nascimento, 2015).

Por sua vez, a Teoria dos Grupos de Interesse sugere que os indivíduos formem coalizões ou grupos constituintes para proteger e promover seus interesses fazendo *lobby* junto ao regulador por quantidades e tipos variados de regulação (Scott, 2015). Neste contexto, a regulação é vista como um bem maximizador de interesses individuais de grupos específicos, suscetível de apropriação num mercado (Nascimento, 2015).

O *lobby* representa a defesa de interesses diante de membros do poder público que podem tomar decisões políticas (Mancuso & Gozetto, 2011). Lodi (1986) diz que o *lobby* é moralmente neutro e pode servir tanto para o bem como para o mal, visto que é destituído de ideologia, embora seja um poderoso condutor de interesses e ideologias. Partindo desta ideia, pode-se perceber que o bem e o mal são características atreladas aos indivíduos, não propriamente a um processo ou objeto.

A Teoria da Captura enfatiza que o regulador pode ser capturado pelo setor para promover seus interesses, admitindo um regulador totalmente subserviente e destinado a atender passivamente aos interesses dos regulados (Carmo et al., 2018). Isto ocorre porque, sua essência básica, era de que o poder coercitivo do Estado poderia ser usado para adjudicar benefícios significativos a indivíduos ou grupos específicos, maximizando interesses individuais, estando na coerção pública o objeto precípua da demanda econômica da regulação (Posner, 1974). Ao considerar o cenário apresentado no caso, os ministros da União Europeia declararam que a finalidade da criação da taxa estava centrada em maximizar o interesse público (CUE, 2022). Com base nesta perspectiva, o estudante pode concluir que o regulamento está alicerçado nos pressupostos da Teoria do Interesse Público, já que o acordo tinha o propósito de reduzir os preços elevados da eletricidade, apoiando aqueles que enfrentam dificuldades com altos preços de energia.

No entanto, ao mesmo tempo em que o governo pretende trazer benefícios para a população, cria um regulamento às custas das empresas do setor elétrico. Se a Teoria da Regulação do Interesse Público considera os interesses da sociedade, como criar regulamento que provoca impacto num setor e desafoga outro? Por que optar somente por incidir uma taxa sobre o setor elétrico? Ao refletir sobre estes questionamentos, o estudante pode concluir que a criação da *windfall tax* está sendo baseada nas premissas da Teoria da Regulação dos Grupos de Interesse, uma vez que não condiz com o interesse da sociedade como um todo, mas atende somente uma parcela da população e impacta diretamente um setor em específico, além de não trazer maiores explicações de não impor a mesma taxa para outros setores tão influentes como o setor elétrico.

Além disso, a ideia de maximização do interesse público dos governos da UE pode trazer consequências maiores do que o recolhimento das taxas, como a diminuição de futuros investimentos no setor elétrico, a saída de empresas impactadas com a *windfall tax* do bloco europeu ou dos países que adotaram a medida. O caso traz como exemplo a petrolífera francesa Total Energies que anunciou no final de 2022 a redução de 100 milhões de libras de seu investimento para 2023 no Mar do Norte, resultado da extensão do imposto inesperado (BBC News, 2022).

Quando se trata da perspectiva dos países membros da União Europeia, nota-se também que o regulamento foi discutido em alguns países, mas não foi dado seguimento à nova iniciativa (Sapage & Martins, 2022). A adoção voluntária ao regulamento pode provocar também uma mudança dos investimentos energéticos entre os próprios países da UE, já que empresas que atuam num país que adotou a taxa pode migrar para um país que se recusou implementar o regulamento (ver o caso da Repsol, Silva, 2023).

Outro aspecto que pode ser discutido é que cada país teve liberdade para definir a taxa, o prazo de vigência do imposto e o setor de incidência da taxa. Além disso, os países que implementaram a taxa possuem liberdade para decidir sobre a prorrogação da vigência desse imposto. Exemplos (Ferreira, 2024):

- Itália: definiu uma taxa de 25% sobre os lucros extraordinários das empresas dos setores da produção, venda e revenda de eletricidade, gás metano, gás natural e produtos petrolíferos, com vigência até abril de 2022. Após esse período, esse país aumentou a taxa para 35% e prorrogou a vigência até julho de 2023.

- Hungria: o imposto recai sobre os lucros extraordinários de diversos setores de atividade, incluindo petróleo e energia, mas também às telecomunicações, o setor bancário, o varejo e às companhias aéreas, prevendo regimes diferentes para cada setor. O setor bancário, deveria pagar uma taxa 10%, em 2022, e de 8%, em 2023. No setor de telecomunicações e no de varejo seriam aplicadas taxas especiais progressivas de até 7% e 4,1%, respectivamente. As companhias aéreas deveriam também pagar uma taxa por cada passageiro.
- Romênia: aplicou o imposto apenas ao setor energético, consistindo numa taxa de 80% aplicável aos lucros considerados excessivos, também por referência ao preço do MWh. Previsivelmente, este imposto deveria manter-se em vigor até 31 de março de 2023.
- Reino Unido: optou por aplicar o imposto sobre os lucros extraordinários apenas ao setor de extração de petróleo e de gás, mas cogita a possibilidade de extensão ao setor energético. Já prorrogou a vigência deste imposto até ao final de 2028 e ponderou aumentar a taxa do imposto de 25% para 35%.
- Alemanha, França, Áustria, Irlanda e Bélgica: decidiram por não implementarem imediatamente o imposto sobre lucros extraordinários.
- Portugal: instituiu uma taxa de 33% sobre os lucros extraordinários das empresas do setor de energia e de varejo alimentar, com vigência em 2022 e 2023. Para 2024, algumas contribuições extraordinárias mantêm-se como, por exemplo: sobre o setor energético, farmacêutico e bancário. Porém a *windfall tax* não foi prorrogada para 2024.

Considerando o contexto de cada país, os estudantes podem refletir sobre a influência do *lobbying* nas escolhas de cada país para incidência e percentual da taxa. O *lobbying* foi realizado pensando apenas nos interesses de alguns setores ou grupos empresariais? Ou o *lobbying* pode ter sido realizado pensando no interesse público? Os governantes que decidiram não prorrogar a vigência do imposto foram capturados por alguns grupos de interesse ou o fizeram pensando no interesse público? Essas são reflexões salutares que os estudantes podem fazer. Ressalta-se que não existe uma única resposta, uma vez que o contexto completo das decisões tomadas pelos governantes (e das intenções deles) não é de conhecimento público. Assim, os estudantes precisam analisar essas questões fazendo suposições, o que favorece a habilidade de julgamento.

A regulação, por natureza, implica em uma redistribuição de renda, pois gera custos para alguns grupos e benefícios para outros (Campos, 2008). Campos (2008, p. 295) aponta ainda que “a perda de bem-estar social ocasionada pelas medidas de regulação é uma limitação às políticas regulatórias ineficientes”. Por fim, Baldwin e Cave (1999) esclarecem que é muito difícil identificar o interesse público, já que a regulação geralmente acontece no meio de um conflito entre diversas concepções sobre o interesse público.

- 2) Quais são os possíveis custos e benefícios para a implementação da *windfall tax* nos países membros da UE? Analise, principalmente, o caso de Portugal e identifique os custos e benefícios para as empresas, para os normatizadores e reguladores e para a sociedade. Justifique sua resposta.

A criação e vigência de qualquer regulação envolve custos e benefícios para as empresas, sociedade e normatizador. O governo português e os demais países interessados na implementação do regulamento WT 2022/1854 precisam considerar todos os custos e benefícios para diversos agentes, visto que a elaboração de uma política regulatória, alicerçada nos pressupostos da Teoria da Interesse Público, interessa tanto àqueles que atuam no mercado, como o consumidor final. Caso estes aspectos sejam ignorados, o padrão pode parecer útil para a decisão, mas a sociedade estaria em pior situação porque os custos de produção da informação não foram levados em consideração (Scott, 2015).

Nesse contexto, as empresas reguladas enfrentam custos que vão além dos custos impostos pela norma, como custos de sistemas e de treinamentos, de produção e também de divulgação de novas informações obrigatórias (Scott, 2015). Além disso, se os regulados tiverem interesse em influenciar o regulador, terão de enfrentar custos com negociação, custo de organização de *lobby* e doações políticas (Scott, 2015).

Certamente as empresas reguladas conhecem melhor seus custos de produção, níveis de esforço para reduzir seus custos e o funcionamento do mercado em que atuam quando comparado ao conhecimento do regulador. Este é um dos primeiros aspectos que deve ser considerado pelo governo português, na implementação do novo regulamento. Como visto no caso, pode-se depreender dois momentos específicos que indicam custos que as empresas portuguesas terão diante da implantação da *windfall tax*, conforme indicado abaixo:

- Gonçalo fez críticas ao governo português pela forma em como será calculada a contribuição, visto que a taxa de CTS será calculada sob a média dos últimos quatro exercícios. Assim sendo, se o resultado de 2022 tiver até um teto de 20% acima desta média, a contribuição vai incidir sobre este valor.
- Em dezembro de 2022, a empresa Galp emitiu uma nota à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), informando aos seus acionistas e demais usuários que a nova contribuição poderá potencialmente impactar as despesas da empresa em até 100 milhões de euros no ano fiscal de 2022.

Os benefícios decorrentes do regulamento da *windfall tax* para as empresas estão na publicação de mais informações que trarão segurança para os investidores e custos de capital mais baixos, visto que a empresa que pagará mais taxa também é aquela que mantém uma maior média de lucros.

Em relação aos benefícios para a sociedade decorrentes da nova norma, há maior regulação de taxas, limites de preço (Scott, 2015) de energia elétrica. No entanto, o regulamento WT 2022/1854 também pode influenciar no preço de combustível, o que consequentemente impactaria diretamente em diversos setores dependentes deste produto. Como resultado, toda a cadeia de distribuição é contaminada com o aumento do preço dos insumos, é natural que o preço final ao consumidor também aumente, pois quem absorve o custo é a sociedade.

Os custos para os reguladores ocorrem devido à assimetria informacional e as próprias dificuldades de verificação empírica do sucesso destas políticas, o regulador ou normatizador enfrentam grande custo de criação de órgãos de definição de padrões, de recolha de informação e monitoramento (Nascimento 2015). Ainda, o normatizador, ou seja, o governo português enfrenta custos quando busca um consenso para que os investidores, gestores e partes interessadas mesmo não gostando do regulamento façam sua legitimação.

Os benefícios aos reguladores da *windfall tax* além de trazer mais informações para o mercado, reduzindo a assimetria informacional entre empresas e investidores também ocorre na devolutiva do estado tanto em manter sua estrutura de funcionamento, bem como em oferecer à população melhorias em diversos aspectos, por exemplo, na saúde, na educação, no lazer, na cultura entre outros.

- 3) Considere que o Governo português está repensando a decisão de suspensão da CTS para 2024 após verificar uma queda na arrecadação tributária. No intuito de receber sugestões dos vários grupos de interesse, o Governo desse país abriu uma minuta para discussão. Qualquer cidadão português ou grupo de interesse pode fazer sugestões para melhoria da norma sobre o referido imposto. Assim, considere que você é CEO (*Chief Executive Officer*) de uma empresa portuguesa do setor energético. Você e os demais empresários desse setor se reuniram para formular uma proposta para o governo com sugestões para o possível retorno da CTS. Apresente essa proposta.

Os empresários podem analisar a efetividade da CTS no período de vigência de 2022 a 2023 (ver, por exemplo, Ferreira, 2024, Soares, 2023) para prepararem a proposta que pode envolver vários aspectos, tais como:

- Redução no percentual da taxa: nessa perspectiva, os acionistas podem alegar que uma taxa de 33% de contribuição conduziria o setor elétrico a um colapso generalizado, já que as empresas não esperavam uma contribuição emergencial deste teor e ainda mais com um percentual elevado. Os passivos das empresas poderiam ser impactados significativamente, principalmente, os de curto prazo, neste sentido, as empresas poderiam recorrer a diminuição de investimentos e também na demissão de empregados com a finalidade de cortar gastos. Ao apresentar o comprometimento das empresas em função da nova taxa, o *lobby* poderia ser direcionado para a redução do percentual da *windfall*.
- Alteração na vigência da taxa: conforme apresentado no caso, a taxa entrou em vigor no ano de 2022, com vigência até 2023. O grupo de interesse pode argumentar que as empresas não estavam preparadas para o cumprimento do novo regulamento, dado que o acordo dos ministros da UE foi efetuado em setembro de 2022. Ainda podem enfatizar que o prazo concedido pelo governo foi insuficiente para que as empresas conseguissem se adaptar ao novo regulamento, tanto em relação a preparação da informação nos demonstrativos quanto a inserção desta nova taxa nos sistemas de informação das empresas. Assim sendo, as entidades poderiam reforçar a necessidade de dar um novo prazo para as empresas se preparem para o retorno da CTS diante das dificuldades inerentes aos ajustes que as empresas terão de sofrer novamente com a taxa. Além disso, as empresas podem solicitar a vigência apenas por um período determinado ou até atingir um montante de arrecadação tributária pelo governo.
- Mudanças na forma de cálculo: a forma de cálculo da taxa envolvia retroceder quatro anos fiscais, embora tenha entrado em vigor em 2022. Dessa forma, foi cobrado um percentual de 33% sobre os lucros que ultrapassaram 20% da média dos últimos quatro anos. Ao fazer recolhimento de taxas levando-se em conta anos anteriores, o grupo de interesse pode justificar que nos últimos dois anos as empresas vivenciaram momentos difíceis, tendo em vista a pandemia da Covid-19 que acarretou consequências negativas para a econômica mundial e trouxe prejuízos a todos os setores, inclusive, ao setor elétrico. Diante desse fato, as empresas podem fazer pressão por uma mudança na forma como o cálculo é realizado e também no percentual que excede a média dos lucros.
- Revogação do regulamento: por fim, a proposta pode trazer também a revogação completa de todo o regulamento, ou seja, os empresários podem se posicionar contra o retorno da CTS (ver, por exemplo, Fernandes, 2022). Para isso, o grupo de interesses pode pressionar o regulador acerca da redução de investimentos nas empresas de energia e a possibilidade de saída destas empresas para outros países. Além disso, a economia do país que adotou a *windfall tax* pode sofrer consideravelmente, uma vez que as empresas do setor elétrico terão que aumentar as suas taxas fora do horário de pico para compensar a redução de 5% no horário de pico. Sendo assim, empresas que dependem de energia elétrica continuamente para a produção de seus produtos terão um aumento em suas despesas, consequentemente, haverá aumento no produto final para o consumidor.

Observe que existem vários possíveis encaminhamentos para a proposta. Assim, não há uma resposta “correta”. O docente pode encorajar os estudantes a buscarem informações sobre a efetividade do imposto sobre os lucros extraordinários (*windfall tax*) em Portugal e em outros países que o implementaram, bem como pesquisar justificativas dos países não adotantes desse imposto.

4) Argumente se a proposta apresentada na questão anterior está alicerçada na teoria do interesse público ou dos grupos de interesse. E, se ela envolve aspectos da teoria da captura e do *lobbying*.

A Teoria da captura enfatiza que o regulador pode ser capturado pelo setor para promover seus interesses, admitindo um regulador totalmente subserviente e destinado a atender passivamente aos interesses dos regulados (Carmo et al., 2018). Isto ocorre porque, sua essência básica, era de que o poder coercitivo do Estado poderia ser usado para adjudicar benefícios significativos a indivíduos ou grupos específicos, maximizando interesses individuais, estando na coerção pública o objeto precípua da demanda econômica da regulação (Posner, 1974).

Lodi (1986) diz que o *lobby* é moralmente neutro e pode servir tanto para o bem como para o mal, visto que é destituído de ideologia, embora seja um poderoso condutor de interesses e ideologias. Partindo desta ideia, pode-se perceber que o bem e o mal são características atreladas aos indivíduos, não propriamente a um processo ou objeto. Assim, o *lobby* pode acontecer quando um grupo pressiona o legislador com propostas alicerçadas no interesse público ou quando focam apenas nos interesses individuais. Quando o legislador decide por uma norma que está alinhada com o *lobby* feito por um grupo de interesse, mas o *lobbying* desse grupo está baseado no interesse público, o legislador não foi capturado por esse grupo de interesse. Tem-se, nesse caso, que o legislador também está decidindo de acordo com os pressupostos da Teoria do Interesse Público (mesmo ocorrendo *lobbying* de grupos de interesse). Por outro lado, quando o legislador implementa uma norma em atendendo à pressão (*lobbying*) de grupos de interesse focados apenas em objetivos individuais, caracteriza-se a captura.

Assim, se o grupo de empresários estiver interessado unicamente nos benefícios pessoais e individuais decorrentes das mudanças no regulamento da *windfall tax*, o *lobby* estará alinhado com a Teoria da Agência, dado que predomina uma concepção de ser humano individualista e maximizador de utilidade (Jensen & Meckling, 1976). Assim sendo, os gestores, investidores, empresários, realizam *lobbying* para tentar influenciar o órgão normatizador (Santos & Santos, 2014) na tentativa de obter vantagens junto aos reguladores.

Caso a captura do regulador não ocorra, há possibilidade de que o grupo de empresários esteja alinhado à Teoria do Interesse Público. Os empresários podem realizar uma proposta que considere tanto os interesses das empresas do setor energético, quanto os interesses econômicos e sociais do país, visando o bem coletivo. Nota-se que ao agir desta forma, o grupo de interesse está sob a concepção da Teoria *Stewardship* que preconiza um modelo de ser humano coletivista que percebe maior utilidade no bem coletivo do que no bem individual (Donaldson & Davis, 1991)

O docente pode encorajar os estudantes a analisarem quais foram os fundamentos utilizados pelos estudantes para formularem a proposta da questão anterior. Novamente, não há uma única resposta e nem mesmo uma resposta “correta” para a questão. O intuito dessa questão é o estudantes refletirem sobre questões éticas no estabelecimento de políticas públicas e privadas.

REFERÊNCIAS

- Baird, M. F. (2016). Interesses e instituições nas teorias da regulação: uma difícil síntese. *BIB - Revista Brasileira De Informação Bibliográfica Em Ciências Sociais*, (81), 66–83. Recuperado de <https://bibanpocs.emnuvens.com.br/revista/article/view/415>
- Baldwin, R., & Cave, M. (1999). *Understanding regulation. Theory, strategy, and practice*. Oxford: Oxford University Press.
- BBC News (2022, junho 09). *What is the windfall tax on oil and gas companies and how much do they pay?* Recuperado de <https://www.bbc.com/news/business-60295177>
- Becker, Gary S. (1983). A theory of competition among pressure groups for political influence. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(3), 371-400. DOI: <https://doi.org/10.2307/1886017>
- Campos, H. A. de (2008). Falhas de mercado e falhas de governo: uma revisão da literatura sobre regulação econômica. *Braz. J. Int'l L.*, 5, 281. <https://doi.org/10.5102/prismas.v5i2.702>
- Cardoso, R. L., Saravia, E., Tenório, F. G., & Silva, M. A. (2009). Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. *Revista de Administração Pública*, 43, 773-799. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122009000400003>
- Carmo, C. H. S. do, Ribeiro, A. M., & Carvalho, L. N. G. de. (2018). Regulação Contábil Internacional: Interesse Público ou Grupos de Interesse? *Contabilidade Gestão E Governança*, 21(1), 1–20. Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/1138>.
- Conselho da União Europeia (CUE). (2022, outubro 06). *Conselho adota formalmente medidas de emergência para reduzir os preços da energia*. Recuperado de <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2022/10/06/council-formally-adopts-emergency-measures-to-reduce-energy-prices/>.

Donaldson, L. & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, v. 16, n. 1, p. 49-64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>.

Fernandes, F. V. (2022, abril 29). *4 argumentos contra os “windfall profit taxes” (impostos sobre lucros caídos do céu) – em especial, a aplicação ao setor energético*. Recuperado de <https://eco.sapo.pt/opiniaio/4-argumentos-contra-os-windfall-profit-taxes-impostos-sobre-lucros-caidos-do-ceu-em-especial-a-aplicacao-ao-setor-energetico/>

Ferreira, R. F. (2024, março 06). *Sobre as Contribuições de Solidariedade Temporária obrigatórias em Portugal (ou os Windfall Profit Taxes portuguesas)*. Recuperado de <https://www.rfflawyers.com/pt/know-how/newsletters/sobre-as-contribicoes-de-solidariedade-temporaria-obrigatorias-em-portugal-ou-os-windfall-profit/5043/>

Jensen, M. C. & Meckling, H. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

Lodi, J.B. (1986). *Lobby: os grupos de pressão*. São Paulo: Livraria Pioneira Editora.

Mancuso, W. P., & Gozetto, A. C. O. (2011). Lobby: instrumento democrático de representação de interesses?. *Organicom*, 8(14), 118-128.

Nascimento, C. B. L. (2015). Dificuldades de regulação econômica: uma leitura das teorias de regulação. *RJLB*, Ano 1, nº 4.

Posner, R. A. (1974). Theories of Economic Regulation, in: *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 5, No. 2 (Autumn), pp. 335-358. <https://doi.org/10.2307/3003113>

Santos, O. M. dos, & Santos, A. dos. (2014). Lobbying na Regulação Contábil: Evidências do Setor Petrolífero. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 124-144. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000200004>

Sapage, S., & Martins, S. M. (2022, dezembro de 22). *Contribuição sobre lucros excessivos provoca “um dano de imagem inaceitável” às empresas*. Recuperado de <https://www.publico.pt/2022/12/22/economia/entrevista/taxa-lucros-excessivos-provoca-dano-imagem-inaceitavel-empresas-2032320>.

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. 7 ed. Toronto: Pearson.

Silva, B. (2023). *Repsol diz que Portugal é “alternativa” para fugir à windfall tax em Espanha*. Recuperado de <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/energia/detalhe/repsol-diz-que-portugal-e-alternativa-para-fugir-a-windfall-tax-em-espanha>

Soares, R. (2023). *Contribuições extraordinárias mantém-se, mas a “windfall tax” sobre lucros cai*. Recuperado de <https://www.publico.pt/2023/10/10/economia/noticia/contribicoes-extraordinarias-mantemse-incluindo-adicional-banca-2066209>