



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MONARA DE MEDEIROS LINHARES

**VALOR DE MERCADO, AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E CICLO DE VIDA: UMA
ANÁLISE DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO INSERIDAS NA B3**

**JOÃO PESSOA
2021**

MONARA DE MEDEIROS LINHARES

**VALOR DE MERCADO, AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E CICLO DE VIDA: UMA
ANÁLISE DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO INSERIDAS NA B3**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Robério Dantas de França

**JOÃO PESSOA – PB
2021**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

L755v Linhares, Monara de Medeiros.

Valor de mercado, agressividade tributária e ciclo de vida: uma análise das empresas de capital aberto inseridas na B3 / Monara de Medeiros Linhares. - João Pessoa, 2021.
47 f. : il.

Orientação: Robério Dantas de França.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Valor de mercado. 2. Agressividade tributária. 3. Ciclo de vida organizacional. I. França, Robério Dantas de. II. Título.

UFPB/CCSA

CDU 657:336.7(02)

MONARA DE MEDEIROS LINHARES

VALOR DE MERCADO, AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E CICLO DE VIDA: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO INSERIDAS NA B3

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pela Coordenação do TCC em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

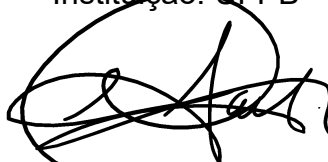
BANCA EXAMINADORA



Presidente: Prof. Dr. Robério Dantas de França
Instituição: UFPB

Anna Paola Fernandes Freire

Membro: Prof. Dr. Anna Paola Fernandes Freire
Instituição: UFPB



Membro: Prof. Dr. Mateus Alexandre Costa dos Santos
Instituição: UFPB

João Pessoa, 13 de Julho de 2021.

DECLARAÇÃO DE AUTORIA PRÓPRIA

Eu, MONARA DE MEDEIROS LINHARES, matrícula n.º 20160151736, autora do Trabalho de Conclusão de Curso intitulado 'VALOR DE MERCADO, AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA E CICLO DE VIDA: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO INSERIDAS NA B3', orientada pelo Professor ROBÉRIO DANTAS DE FRANÇA, como parte das avaliações do Curso de Ciências Contábeis, no período letivo 2020.2, e requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharela, declaro que o trabalho em referência é de minha total autoria, que não foi copiado ou extraído, parcial ou integralmente, de forma ilícita, de nenhuma fonte, além das públicas consultadas e corretamente referenciadas ao longo do trabalho, obedecendo aos padrões nacionais para referências diretas e indiretas, ou daquelas cujos dados resultaram de investigações empíricas que realizei para fins de produção deste trabalho. Afirmo que, em hipótese alguma, representa plágio de material disponível em qualquer meio e declaro estar ciente das penalidades previstas nos artigos 184 e 298 do Decreto-Lei n.º 2.848/1940 – Código Penal Brasileiro e não infringir nenhum dispositivo da Lei n.º 9.610/98 – Lei dos Direitos Autorais.

Assim, se houver qualquer trecho do texto em questão que configure o crime de plágio ou violação aos direitos autorais, assumo total responsabilidade, e a Instituição, o orientador e os demais membros da banca examinadora ficam isentos de qualquer ação negligente da minha parte ou pela veracidade e originalidade desta obra. Portanto, cabe ao corpo docente responsável por avaliá-lo não aceitá-lo como Trabalho de Conclusão de Curso da Universidade Federal da Paraíba - UFPB, no Curso de Ciências Contábeis, e, por conseguinte, considerar-me reprovado no Trabalho de Conclusão de Curso.

Por ser verdade, firmo a presente.

João Pessoa, 05 de Julho de 2021.

Monara de Medeiros Linhares

Assinatura da discente

Dedico este trabalho a minha mãe, Maria
Lúcia de Medeiros Linhares, por todo o
esforço, a dedicação e o apoio em cada
momento de minha vida.

AGRADECIMENTOS

Refletir sobre nossa trajetória, como um todo e, principalmente, no último ano, fortalece-nos, obriga-nos a repensar de que forma enxergamos a vida e nos faz perceber o que verdadeiramente importa. Sendo assim, é de suma importância agradecer e reconhecer todas as pessoas que fizeram parte dessa árdua caminhada e contribuíram para que eu alcançasse tudo o que conquistei até aqui.

A Deus, por todas as bênçãos recebidas;

À minha mãe, Maria Lúcia, que também desempenha papel de pai, mulher guerreira e cheia de coragem, que nunca mediu esforços para estender a mão a quem precisasse, mesmo com tantas dificuldades. Toda a minha admiração e gratidão a ela, que é um exemplo de ser humano, cuja índole é inquestionável e tem uma força tão imensa que transborda, sempre me incentivando a ser alguém melhor, para que eu possa enxergar em mim tudo o que vejo nela. Sou eternamente grata a você, Dona Lúcia, por todo o zelo e cuidado em cada acontecimento de minha vida. Obrigada por ter sido meu suporte e meu alento. Sem sua figura materna, que também é paterna, eu nada seria.

Aos meus irmãos, Marcus Paulo e Monique que, por muitas vezes, de forma indireta, foram meu suporte; aos meus avós, Dona Anália e Seu Emiliano (*in memoriam*), que sempre tiveram muito cuidado conosco; às minhas tias Dodora, Geralda e Gilvanda, que foram indispensáveis para a construção da minha jornada, pois contribuíram, de forma significativa, em muitos aspectos; à minha família, de forma geral, sintam-se todos agradecidos;

À Suely Lourenço (*in memoriam*), que foi minha segunda mãe, e a toda a sua família, que contribuíram com minha criação e a dos meus irmãos e são sinônimos de força e humildade. A vocês, agradeço por terem construído parte de minha essência;

Ao meu namorado, Victor, minha companhia nos últimos quatro anos. Sou grata pelo apoio em todos os momentos em que me senti desamparada de alguma forma. Obrigada por me estender a mão e por ter sido lar quando mais precisei!

Aos meus amigos de Malta, Adimilson Neto (*in memoriam*), Ariany Medeiros, Bárbara Martins, Bárbara Medeiros, Cinthia Salviano, Giulyana Torres, Lucas Lucena, Nathália Avelino e Tamylles Marques, que fazem parte das minhas raízes e, independentemente dos rumos que cada um tomou, foram, durante os 18 anos de minha vida, o pedaço da minha história. A vocês, minha gratidão!

Aos amigos que encontrei ao sair de minha cidade natal: Cássia Monteiro, Cláudio Miranda, Eduarda Neves, Isabela Araújo, Jonas Dantas, Juliane Rolim, Ludmilla Fortunato, Rafaela Medeiros, Rayssa Isabelle e Stefani Sakaguchi, com quem tive a oportunidade de vivenciar novas experiências e compartilhar momentos incríveis;

A todos os meus professores da Graduação, em especial, ao meu orientador, Robério Dantas de França, e aos professores da banca examinadora, meus mais sinceros agradecimentos!

A todos os que não foram mencionados de forma particular, mas que contribuíram, direta ou indiretamente, para tornar minha caminhada mais leve, meu muito obrigada!

“Julgue seu sucesso pelas coisas que você
teve que renunciar para conseguir.”

Dalai Lama

RESUMO

Esta monografia traz um estudo sobre a relação entre valor de mercado, agressividade tributária e os estágios do ciclo de vida organizacional, visando contribuir para os debates no âmbito da contabilidade tributária, partindo da argumentação de que o valor de mercado da empresa é afetado pelo nível da agressividade tributária quando analisado sob a ótica dos estágios do ciclo de vida organizacional. Trata-se de uma pesquisa de natureza quantitativa, cuja amostra foi composta de 189 firmas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período de 2011 a 2020, com dados coletados a partir da base de dados do Economática. A estratégia econométrica escolhida foi a regressão quantílica, na qual foram estimados modelos de regressão com dados em painel. Os principais resultados indicaram que a agressividade tributária, quando intermediada pelos estágios do ciclo de vida organizacional, influencia o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. Isso contribui para o debate acerca do comportamento da ETR na literatura empírica da área de estudo.

Palavras-chave: Valor de mercado. Agressividade tributária. Ciclo de vida organizacional.

ABSTRACT

This monography studies the relation between the market value, tax aggressiveness and the organizational life cycle stages, aiming to contribute with the debates about the scope at tax accounting, starting from the argument that the market value of the company is affected by the level of tax aggressiveness when analyzed through the optic of the organizational life cycle stages. It is an explanatory research, with a quantitative nature. The sample was composed by 189 Brazilian firms listed on the official stock exchange of Brazil (B3) during the period from 2011 to 2020, with collected data from the Economatica database. The chosen econometric strategy was the quantile regression, in which were estimated the regression models with panel data. The main results suggest an influence from the tax aggressiveness on the market value, when intermediated by the organizational life cycle stages in the open capital Brazilian companies. With this, contributes to the debates about the behavior of ETR in the empirical literature of the field of studies.

Keywords: Market value. Tax aggressiveness. Organizational life cycle.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – O planejamento tributário e o grau de agressividade tributária.....	19
Quadro 1 – Classificação dos estágios do ciclo de vida organizacional pelos fluxos de caixa.....	20

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Amostra de pesquisa - 2011 a 2020.....	25
Tabela 2 – Especificação das variáveis utilizadas na pesquisa, mensuração e fundamentação.....	27
Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis contínuas para toda a amostra - 2011 a 2020.....	30
Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis contínuas por ECV - 2011 a 2020.....	31
Tabela 5 – Estatística descritiva das variáveis contínuas por setores econômicos - 2011 a 2020.....	33
Tabela 6 – Análise de correlação das variáveis contínuas para toda a amostra - 2011 a 2020.....	34
Tabela 7 – Resultado das regressões quantílicas para a variável dependente <i>Market to book</i> - 2011 a 2020.....	36
Tabela 8 – Resultado das regressões quantílicas para a variável dependente Q de Tobin - 2011 a 2020.....	38

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
ECV	Estágios do Ciclo de Vida Organizacional
ETR	<i>Effective Tax Rate</i>
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
LAIR	Lucro Antes do Imposto de Renda
MTB	<i>Market To Book</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 PROBLEMATIZAÇÃO	16
1.2 OBJETIVOS	16
1.2.1 Objetivo geral	16
1.2.2 Objetivos específicos.....	16
1.3 JUSTIFICATIVA	16
2 REVISÃO DE LITERATURA	18
2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA.....	18
2.2 TEORIA DOS CICLOS DE VIDA ORGANIZACIONAIS	20
2.3 VALOR DE MERCADO	22
2.4 ESTUDOS ANTERIORES.....	23
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	25
3.1 COLETA E AMOSTRA.....	25
3.2 TRATAMENTO E MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS	26
3.3 MODELOS ECONOMETRICOS	28
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	30
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	30
4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO	34
4.3 REGRESSÃO QUANTÍLICA	34
5 CONCLUSÃO	40
REFERÊNCIAS.....	41

1 INTRODUÇÃO

O tributo é o elo entre os diferentes agentes econômicos e o Estado. Nessas circunstâncias, estão inseridas as organizações e seus *stakeholders*, que atuam no sistema tributário do país ou dos países em que são realizadas suas operações. O cenário tributário brasileiro é, de certo modo, específico. No Brasil, além da alta carga tributária, tem-se uma legislação pouco compreensível e com modificações frequentes. Isso requer que as empresas desenvolvam e ampliem técnicas de planejamento tributário para economizar impostos dentro da legalidade (REZENDE, 2018).

Encontrar formas legais de minimizar o valor dos tributos e, simultaneamente, estar atento às alternâncias da legislação é uma necessidade vital para potencializar os resultados positivos das organizações. Nesse sentido, o planejamento tributário é uma ferramenta de gestão fundamental para criar alternativas legais e menos onerosas em relação aos termos tributários, objetivando alcançar economias fiscais significativas (MAGGI, 2009).

Ao longo do tempo, em razão do aumento da demanda no que se refere à arrecadação de receitas tributárias por parte do sistema político, tem se expandido a fiscalização a fim de combater a conduta fiscal agressiva das empresas, fazendo com que o governo utilize mecanismos para lidar com as questões de evasão fiscal e de planejamento tributário abusivo, ainda que não exista um recurso integralmente regulamentado e de acordo com o Código Tributário Nacional (MARTINEZ, 2017).

Martinez, Ribeiro e Funchal (2015) constataram que o propósito da gestão tributária é de reduzir os tributos, a fim de maximizar o valor de mercado e, conseqüentemente, aumentar o desempenho das organizações. No entanto, Martinez (2017) reforça que, a depender do nível de intensidade e legalidade em que esses mecanismos são amparados, determina-se o grau de agressividade tributária em que a organização se encontra, que se concretiza, de forma prática, na impetuosidade de redução dos impostos explícitos.

Os impostos incentivam muitas decisões corporativas, razão por que ações gerenciais exclusivamente destinadas a minimizá-los, por meio de práticas de agressividade tributária, estão se tornando cada vez mais comuns na cena empresarial. Todavia, as condutas relacionadas à agressividade tributária mudam de acordo com cada organização, tendo em vista que estão diretamente relacionadas

aos custos e aos benefícios, ou seja, cada empresa determina o seu grau de agressividade tributária (LANIS; RICHARDSON, 2011).

As empresas, por sua vez, ao longo de sua evolução, passam por períodos previsíveis e, em cada um deles, apresentam características similares ligadas aos padrões estratégicos e estruturais. Essa concepção se baseia nos conceitos biológicos de ciclo de vida e visa demonstrar que as organizações nascem, crescem e morrem, assim como os seres vivos que habitam o planeta (LESTER; PARNELL; CARRAHER, 2003).

Com isso, cada fase do ciclo de vida é delimitada por variáveis estratégicas, estruturais e processos decisórios. Desse modo, as decisões de financiamentos e investimentos das organizações podem afetar sua carga tributária efetiva, visto que as leis tributárias podem dar tratamentos desiguais para a estrutura de capital e *mix* de ativos (GUPTA; NEWBERRY, 1997).

Dickinson (2011) afirma que o desempenho da empresa e a alocação de recursos podem variar sistematicamente com base nos estágios distintos do ciclo de vida organizacional. Assim, as decisões relacionadas às atividades operacionais, de investimento e de financiamento ao longo dessas fases são suscetíveis a influenciar o nível de agressividade tributária da entidade. Além do mais, Jawahar e Mclaughlin (2001) e Faff *et al* (2016) consideram o ciclo de vida organizacional um elemento relevante nas tomadas de decisão no meio corporativo, tendo em vista que as percepções mudam de forma gradual, de acordo com o passar do tempo e o amadurecimento das organizações.

Hanlon e Heitzman (2010) firmam-se na concepção de que os proprietários devem estruturar os estímulos adequados para se assegurar de que os gestores adotarão medidas eficientes relacionadas à gestão tributária, cujos custos não excedam os benefícios. Portanto, a partir de então, é possível que as organizações evoluam em termos de crescimento econômico, atraiam mais investidores e, conseqüentemente, aumentem o seu valor de mercado. Canton, Silva e Passaporte (2020) asseveram que os estágios dos ciclos de vida organizacionais - cada um com sua particularidade - estão vigorosamente relacionados às decisões financeiras e, por consequência, ao valor de mercado das entidades.

Nesse contexto, esta pesquisa se propõe a verificar se o valor de mercado da empresa é afetado pelo nível da agressividade tributária, levando em consideração o modelo de estágios de ciclo de vida organizacional projetado por Dickinson (2011).

1.1 PROBLEMATIZAÇÃO

Considerando que as escolhas contábeis, sejam elas fiscais, gerenciais e/ou financeiras, podem sofrer influência do estágio do ciclo de vida organizacional, elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: **O nível de agressividade tributária afeta o valor de mercado da empresa, quando analisado sob a ótica do ciclo de vida organizacional?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Averiguar se a agressividade tributária, quando observada sob a ótica do ciclo de vida organizacional, afeta o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto.

1.2.2 Objetivos específicos

a) **Analisar** o nível de agressividade tributária, observando, conjuntamente, o ciclo de vida organizacional das empresas brasileiras de capital aberto.

b) **Verificar** se a influência do ciclo de vida organizacional afeta o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto.

c) **Testar** se os determinantes da agressividade tributária, já elencados pela literatura, afetam o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto.

1.3 JUSTIFICATIVA

Este trabalho visou investigar se o nível da agressividade tributária afeta o valor de mercado da empresa, quando analisado sob a ótica do ciclo de vida organizacional, ou seja, se há relação entre as três variáveis: valor de mercado, agressividade tributária e ciclo de vida.

De acordo com os autores Hanlon e Heitzman (2010) e Wilde e Wilson (2017), o campo de conhecimento da agressividade tributária é vasto e existem diversas possibilidades de pesquisar sobre o tema, portanto o interesse não é restrito às

autoridades tributárias. Além do mais, as pesquisas no âmbito nacional, consoante Martinez e Ramalho (2014), Santana e Rezende (2016) e Silva e Rezende (2017), tendem a estimular o entusiasmo na esfera internacional a fim de explorar o ambiente tributário de países emergentes.

Martinez (2017) reitera que, futuramente, os trabalhos científicos na área da agressividade tributária devem garantir uma melhor percepção sobre as consequências trazidas por essa prática, fazendo com que os gestores tenham ciência ao tomar decisões corporativas e enxerguem os potenciais problemas que possam envolver os *stakeholders* e, por conseguinte, surtam efeito acerca do valor de mercado da organização.

Hasan *et al.* (2016) mostram que o ciclo de vida organizacional é um determinante importante para a agressividade tributária. Dickinson (2011) afirma que o desempenho da empresa e a alocação de recursos podem variar sistematicamente com base nos estágios distintos do ciclo de vida organizacional. Com isso, as decisões relacionadas às atividades operacionais, de investimento e de financiamento, ao longo dessas fases, estão suscetíveis a influenciar o nível de agressividade tributária da entidade.

É necessário ressaltar que alguns estudos trataram de assuntos relacionados, abordando o planejamento tributário e o valor da firma no mercado de capitais (SANTANA, 2014), sugerindo que o nível de planejamento tributário das empresas é influenciado pelo ciclo de vida organizacional (SILVA; REZENDE, 2017) e expondo o reflexo do nível de agressividade tributária sobre a rentabilidade de empresas listadas na B3 e NYSE (ARAÚJO; LEITE FILHO, 2018).

Devido à falta de trabalhos científicos que tratem desse tema no Brasil, apesar de existirem pesquisas com temas semelhantes, o estudo em questão, além de representar um ensaio caracterizado pela aplicação de resultados, cujas conclusões podem representar parâmetros que contribuem para o processo de tomada de decisões empresariais, pretende ampliar o escopo no campo metodológico e trazer uma contribuição significativa que possa explicar se há variação no valor de mercado da empresa a partir do nível de agressividade tributária, levando em consideração os estágios do ciclo de vida organizacional.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA

De acordo com Giambiagi e Além (2016), a tributação deve ocorrer na forma mais simplificada e compreensível possível, tanto no que diz respeito à arrecadação pelo governo quanto ao recolhimento do contribuinte. Na visão de Lima e Rezende (2006), o sistema tributário brasileiro é difícil de compreender, porque tem diversas normas fiscais e várias formas de tributação, o que consolida a geração de altos custos administrativos e sociais.

Para se obter um planejamento tributário eficiente, é necessário considerar integralmente as partes, os tributos e os custos. As partes dizem respeito à existência dos tributos em todo o âmbito das transações empresariais. Quanto aos tributos, deve-se atentar tanto para os tributos implícitos quanto para os tributos explícitos. Acerca dos custos, observa-se que os tributos estão inclusos, razão por que devem fazer parte do processo do gerenciamento tributário, porque pode ser oneroso para a organização se reestruturar para alcançar o objetivo de pagar menos tributos (SHACKEFORD; SHELVLIN, 2001).

O planejamento tributário é uma ferramenta de gestão empresarial que tem como objetivo colaborar com o desempenho econômico-financeiro da organização, minimizar a carga tributária e maximizar o retorno para os investidores. Os mecanismos de planejamento tributário tendem a reduzir as obrigações tributárias. No entanto, a depender do nível de intensidade e da legalidade em que esses mecanismos são amparados, determina-se o grau de agressividade tributária em que a organização se encontra (MARTINEZ, 2017).

Hanlon e Heitzman (2010) estão em comum acordo com o significado assumido por essa abordagem, na qual expõem que as atitudes que são, de certa forma, tomadas intencionalmente para desviar despesas fiscais, contribuem para determinar o nível de agressividade tributária em que a empresa se encontra. Assim, pressupõe-se que, partindo desse conceito, não há diferença entre legalidade, ilegalidade e fraude.

A agressividade tributária é considerada uma prática cujo principal objetivo é de reduzir o pagamento dos impostos e por meio da qual as entidades estabelecem diretrizes que não estão postas de forma clara na lei, a partir da Constituição Federal,

mas se baseiam em concepções próprias (PACHECO, 2013).

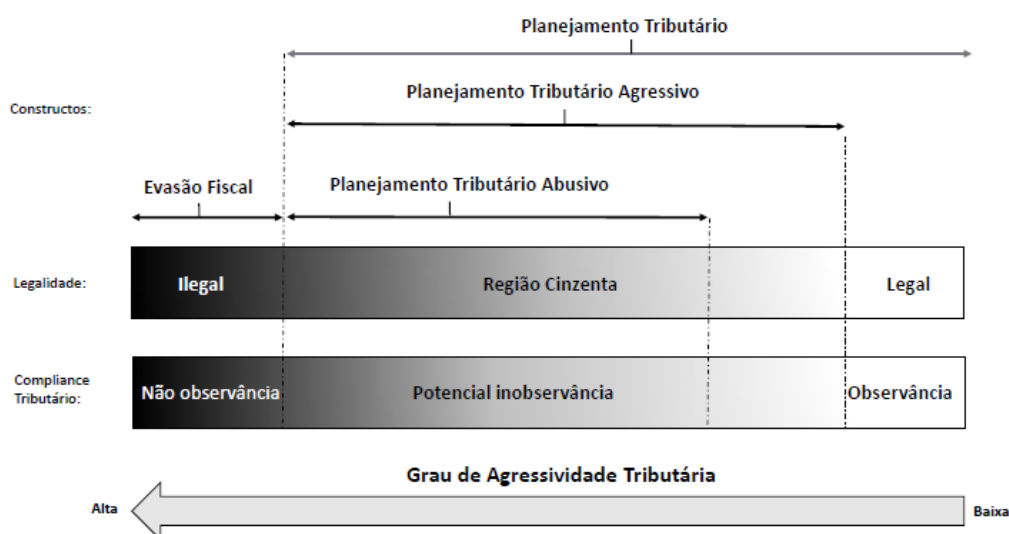
A organização considerada mais agressiva nos termos tributários, ao realizar qualquer operação, garante que haja redução de impostos em toda e qualquer oportunidade. Ao realizar transações onde a lei é inconsistente ou passível de interpretações duvidosas, será propensa a assumir uma postura individualista, que lhe seja mais conveniente. Logo, de forma habitual, optará por caminhos que possam garantir uma economia tributária cada vez maior. Assim, “em determinadas situações, essa conduta pode assumir posições juridicamente duvidosas que, aos olhos da autoridade tributária, podem ser interpretadas como abusivas” (MARTINEZ, 2017, p. 107).

Na perspectiva de Freedman (2003), o nível de agressividade tributária é considerado alto quando o planejamento tributário da organização tem o propósito de reduzir a saída de caixa com impostos, o que pode afetar o recolhimento das receitas tributárias por parte do governo, o qual é o principal interessado.

Conforme o nível de agressividade tributária aumenta, estimula-se o risco fiscal. “O risco fiscal e a agressividade tributária, a despeito de serem conceitos distintos, estão correlacionados de forma positiva por incrementarem no mesmo sentido” (MARTINEZ, 2017, p. 109).

Martinez (2017), inspirado em Lietz (2013), demonstrou, em um esquema de imagem, as categorias em que, provavelmente, estão enquadrados o planejamento tributário e o grau da agressividade tributária, como proposto na Figura 1.

Figura 1 – O planejamento tributário e o grau de agressividade tributária



Fonte: Martinez (2017, p. 109)

Salamon e Siegfried (1977) alegaram que empresas maiores têm defluência política e capacidade econômica para reduzir suas cargas tributárias. Os autores também encontraram, por meio de testes estatísticos, uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de planejamento tributário. Acerca disso, as empresas que serão analisadas na pesquisa proposta podem incorrer nessas práticas. Hasan *et al.* (2016) enfatizaram que o ciclo de vida organizacional é um determinante importante para a agressividade tributária.

2.2 TEORIA DOS CICLOS DE VIDA ORGANIZACIONAIS

As organizações, independentemente do seu porte, passam por estágios de construção de desenvolvimento que são denominados ciclo de vida. A cada estágio do ciclo de vida, a organização passa por novas e discrepantes situações (BORINELLI, 1998). O ciclo de vida é utilizado nas diversas ciências. Alguns autores introduziram esse conceito nas organizações, cujos estudos buscam explorar suas modificações estruturais, ou seja, apresentar a variação de características organizacionais no transcorrer do tempo (ADIZES, 2001).

Novello (2006) conceitua o ciclo de vida como um conjunto de fases pelas quais uma empresa deve passar durante sua existência, normalmente caracterizadas por nascimento, crescimento, desenvolvimento e maturidade. Clemente (1998) e Bethlem (1999) entendem que o ciclo de vida organizacional se configura como uma curva que atravessa quatro estágios básicos: introdução, crescimento, maturidade e declínio.

Silva (2008) afirma que o estudo do ciclo de vida das organizações nos possibilita constatar as fases de desenvolvimento em que se encontram as empresas. Em cada fase, existem características exclusivas e dessemelhantes.

Dickinson (2011) reconhece cinco fases do ciclo de vida de uma organização. Esses ciclos são reconhecidos por meio das referências dos componentes da demonstração do fluxo de caixa, conforme ilustrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Classificação dos estágios do ciclo de vida organizacional pelos fluxos de caixa

Fluxo de Caixa	Estágio de Ciclo de Vida Organizacional					
	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência		Declínio
Operacional	-	+	+	+	-	+
Investimento	-	-	-	+	-	+
Financiamento	+	+	-	+	-	-

Fonte: Dickinson (2011, p. 1974).

No estágio do nascimento, as empresas procuram, principalmente, viabilidades no mercado para desenvolver as suas atividades. Primc (2015), ao analisar as empresas que se encontram nesse estágio, evidenciou que a principal preocupação é executar o plano de negócio e criar valor para a organização. Essa busca por oportunidades possibilita explicar estratégias e políticas ambientais, a fim de conseguir vantagens competitivas (DIBRELL; CRAIG; HANSEN, 2011; PRIMC, 2015).

Segundo Ciavarella (2003), o estágio do crescimento é o mais dinâmico do ciclo de vida organizacional. Para Shrivastava (1995), o envolvimento significativo dos funcionários e as ações gerenciais voltadas para o futuro são mecanismos desenvolvidos. É possível observar, também, características como mais empenho por diferenciação no mercado, aumento nos investimentos em iniciativas ambientais e conformidade com a legislação (ELSAYED; PAYTON, 2009; HART; DOWELL, 2011).

Primc (2015) enfatiza que o estágio de maturidade se dá no momento em que as vendas se estabilizam e o nível de inovação cai, atendendo à característica conservadora de proteger os ganhos (LESTER; PARNELL; MENEFEE, 2008). As decisões gerenciais são mais avessas aos riscos, segundo Dibrell, Craig e Hansen (2011) e Primc (2015). Para Elsayed e Payton (2009), as políticas ambientais exercem maior impacto no desempenho financeiro, porém as oportunidades de investimento disponíveis são limitadas pelos elevados níveis de liquidez e mais evidência da visibilidade pública. Ciavarella (2003) ressalta que, nessa fase, as informações estão completamente integralizadas com a tomada de decisão, e os prêmios dos funcionários são estruturados de acordo com o desempenho da equipe e da gestão participativa.

Lester, Parnell e Carraher (2003) apontam que, no estágio de turbulência, as demandas dos clientes se tornam prioridade, enquanto os interesses dos sócios ficam em segundo plano. Primc (2015) refere que, para que as vendas prosperem, as empresas devem adentrar novos mercados e tornar a concorrência intensa. Miller e Friesen (1984) declaram que também é comum, nesse estágio, investir-se em pesquisa e desenvolvimento, com a implantação de sistemas mais sofisticados de controle para supervisionar o desempenho. Ciavarella (2003) reitera que, nesse ciclo, as entidades necessitam implementar mudanças rigorosas na infraestrutura e nos processos organizacionais.

Primc (2015) destaca que, na fase do declínio, as linhas de produtos ficam desatualizadas, e as mudanças no ambiente externo representam ameaça para a

instituição, porquanto é difícil se adaptar. Para Cunha, Klann e Lavarda (2013), as organizações respondem menos aos estímulos do ambiente externo e ficam estagnadas perante seus concorrentes. Ciavarella (2003) afirma que, nesse ciclo, a meta é de preservar os recursos para aumentar as chances de sobrevivência. Lester, Parnell e Carraher (2003) ressaltam que a tomada de decisão é compenetrada nas mãos de poucas pessoas.

Conforme Salsa (2010), uma das características dos ciclos de vida organizacionais é de dar suporte para se entender bem mais como se procedem o crescimento e a evolução das entidades e de assessorar a tomada de decisões. Segundo Samadiyan e Rezaei (2012), os ciclos de vida organizacionais são parâmetros de análise para os gestores se posicionarem e o valor de mercado das empresas.

2.3 VALOR DE MERCADO

Lemme (2001) define valor de mercado como um livre acordo firmado entre agentes econômicos, sem imposição, acerca de um ativo ou conjunto de ativos, submetido a intervenções externas e passível de flutuações. Sant'anna *et al.* (2015) enfatizam que é importante compreender a relatividade e a volatilidade que cercam o valor de mercado, o que pode fazer com o que a realidade não seja condizente com o valor patrimonial, mas as com projeções futuras que trarão retornos significativos e inúmeras oportunidades relacionadas ao negócio em longo prazo.

Para Pasin (2004), em um mercado considerado eficiente, o valor de mercado da organização reflete todas e quaisquer informações futuras que não constam em relatórios financeiros como, por exemplo, riscos inerentes ao negócio, tanto pela atividade exercida quanto pela formação de capital da empresa, valorização do ativo e intangíveis, entre outros fatores que possam influenciar o preço das ações e, consequentemente, o valor de mercado da empresa.

Desai e Dharmapala (2006) afirmam que o planejamento tributário é uma permuta legal de recursos do estado para que as empresas ampliem seu crescimento monetário por meio da redução de despesas tributárias. No tocante ao planejamento tributário, Martinez e Cerize (2020) enunciam que o valor de mercado da organização deve ser levado em consideração e não é aconselhável reduzir o valor pago em tributos se a estratégia for, também, de forma conjunta, de reduzir o valor de mercado

da firma, por isso se devem adotar ações que objetivem minimizar os encargos tributários e maximizar o valor da entidade.

De acordo com Machado (2011), a prática de gerenciamento tributário está atrelada à tentativa de reduzir o valor dos tributos e, como consequência, melhorar a performance financeira da entidade. Richardson e Lanis (2007) acentuam que empresas menores, de certa forma, não são tão suscetíveis à adoção da política da agressividade tributária se comparadas com empresas maiores, com mais poder político e coesão econômica. Portanto, podem optar por reduzir os impostos e se manter em conformidade com as leis vigentes.

Segundo Martinez, Ribeiro e Funchal (2015), o planejamento tributário é um meio jurídico utilizado para reduzir a carga tributária das empresas, objetivando aumentar seu valor de mercado. Quando essa prática é utilizada de forma planejada, agrega valor à firma por meio da diminuição dos tributos, fazendo com que se tenham resultados melhores.

Hanlon e Heitzman (2010) concebem que os proprietários devem estruturar os estímulos adequados para se assegurar de que os gestores adotarão medidas eficientes relacionadas à gestão tributária, em que os custos não excedam os benefícios. Sendo assim, é possível que as organizações evoluam em termos de crescimento econômico, atraiam mais investidores e, conseqüentemente, aumentem o seu valor de mercado.

2.4 ESTUDOS ANTERIORES

Em uma pesquisa em que analisaram a relação do valor de mercado com a menção inicial da imprensa sobre a agressividade tributária e o envolvimento em abrigos fiscais corporativos, com uma amostra de 108 artigos, a partir do banco de dados da Factiva no período de 1990 a 2004, Hanlon e Slemrod (2009) constataram que o preço das ações de uma organização tende a cair quando há evidências de envolvimento em escândalos fiscais. Segundo os autores, o mercado reage de forma positiva quando percebe que a empresa não tem um grau de agressividade tributária elevado.

Katz, Khuan e Schmidt (2013), ao examinar a evasão fiscal associada à lucratividade atual e futura, por meio de dados disponíveis no COMPUSTAT, com base em uma amostra de 29.358 observações, firma/ano, no período de 1968 a 2010,

evidenciaram que os principais indicadores da lucratividade retornam resultados menos rentáveis para as organizações que são mais agressivas em termos tributários.

Castro e Flach (2013), ao investigar a correlação entre o gerenciamento tributário e o desempenho financeiro, em uma amostra de 12 empresas inseridas na BM&FBOVESPA, atual B3, no horizonte temporal de 2009 a 2011, concluíram que o desempenho das empresas, representado pelo retorno sobre o ativo, está moderadamente relacionado ao gerenciamento tributário.

Potin *et al* (2016), a partir de uma amostra de 207 organizações listadas na B3, averiguaram a relação de dependência entre os segmentos de governança corporativa, planejamento tributário e retorno sobre o ativo, concluindo, por meio de técnica multivariada de análise de correspondência (ANACOR), que há relação entre planejamento tributário e retorno sobre ativo, no qual as empresas que implementam a prática do planejamento tributário agressivo apresentam retornos sobre o ativo (ROA) baixo, enquanto as organizações que praticam planejamento tributário moderado apresentam ROA alto, e companhias que não praticam planejamento tributário se relacionam com ROA médio.

Araújo e Leite Filho (2018), ao investigar o reflexo do nível de agressividade tributária sobre a rentabilidade de empresas brasileiras de capital aberto inseridas na B3 e na NYSE, nos anos de 2010 a 2015, em uma amostra com duas perspectivas, constataram que, em média, o nível de agressividade fiscal influencia negativamente a rentabilidade das empresas.

Canton, Silva e Passaporte (2020), em uma amostra de 524 empresas listadas na B3 e NYSE nos anos de 2009 a 2018, ao verificar a relação entre o excesso de caixa, o ciclo de vida organizacional e o valor de mercado, partindo da hipótese de que o valor de mercado das empresas sofre influência da fase em que a empresa se encontra, constataram que, em cada fase, as empresas têm relação com o valor de mercado.

Diante do exposto, é evidente que existem alguns trabalhos que tangenciam o tema relacionado à pesquisa. Portanto, espera-se que as relações propostas no trabalho em questão vão na mesma direção, com uma contribuição significativa que possa explicar se há variação no valor de mercado da empresa, a partir do nível de agressividade tributária, levando em consideração os estágios do ciclo de vida organizacional.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 COLETA E AMOSTRA

Os dados, que foram coletados por meio da base de dados do Economática e resultaram em uma amostra de empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores do Brasil, referem-se ao reporte anual das demonstrações financeiras nos anos de 2011 a 2020.

A amostra foi composta de 189 empresas, com 1.890 observações apresentadas em um painel de dados. Foram excluídas as empresas do setor financeiro por apresentarem particularidades no que diz respeito ao aspecto tributário. As organizações que não tinham informações suficientes para o cálculo das variáveis foram retiradas da amostra. Portanto, a amostra da pesquisa (189 empresas) representa, aproximadamente, 28,13% do universo (672 empresas) em termos totais. A Tabela 1 exibe a composição amostral das empresas brasileiras de capital aberto utilizadas neste trabalho para o período de 2011 a 2020.

Tabela 1 – Amostra da pesquisa - 2011 a 2020

PAINEL A: Composição da amostra da pesquisa - 2011 a 2020		
Empresas	672	
(-) Bancos, intermediação financeira, seguradoras e corretoras	(110)	
(-) Dados ausentes/insuficientes para o cálculo das variáveis	(373)	
Total de empresas da amostra	189	
PAINEL B: Composição da amostra por setores econômicos - 2011 a 2020		
Setor	Obs	%
Industrial	750	39,68
Comercial	120	6,35
Construção civil	160	8,47
Telecomunicações, água e energia	370	19,58
Transportes e serviços relacionados	90	4,76
Outros setores	400	21,16
Total	1.890	100
PAINEL C: Composição da amostra por estágios do ciclo de vida (ECV) - 2011 a 2020		
Setor	Obs	%
ECV Nascimento	178	9,42
ECV Crescimento	499	26,40
ECV Maturidade	900	47,62
ECV Turbulência	211	11,16
ECV Declínio	102	5,40
Total	1.890	100

Fonte: Economática®

3.2 TRATAMENTO E MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS

A primeira medida de valor de mercado (VM) adotada é representada pelo *Market to book* (MTB) e calculada por meio da Equação 1.

$$MTB = \frac{\text{Valor de Mercado}}{PL} \quad (E1)$$

Nessa equação, o MTB representa a relação entre o valor de mercado e o valor contábil da empresa *i* no ano *t*. O valor de mercado e o patrimônio líquido (PL) foram extraídos do Economática.

A segunda medida de valor de mercado (VM) é representada pelo Q de Tobin (QTOB) e calculada por meio da Equação 2.

$$QTOB = \frac{\text{Valor de Mercado} + D}{AVT} \quad (E2)$$

O QTOB representa a relação entre o valor de mercado, o valor contábil do exigível total (D) e o ativo total (AVT) da empresa *i* no ano *t*. O valor de mercado foi extraído do Economática, assim como o AVT. O D é obtido através do resultado da diferença entre passivo circulante e ativo circulante somado com o exigível em longo prazo e estoques.

A medida de agressividade tributária (AT) adotada é representada pela *Effective Tax Rate* (ETR corrente) e calculada conforme a Equação 3.

$$ETR \text{ Corrente} = \frac{IR \text{ corrente}}{LAIR} \quad (E3)$$

Aqui a ETR corrente representa a *Effective Tax Rate* da empresa *i* no ano *t*. A ETR corrente pode ser usada para avaliar a agressividade fiscal, observando seu distanciamento em relação à taxa nominal de imposto sobre o lucro que, no Brasil, é referente a 34%, tendo em vista o IRPJ (15%), a CSLL (9%) e o adicional de IRPJ (10%). Uma ETR baixa insinua que a organização tem um comportamento tributário agressivo (HANLON; HEITZMAN, 2010; CHEN *et al.*, 2010).

De acordo com Carvalho *et al.* (2017), a presença de *outliers* distorce a ETR, por isso foi utilizada também a ETR corrente ajustada, onde os valores negativos

foram considerados 0, e os valores maiores do que 1 foram transformados em 1. Esse procedimento evita mais perdas na amostra e melhora o ajustamento dos modelos econométricos (STICKNEY; MCGEE, 1982; GUPTA; NEWBERRY, 1997; RICHARDSON; LANIS, 2007; KRAFT, 2014; RIBEIRO; CERQUEIRA, BRANDÃO, 2015). Além do mais, as variáveis contínuas foram winsorizadas a 2,5% para corrigir problemas de *outliers*.

As variáveis de controle empregadas são retratadas por um grupo de medidas habitualmente empregadas nas pesquisas científicas (ZIMMERMAN, 1983; GUPTA; NEWBERRY, 1997; REGO, 2003; RICHARDSON; LANIS, 2007; SANTOS; CAVALCANTE; RODRIGUES, 2013). As variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa são consideradas determinantes do valor de mercado e representadas pelo tamanho da firma (TAM), pela rentabilidade (ROA) e pela alavancagem financeira (ALAV), além das *dummies* representativas para os setores econômicos e os anos e para a variável explicativa 'Estágios do Ciclo de Vida (ECV)'.

Os ECVs foram classificados segundo o modelo de Dickinson (2011), contemplando os estágios de nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. Os setores econômicos foram classificados de 1 a 6, contemplando o setor industrial (1), comércio (2), construção civil (3), comunicação, água e energia (4), transporte e serviços relacionados (5) e, outros setores (6).

A Tabela 2 apresenta a descrição das variáveis, a mensuração e a fundamentação teórica.

Tabela 2 – Especificação das variáveis utilizadas na pesquisa, mensuração e fundamentação

Descrição	Variável	Mensuração	Fundamentação
<i>Market to book</i> (MTB)	VM	Valor de Mercado / PL	Oliveira, Rodrigues e Craig (2010); Medrado, Cella e Pereira (2016)
Q de Tobin (QTOB)	VM	Valor de Mercado + D / AT	Chung e Pruitt (1994); Okimura, Silveira e Rocha (2007)
ETR corrente	AT	IR corrente / LAIR	Hanlon e Heitzman (2010); Chen <i>et al.</i> , (2010)
Estágios do Ciclo de Vida – ECV	ECV	<i>Dummy</i> , sendo 1 para determinado ECV e 0 para os demais	Dickinson (2011), Hasan <i>et al.</i> , (2016), Drake, 2012
Tamanho da Firma	TAM	<i>Log</i> do ativo total	Zimmerman (1983); Richardson e Lanis (2007); Santos, Cavalcante e Rodrigues (2013)
Rentabilidade	ROA	Lucro Antes do Imposto de Renda - LAIR / Ativo total	Gupta e Newberry (1997); Richardson e Lanis (2007);

			Desai e Dharmapala (2009)
Alavancagem	ALAV	Dívidas de longo prazo / Ativo total	Rego (2003); Taylor, Richardson (2014), Santos, Cavalcante e Rodrigues (2013)
Setores econômicos	SETOR	<i>Dummy</i> , sendo 1 para determinado setor e 0 para os demais	Adaptado de Santos, Cavalcante e Rodrigues (2013)
2011-2020	ANO	<i>Dummy</i> , sendo 1 para determinado ano e 0 para os demais	-

Fonte: Economática®

3.3 MODELOS ECONOMETRICOS

A escolha pela estratégia econométrica se justifica devido às características dos dados e dos objetivos do estudo. Assim, visando descrever toda a distribuição condicional da variável dependente, a estratégia econométrica escolhida foi a regressão quantílica, cujos resultados são robustos para os valores discrepantes (ALDIERI; VINCI, 2017).

Os métodos dos mínimos quadrados (MMQ) tratam as informações no efeito médio, ou seja, o impacto da variável independente na média da variável dependente. O modelo linear por regressão quantílica (RQ) possibilita analisar os efeitos diferenciados ao longo da distribuição da amostra e avalia o impacto da variável independente na mediana da variável dependente.

A regressão quantílica, segundo Koenker e Bassett (1978), verifica o efeito das variáveis independentes X sobre a distribuição da variável dependente Y , que são os efeitos de X sobre os quantis de Y . Os autores destacam, ainda, algumas vantagens inerentes à regressão quantílica sobre os MQO e o estimador de efeitos fixos: a técnica de regressão quantílica permite caracterizar toda a distribuição condicional de uma variável resposta por meio de um conjunto de regressores. A regressão quantílica pode ser usada quando a distribuição não é normal, e como os erros não têm uma distribuição normal, os estimadores provenientes da regressão quantílica podem ser mais eficientes do que os estimadores por meio de MQO. A regressão quantílica usa a totalidade dos dados para estimar os coeficientes angulares dos quantis, ou seja, não há subamostras do conjunto de dados. A regressão quantílica é robusta a *outliers*.

O modelo proposto para os objetivos deste trabalho é apresentado na Equação 4.

$$VM_{it} = \alpha_{it}(\tau) + \beta_1(\tau)AT_{it} + \beta_2(\tau)AT * ECV_{it} + \beta_3(\tau)CONTROL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (E4)$$

Em que:

- VM é o valor de mercado da empresa i no ano t , mensurado pelo *Market to book* (MTB) e QTOB;
- AT é a agressividade tributária (AT) da empresa i no ano t , mensurado pela ETR corrente e ETR ajustada;
- AT*ECV é a multiplicação da variável AT com os Estágios do Ciclo de Vida (ECV), conforme o modelo de Dickinson (2011), da empresa i no ano t ;
- CONTROL representa as variáveis de controle tamanho da empresa (TAM), retorno sobre o ativo (ROA) e alavancagem (ALAV) da empresa i no ano t .

A variável dependente é alternada entre o *Market to book* (MTB) e o QTOB, como *proxys* utilizadas para o valor de mercado das empresas. Com as variáveis independentes da mesma forma, a AT é alternada entre a ETR corrente e a ETR ajustada. Todas elas também são multiplicadas pelos ECVs nascimento, crescimento, maturidade e turbulência, para capturar o efeito da agressividade tributária nos ciclos de vida, conforme o objetivo proposto no estudo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 3 demonstra a estatística descritiva das variáveis contínuas para a amostra, no período de 2011 a 2020, em que é observado o valor médio dos indicadores de valor de mercado (VM), o *Market to book* (MTB) e o Q de Tobin (QTOB), no qual verifica-se que o MTB apresenta dados dispersos (média 1,636, desvio-padrão 1,430, mediana 1,296), demonstrando que as empresas não se aproximam em relação ao valor de mercado. Quanto ao QTOB, os dados não apresentam discrepância, com média, desvio-padrão e mediana de 1,034, 0,571 e 0,894.

Em relação aos indicadores da agressividade tributária (AT), foi observado um valor médio da ETR corrente (1,1%) e ETR ajustada (16,6%), que é inferior à taxa nominal de 34%. De forma conjunta, os resultados mostram que, em média, as empresas brasileiras de capital aberto se distanciam da ETR nominal. Isso sugere seu envolvimento com práticas de agressividade tributária. Além do mais, observa-se um desvio-padrão alto para o tamanho da empresa, sugerindo que a amostra é dispersa para essa variável. Por sua vez, ROA apresenta um desvio-padrão baixo, indicando que os dados não são dispersos.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis contínuas para toda a amostra - 2011 a 2020

Variáveis	N	Média	SD	Min	P50	Max
VM1 (MTB)	1.858	1,636	1,430	- 1,605	1,296	5,677
VM2 (QTOB)	1.858	1,034	0,571	0,032	0,894	2,556
AT1 (ETR corrente)	1.848	0,011	0,612	- 6,777	0,095	0,623
AT2 (ETR ajustada)	1.848	0,166	0,188	0	0,095	0,623
TAM	1.885	14,906	1,506	10,547	15,039	17,492
ROA	1.885	0,022	0,105	- 0,563	0,044	0,149
ALAV	1.885	0,320	0,167	0,024	0,322	0,657

Fonte: Economática®

Observações: N = número de observações; SD = desvio-padrão; P50 = mediana

A Tabela 4 remete à estatística descritiva das variáveis contínuas por estágio do ciclo de vida. O valor de mercado apresentou médias maiores nos ECV crescimento e maturidade, em ambas as *proxies*. Tal característica vai ao encontro do pensamento dos autores Elsayed e Payton (2009) e Hart e Dowell (2011), que concluíram que, na fase do crescimento, é possível observar mais empenho por

diferenciação no mercado, e o de Primc (2015), o qual enfatiza que o estágio da maturidade dá-se no momento em que as vendas se estabilizam.

A ETR também apresentou comportamento médio parecido com o VM, ou seja, nos ECV crescimento e maturidade, houve maiores ETR. Esse resultado é consoante com os autores Elsayed e Payton (2009) e Hart e Dowell (2011), que constataram que, no estágio do crescimento, há mais conformidade com a legislação e com Dibrell, Craig e Hansen (2011) e Primc (2015), que ressaltaram que, na fase da maturidade, as decisões gerenciais são mais avessas aos riscos.

Por outro lado, as empresas da amostra apresentaram ETR mais baixas nos ECV iniciais e finais, e a ETR corrente capturou médias mais baixas no ECV declínio. Esse efeito corrobora o pensamento dos autores Dibrell, Craig e Hansen (2011) e Primc, (2015) que referem que, na fase do nascimento, a busca por oportunidades visa conseguir vantagens competitivas, e Ciavarella (2003), que expõe que, no ciclo do declínio, a meta consiste em preservar os recursos para aumentar as chances de sobrevivência.

Quanto às variáveis de controle, observou-se que o tamanho da empresa se mantém em média aproximada, confirmando que a amostra contém empresas de grande porte. Por sua vez, a média do ROA despenca nos ciclos iniciais e finais da amostra e apresenta maiores médias nos ECV crescimento e maturidade. Na alavancagem, houve uma ligeira diminuição no indicador no ECV turbulência, o que indica que há mais dificuldades de captar recursos de terceiros nessa fase do ciclo de vida. No entanto, a alavancagem é maior nas fases iniciais e finais dos ECV mostrando. Talvez isso se deva ao esforço das empresas para superarem as dificuldades impostas nessas fases.

Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis contínuas por ECV - 2011 a 2020

NASCIMENTO						
Variáveis	N	Média	SD	Min	P50	Max
VM1 (MTB)	175	1,358	1,354	- 1,076	1,032	5,677
VM2 (QTOB)	175	0,877	0,483	0,032	0,744	2,334
AT1 (ETR corrente)	170	- 0,149	0,738	- 4,851	- ,012	0,623
AT2 (ETR ajustada)	170	0,114	0,177	0	0	0,623
TAM	178	14,822	1,359	10,547	14,889	17,492
ROA	178	- 0,017	0,094	- 0,342	0,001	0,149
ALAV	178	0,348	0,158	0,024	0,343	0,657
CRESCIMENTO						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	493	1,824	1,343	- 1,605	1,523	5,677
VM2 (QTOB)	493	1,005	0,522	0,032	0,900	2,556

AT1 (ETR corrente)	492	0,042	0,504	- 6,777	0,108	0,623
AT2 (ETR ajustada)	492	0,173	0,190	0	0,108	0,623
TAM	499	15,179	1,398	11,140	15,308	17,492
ROA	499	0,038	0,078	- 0,563	0,044	0,149
ALAV	499	0,343	0,151	0,031	0,355	0,657
MATURIDADE						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	886	1,760	1,470	- 1,605	1,451	5,677
VM2 (QTOB)	886	1,101	0,576	0,032	0,958	2,556
AT1 (ETR corrente)	881	0,035	0,652	- 6,777	0,142	0,623
AT2 (ETR ajustada)	881	0,184	0,185	0	0,142	0,623
TAM	900	14,957	1,513	10,547	15,085	17,492
ROA	900	0,039	0,097	- 0,424	0,059	0,149
ALAV	900	0,304	0,168	0,024	0,304	0,657
TURBULÊNCIA						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	204	1,234	1,329	- 1,171	0,831	5,677
VM2 (QTOB)	204	1,001	0,667	0,032	0,795	2,556
AT1 (ETR corrente)	203	0,009	0,620	- 6,777	0,050	0,623
AT2 (ETR ajustada)	203	0,151	0,196	0	0,050	0,623
TAM	206	14,577	1,601	10,547	14,536	17,492
ROA	206	0,009	0,135	-0,563	0,026	0,149
ALAV	206	0,298	0,179	0,026	0,289	0,657
DECLÍNIO						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	100	0,920	1,381	- 1,076	0,428	5,677
VM2 (QTOB)	100	0,916	0,604	0,049	0,704	2,556
AT1 (ETR corrente)	102	0,078	0,406	- 1,446	- 0,016	0,578
AT2 (ETR ajustada)	102	0,087	0,165	0	0	0,578
TAM	102	13,935	1,518	10,547	14,005	17,345
ROA	102	- 0,072	0,145	- 0,563	- 0,052	0,139
ALAV	102	0,344	0,197	0,024	0,301	0,657

Fonte: Economática®

Observações: N = número de observações; SD = desvio-padrão; P50 = mediana

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva das variáveis contínuas por setores econômicos. O valor de mercado apresentou média maior do que 1 em ambas as *proxies*, nos setores comercial (MTB 2,43 e QTOB 1,141), de transportes e de serviços relacionados (MTB 2,456 e QTOB 1,263) e outros setores econômicos (MTB 1,728 e QTOB 1,210), o que demonstra que as empresas valem mais do que a Contabilidade aponta. Em comparação com o desvio-padrão, nota-se que os dados dos setores citados anteriormente não apresentam discrepância significativa.

No que diz respeito à ETR, as empresas da amostra apresentam médias de ETR mais altas, nos setores de telecomunicação, água e energia (ETR corrente, 3,1%, e ETR ajustada, 15,4%), transportes e serviços relacionados (ETR corrente, 10,7%, e ETR ajustada, 26,2%) e outros setores econômicos (ETR corrente, 1,4%, e ETR

ajustada, 16,0%). É possível perceber também que, se comparados com o desvio-padrão, os dados dos setores em questão apresentam mais dispersão analisados sob a ótica da ETR corrente. Já a ETR ajustada exhibe resultados que sugerem que não há tanta dispersão, porém, nesse caso, o ajuste que foi feito nos dados fez com que a curva da amostra diminuísse, ou seja, valores negativos e maiores do que 1 foram transformados em 0 e 1, respectivamente, o que amenizou a dispersão.

No que tange às variáveis de controle, as médias apresentadas referentes ao tamanho da empresa se mantêm estáveis em todos os setores, mostrando resultados entre 13,935 e 15,179. No que diz respeito à rentabilidade, o setor de construção civil foi o único que apresentou resultado negativo (-0,019). De forma geral, as empresas da amostra não apresentam muita discrepância para a alavancagem.

Tabela 5 – Estatística descritiva das variáveis contínuas por setores econômicos - 2011 a 2020

Setor industrial						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Max
VM1 (MTB)	740	1,534	1,471	- 1,605	1,116	5,677
VM2 (QTOB)	740	0,999	0,609	0,032	0,828	2,556
AT1 (ETR corrente)	728	0,002	0,628	- 6,777	0,096	0,623
AT2 (ETR ajustada)	728	0,169	0,189	0	0,096	0,623
TAM	749	14,537	1,650	10,547	14,353	17,492
ROA	749	0,022	0,106	- 0,563	0,041	0,149
ALAV	749	0,289	0,177	0,024	0,273	0,657
Setor comercial						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	120	2,430	1,672	- 1,171	2,305	5,677
VM2 (QTOB)	120	1,141	0,624	0,136	1,006	2,556
AT1 (ETR corrente)	114	- 0,058	0,840	- 4,851	0,177	0,578
AT2 (ETR ajustada)	114	0,193	0,181	0	0,177	0,578
TAM	120	14,985	1,553	11,756	15,025	17,492
ROA	120	0,039	0,068	- 0,180	0,038	0,148
ALAV	120	0,235	0,145	0,043	0,195	0,601
Setor de construção civil						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	158	0,866	0,766	- 1,550	0,746	4,383
VM2 (QTOB)	158	0,674	0,452	0,032	0,578	2,556
AT1 (ETR corrente)	160	- 0,005	0,400	- 2,627	0,051	0,623
AT2 (ETR ajustada)	160	0,120	0,162	0	0,051	0,623
TAM	160	14,975	0,993	11,910	15,069	16,709
ROA	160	- 0,019	0,120	- 0,563	0,017	0,149
ALAV	160	0,294	0,137	0,030	0,299	0,657
Setor de telecomunicação, água e energia						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	363	1,620	1,157	- 1,171	1,448	5,677
VM2 (QTOB)	363	0,981	0,432	0,032	0,904	2,556
AT1 (ETR corrente)	367	0,031	0,558	- 6,777	0,067	0,623
AT2 (ETR ajustada)	367	0,154	0,191	0	0,067	0,623
TAM	370	15,761	1,255	10,988	15,968	17,492
ROA	370	0,044	0,081	- 0,424	0,060	0,149
ALAV	370	0,379	0,134	0,031	0,397	0,657
Setor de transporte e serviços relacionados						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx

VM1 (MTB)	88	2,456	1,770	- 1,605	2,840	5,677
VM2 (QTOB)	88	1,263	0,482	0,446	1,162	2,480
AT1 (ETR corrente)	89	0,107	0,552	- 2,627	0,300	0,623
AT2 (ETR ajustada)	89	0,262	0,213	0	0,300	0,623
TAM	89	15,363	0,988	13,604	15,412	17,325
ROA	89	0,016	0,111	- 0,453	0,024	0,149
ALAV	89	0,434	0,171	0,029	0,497	0,657
Outros setores econômicos						
Variáveis	N	Média	SD	Mín	P50	Máx
VM1 (MTB)	389	1,728	1,412	- 1,076	1,407	5,677
VM2 (QTOB)	389	1,210	0,566	0,176	1,083	2,556
AT1 (ETR corrente)	390	0,014	0,635	- 6,777	0,107	0,623
AT2 (ETR ajustada)	390	0,160	0,181	0	0,107	0,623
TAM	397	14,651	1,339	11,39	14,739	17,492
ROA	397	0,017	0,116	- 0,563	0,045	0,149
ALAV	397	0,336	0,159	0,024	0,333	0,657

Fonte: Economática®

Observações: N = número de observações; SD = desvio-padrão; P50 = mediana

4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

A Tabela 6 apresenta a análise da correlação das variáveis contínuas para toda a amostra, em que é possível observar que quase todas as variáveis apresentam correlação significativa entre si. O *Market to book* (MTB) demonstrou estar significativamente correlacionado com as variáveis QTOB (56,81%), ETR corrente (13,12%), ETR ajustada (14,70%), TAM (20,49%), ROA (41,42%). Quanto ao Q de Tobin (QTOB), o estudo indicou que há uma correlação significativa com as variáveis ETR corrente (10,74%), TAM (embora negativa, foi significativa em 6,67%), ROA (9,57%) e ALAV (11,12%).

Tabela 6 – Análise de correlação das variáveis contínuas para toda a amostra - 2011 a 2020

Variáveis	MTB	QTOB	AT1	AT2	TAM	ROA	ALAV
VM1 (MTB)	1,0						
VM2 (QTOB)	0,5681*	1,0					
AT1 (ETR corrente)	0,1312*	0,1074*	1,0				
AT2 (ETR ajustada)	0,1470*	0,0073	0,5317*	1,0			
TAM	0,2049*	-0,0667*	-0,0109	0,0883*	1,0		
ROA	0,4142*	0,0957*	0,1715*	0,2616*	0,1670*	1,0	
ALAV	-0,0498	0,1112*	-0,0760*	-0,0516	0,2736*	-0,2880*	1,0

Fonte: Economática®

4.3 REGRESSÃO QUANTÍLICA

A tabela 7 mostra os resultados das regressões quantílicas para a variável dependente *Market to book*, em que foi observado que, no quantil 10, em ambas as

ETRs, a variável em questão apresentou significância estatística positiva, portanto, uma relação direta com as variáveis de controle ‘tamanho e rentabilidade’, e significância estatística negativa, logo, uma relação indireta com a alavancagem. Entretanto não demonstrou significância para as fases do ciclo de vida organizacional.

Em relação ao quantil 25, a partir da ETR ajustada, verificou-se que a variável dependente tem relação direta com o ECV crescimento, ECV maturidade, ECV turbulência, tamanho e rentabilidade, e relação indireta com a ETR ajustada. As relações encontradas nesse quantil estão em consonância com a pesquisa de Hanlon e Slemrod (2009), em que foi constatado que o mercado reage de forma positiva quando percebe que a empresa não tem um grau elevado de agressividade tributária.

No tocante ao quantil 50, analisando a ETR corrente, a variável dependente apresentou significância estatística positiva para as variáveis de controle, tamanho e rentabilidade. Ao verificar a ETR ajustada, foi possível perceber que a variável dependente tem uma relação direta com as variáveis ECV crescimento, ECV maturidade, tamanho e rentabilidade, e relação indireta com a ETR ajustada. Esse fato vai ao encontro do estudo de Katz, Khuan e Schmidt (2013), no qual foi evidenciado que os principais indicadores da lucratividade retornam resultados menos rentáveis para as organizações que são mais agressivas em termos tributários.

No que tange ao quantil 75, tanto a ETR corrente quanto a ETR ajustada demonstraram significância estatística positiva da variável dependente com o ECV crescimento, ECV maturidade, rentabilidade e alavancagem.

De acordo com o quantil 90, a partir da ETR corrente, houve significância estatística positiva da variável dependente com o ECV nascimento, o ECV crescimento, o ECV maturidade, o ECV turbulência, a rentabilidade e a alavancagem, e significância estatística negativa com a ETR corrente. Com base na ETR ajustada, notou-se que a variável dependente tem relação indireta com a ETR ajustada, e relação direta, com o ECV crescimento, o ECV maturidade, a rentabilidade e a alavancagem. Essa circunstância está em conformidade com a pesquisa de Canton, Silva e Passaporte (2020), que concluíram que, em cada fase, as empresas têm relação com o valor de mercado.

De modo consolidado, os resultados sugerem que há influência do nível de agressividade tributária nas fases do ciclo de vida organizacional sob a variável *Market to book*, em que é possível notar a correlação existente, de forma mais evidente, nos quantis 25, 50 e 90. No quantil 25, para os estágios dos ciclos de vida crescimento,

maturidade e turbulência, no quantil 50, para as fases de crescimento e maturidade, e no quantil 90, para os ECV nascimento, ECV crescimento, ECV maturidade e ECV turbulência, constatou-se uma relação direta; para as ETRs, uma relação indireta, ou seja, nessas fases do ciclo de vida organizacional, à medida que o nível de agressividade diminui, o valor de mercado aumenta.

Tabela 7 – Resultado das regressões quantílicas para a variável dependente *Market to book* - 2011 a 2020

Variável dependente: <i>Market to book</i>	ETR corrente		ETR ajustada	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
Q10				
ETR corrente	- 0,236			
ETR ajustada			- 0,981	
ECV nascimento	0,395		0,698	
ECV crescimento	0,233		1,090	
ECV maturidade	0,310		1,223	
ECV turbulência	0,180		0,905	
TAM	0,179	***	0,175	***
ROA	3,661	***	3,649	***
ALAV	- 1,472	***	- 1,410	***
Constante	- 1,969	***	- 1,926	***
Q25				
ETR corrente	- 0,193			
ETR ajustada			- 1,550	**
ECV nascimento	0,208		1,204	
ECV crescimento	0,223		1,807	***
ECV maturidade	0,265		1,776	**
ECV turbulência	0,201		1,251	*
TAM	0,138	***	0,132	***
ROA	3,836	***	3,735	***
ALAV	- 0,421	**	- 0,378	
Constante	- 1,293	***	- 1,225	***
Q50				
ETR corrente	- 0,240			
ETR ajustada			- 1,758	**
ECV nascimento	0,188		1,045	
ECV crescimento	0,333		2,099	**
ECV maturidade	0,439		2,029	**
ECV turbulência	0,336		0,965	
TAM	0,120	***	0,122	***
ROA	5,158	***	5,132	***
ALAV	0,315		0,326	
Constante	- 0,718	**	-0,744	*
Q75				
ETR corrente	- 1,633			
ETR ajustada			- 1,078	
ECV nascimento	1,490		- 0,327	
ECV crescimento	1,849	*	2,251	*
ECV maturidade	1,910	*	2,537	*
ECV turbulência	1,867		-0,225	
TAM	0,019		0,014	
ROA	7,184	***	6,635	***
ALAV	1,249	***	0,874	**
Constante	1,516	**	1,562	**
Q90				
ETR corrente	- 1,852	***		

ETR ajustada			- 2,521	**
ECV nascimento	1,910	**	1,132	
ECV crescimento	2,208	***	3,343	***
ECV maturidade	2,211	***	3,345	***
ECV turbulência	2,245	*	2,298	
TAM	- 0,008		- 0,079	
ROA	6, 977	***	7,181	***
ALAV	1,903	***	2,263	***
Constante	2,789	***	3,685	***
Observações	1.823		1823	

Fonte: Stata®.

Observações: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Coef. = Coeficiente; Sig. = Significância estatística. ECV = Estágios do Ciclo de Vida de acordo com o modelo de Dickinson (2011) Foi omitido o ECV declínio para evitar problemas de colinearidade.

A tabela 8 apresenta o resultado das regressões quantílicas para a variável dependente Q de Tobin, na qual foi observado que, no quantil 10, para a ETR corrente, a variável em questão apresentou significância estatística positiva com o ECV nascimento, rentabilidade e alavancagem. Já na ETR ajustada, a variável dependente demonstrou relação direta com o ECV maturidade, a rentabilidade e a alavancagem e relação indireta com a ETR ajustada.

No que diz respeito ao quantil 25, em ambas as ETRs, verificou-se que a variável dependente tem significância estatística positiva com as variáveis de controle rentabilidade e alavancagem. Ao analisar a ETR ajustada, notou-se que o ECV maturidade está relacionado diretamente à variável dependente, enquanto a ETR ajustada apresenta relação indireta.

Em relação ao quantil 50, tanto para a ETR corrente quanto para a ETR ajustada, as variáveis de controle rentabilidade e alavancagem apresentaram significância positiva com a variável dependente. Já para os estágios do ciclo de vida, a partir da ETR ajustada, o estudo indicou que a variável dependente tem significância estatística positiva com o ECV maturidade. De acordo com a ETR corrente, a variável dependente tem relação direta com a ETR corrente, enquanto para o ECV turbulência, a variável dependente apresentou significância estatística negativa.

No tocante ao quantil 75, foi possível observar que, em relação à ETR corrente, foi constatado significância estatística positiva da variável dependente com as variáveis ETR corrente, rentabilidade e alavancagem, entretanto apresentou significância estatística negativa para as variáveis ECV nascimento, ECV crescimento, ECV maturidade, ECV turbulência e tamanho. A partir da ETR ajustada, foi possível perceber uma relação direta da variável dependente com o ECV crescimento, o ECV maturidade, a rentabilidade e a alavancagem, e relação indireta com a ETR ajustada

e o tamanho.

No quantil 90, constatou-se que, quando observada a ETR corrente, há evidências de significância estatística positiva da variável dependente com a ETR corrente e a rentabilidade, e relação indireta com o ECV nascimento, o ECV crescimento, o ECV maturidade e o ECV turbulência. Ao analisar a ETR ajustada, observa-se que há uma relação direta da variável dependente com os estágios de crescimento e maturidade e relação indireta com a ETR ajustada e tamanho.

De forma conjunta, os resultados sugerem que a variável dependente Q de Tobin sofre influência do nível da agressividade tributária quando analisado pela ótica do ciclo de vida organizacional, em que a relação pode ser constatada de maneira mais ostensiva nos quantis 25, 75 e 90, a partir da ETR ajustada. Quanto aos estágios do ciclo de vida, no quantil 25, ECV maturidade, no quantil 75, ECV crescimento e ECV maturidade, e no quantil 90, estágios de crescimento e maturidade, a variável dependente apresentou relação direta, e para a ETR ajustada, relação indireta. Logo, os resultados indicaram que, para essas fases do ciclo de vida organizacional, o valor de mercado e a agressividade tributária têm relação inversa - à medida que um aumenta, o outro diminui e vice-versa.

Tabela 8 – Resultado das regressões quantílicas para a variável dependente Q de Tobin - 2011 a 2020

Variável dependente: Q de Tobin	ETR corrente		ETR ajustada	
	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
Q10				
ETR corrente	- 0,095			
ETR ajustada			- 0,432	*
ECV nascimento	0,114	*	0,131	
ECV crescimento	0,089		0,258	
ECV maturidade	0,106		0,482	**
ECV turbulência	0,076		0,121	
TAM	0,010		0,006	
ROA	0,722	***	0,768	***
ALAV	0,878	***	0,869	***
Constante	0,005		0,086	
Q25				
ETR corrente	0,042			
ETR ajustada			- 0,428	**
ECV nascimento	- 0,058		0,070	
ECV crescimento	- 0,040		0,316	
ECV maturidade	0,002		0,570	***
ECV turbulência	- 0,048		0,163	
TAM	- 0,008		-0,007	
ROA	0,854	***	0,956	***
ALAV	1,025	***	0,988	***
Constante	0,405	***	0,399	***
Q50				
ETR corrente	0,196	*		

ETR ajustada			-0,397	
ECV nascimento	- 0,172		-0,143	
ECV crescimento	- 0,136		0,248	
ECV maturidade	- 0,137		0,622	**
ECV turbulência	- 0,187	*	0,149	
TAM	- 0,055	***	- 0,058	***
ROA	1,067	***	1,197	***
ALAV	0,894	***	0,876	***
Constante	1,405	***	1,455	***
Q75	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
ETR corrente	0,430	***		
ETR ajustada			- 0,844	***
ECV nascimento	- 0,315	*	- 0,015	
ECV crescimento	- 0,314	**	0,930	***
ECV maturidade	- 0,306	***	1,292	***
ECV turbulência	- 0,380	**	0,567	
TAM	- 0,129	***	- 0,141	***
ROA	0,915	***	1,000	***
ALAV	0,330	**	0,387	**
Constante	3,174	***	3,305	***
Q90	Coef.	Sig.	Coef.	Sig.
ETR corrente	0,663	***		
ETR ajustada			- 1,143	**
ECV nascimento	- 0,636	***	- 0,472	
ECV crescimento	- 0,459	**	1,102	**
ECV maturidade	- 0,496	***	1,647	***
ECV turbulência	- 0,537	***	0,675	
TAM	- 0,098	***	- 0,102	***
ROA	0,439	*	0,324	
ALAV	- 0,151		- 0,247	
Constante	3,366	***	3,456	***
Observações	1.823		1823	

Fonte: Stata®.

Observações: * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$. Coef. = Coeficiente; Sig. = Significância estatística. ECV = Estágios do Ciclo de Vida de acordo com o modelo de Dickinson (2011). Foi omitido o ECV declínio para evitar problemas de colinearidade.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa visou aprofundar a discussão sobre a relação entre as variáveis valor de mercado, agressividade tributária e ciclo de vida, com o intuito de verificar se o nível de agressividade tributária afeta o valor de mercado da empresa, quando analisado pela ótica do ciclo de vida organizacional. Para tanto, os dados foram coletados por meio do Economática e compreendeu uma amostra de 189 empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3 nos anos de 2011 a 2020.

Ao proceder à análise descritiva, verificou-se que o MTB não apresentou dados dispersos. Já para o QTOB, os dados apresentaram discrepância. Também foi constatado que os indicadores da agressividade tributária apresentaram valor médio de ETR corrente e ETR ajustada inferior à taxa nominal, o que sugere o envolvimento com práticas de agressividade tributária.

De acordo com a análise de correlação entre as variáveis, o *Market to book* demonstrou estar significativamente correlacionado com as variáveis QTOB, ETR corrente, ETR ajustada, tamanho e rentabilidade. Quanto ao Q de Tobin, verificou-se que há uma correlação significativa com as variáveis ETR corrente, TAM, ROA e ALAV.

No que diz respeito à regressão quantílica, para as variáveis MTB e QTOB, ambos apresentaram resultados relevantes e foram constatadas uma relação direta para os estágios do ciclo de vida organizacional (ECV) e um relação indireta para a ETR, sugerindo que nas fases do ciclo de vida organizacional, à medida que o nível de agressividade diminui, o valor de mercado aumenta.

Diante do exposto acima, observa-se que os principais resultados apresentados sugerem que a agressividade tributária influencia o valor de mercado, quando intermediada pelos estágios do ciclo de vida organizacional das empresas brasileiras de capital aberto.

Os resultados apresentados neste estudo não são exaustivos, razão por que podem direcionar futuras pesquisas no âmbito da contabilidade tributária. Portanto, sugere-se que se testem outros métodos estatísticos, considerando que podem demonstrar o comportamento das variáveis sob outra ótica. Além do mais, recomenda-se explorar mais os setores econômicos, discutindo sobre particularidades em relação a benefícios fiscais ou outras formas de incentivo que possam afetar os resultados não evidenciados pelas *proxies* utilizadas.

REFERÊNCIAS

ADIZES, I. **Os ciclos de vida das organizações**: como e por que as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito. 4. ed. São Paulo: Pioneira, 2001.

ALDIERI, L.; VINCI, C. P. Quantile regression for panel data: an empirical approach for knowledge spillovers endogeneity. **International Journal of Economics and Finance**, v. 9, n. 7, p. 106, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n7p106>. Acesso em: 23 jun. 2021.

ARAÚJO, R. A. M.; FILHO, P. A. M. L. Reflexo do nível de agressividade fiscal sobre a rentabilidade de empresas listadas na BM&FBOVESPA & NYSE. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 4, p. 115-136, 2018. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7097/Ara%C3%BAjo-LeiteFilho>. Acesso em: 4 jul. 2019.

BETHLEM, A. **Estratégia empresarial**: conceitos, processo e administração estratégica. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

BORINELLI, M. L. **A identificação do ciclo de vida das pequenas empresas através das demonstrações contábeis**. Orientador: Álvaro Guilherme Rojas Lezana. 1998. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998.

CANTON, C.; SILVA, T. P. P.; PASSAPORTE, M. J. R. A. Excesso de caixa e o ciclo de vida organizacional no valor de mercado. *In*: CONGRESSO ANPCONT, 14, 2020. Foz do Iguaçu. **XIV Congresso...** Foz do Iguaçu, 2020.

CARVALHO, V. G., *et al.* C. D.; MARION, J. C. Limitações da effective tax rate na mensuração do desempenho das companhias brasileiras. **RIC-Revista de Informação Contábil**, v. 11, n. 1, p. 56-75, 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/article/view/230396/24545>. Acesso em: 10 mai. 2021.

CASTRO, J. K.; FLACH, L. O gerenciamento tributário relacionado ao desempenho das empresas: um estudo nas empresas listadas no nível 1 de governança corporativa da BM&FBOVESPA. *In*: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 16., 2013, São Paulo. **XVI Seminários...** São Paulo, 2013. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/16semead/resultado/trabalhosPDF/818.pdf>. Acesso em: 9 mai. 2021.

CHEN, S., *et al.* Are family firms more tax aggressive than non-family firms? **Journal of Financial Economics**, v. 95, n. 1, p. 41-61, 2010. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228419685_Are_family_firms_more_or_less_tax_aggressive. Acesso em: 21 jun. 2021.

CHUNG, K.; PRUITT, S. A simple approximation of Tobin's Q. **Financial Management**, v. 23, n. 3, p. 70-74, 1994. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3665623>. Acesso em: 29 mar. 2021.

CIAVARELLA, M. A. The adoption of high-involvement practices and processes in emergent and developing firms: a descriptive and prescriptive approach. **Human Resource Management**, v. 42, n. 4, p. 337–356, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/hrm.10094>. Acesso em: 20 abr. 2021.

CLEMENTE, A. **Projetos empresariais e públicos**. São Paulo: Atlas, 1998.

CUNHA, P.R.; KLANN, R. C.; LAVARDA, C. E. F. Ciclo de vida organizacional e controle gerencial: uma análise dos artigos em periódicos internacionais de contabilidade. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 3, p. 170–186, 2013. Disponível em: <https://revistas.uneb.br/index.php/financ/article/view/442/446>. Acesso em: 15 abr. 2021.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and firm value. **The review of Economics and Statistics**, v. 91, n. 3, p. 537-546, 2009. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.689562>. Acesso em: 15 ago. 2019.

DESAI, M. A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v. 79, p. 145-179, 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>. Acesso em: 03 set. 2019.

DIBRELL, C.; CRAIG, J.; HANSEN, E. Natural environment, market orientation, and firm innovativeness: an organizational life cycle perspective. **Journal of Small Business Management**, v. 49, n. 3, p. 467–489, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2011.00333.x>. Acesso em: 6 mar. 2021.

DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p.1969-1994, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-10130>. Acesso em: 20 ago. 2019.

DRAKE, K. **Does firm life cycle explain the relation between book-tax differences and earnings persistence?** Advisor: Michael Mikhail. Thesis (Doctorate in Accounting) – Arizona State University. Arizona, 2012.

ELSAYED, K.; PATON, D. The impact of financial performance on environmental policy: does firm life cycle matter? **Business Strategy and the Environment**, v. 18, n. 6, p. 397–413, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/bse.608>. Acesso em: 16 mar. 2021.

FAFF, R., *et al.* Do corporate policies follow a life-cycle? **Journal of Banking & Finance**, v. 69, 95-107, 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2610483>. Acesso em: 15 mai. 2021.

FREEDMAN, J. Tax and corporate responsibility. **Tax Journal**, v. 695, n. 2, p. 1-4, 2003. Disponível em: <https://www.taxjournal.com/articles/tax-and-corporate-responsibility-22494>. Acesso em: 3 set. 2019.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 5. ed., Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2016.

GUPTA, S.; NEWBERRY, K. Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 16, n. 1, p. 1-34, 1997. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5). Acesso em: 1 jul. 2019.

HASAN, M. M., *et al.* Does a firm's life cycle explain its propensity to engage in corporate tax avoidance? **European Accounting Review**, v. 26, n. 3, p. 459-501, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1194220>. Acesso em: 3 abr. 2021.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 127-178, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>. Acesso em: 1 set. 2019.

HANLON, M.; SLEMROD, J. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. **Journal of Public Economics**, v. 93, n. 1-2, p. 126-141, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>. Acesso em: 20 abr. 2021.

HART, S. L.; DOWELL, G. A natural-resource-based view of the firm: fifteen years after. **Journal of Management**, v. 37, n. 5, p. 1464-1479, 2011. Disponível em: https://www.uvm.edu/giee/pubpdfs/Hart_2011_Journal%20of%20Management.pdf. Acesso em: 3 mai. 2021.

JAWAHAR, I. M.; MCLAUGHLIN, G. L. Toward a descriptive stakeholder theory: na organizational life cycle approach. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 3, p. 397-414, 2001. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/259184>. Acesso em: 30 abr. 2021.

KATZ, S. P.; KHAN, U.; SCHMIDT. Tax avoidance and future profitability. Columbia Business School Research Paper. **Columbia Business School Research Paper**, 13-10, 2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2227149>. Acesso em: 29 jun. 2021.

KOENKER, R.; BASSETT, G. Regression quantiles. **Econometrica**, v. 46, n.1, p. 33-50, 1978. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/1913643>. Acesso em: 25 jun. 2021.

KRAFT, A. What really affects German firms' Effective Tax Rate? **International Journal of Financial Research**, vol. 5, n. 3, p. 1-19, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n3p1>. Acesso em: 22 jun. 2021.

LANIS, R.; RICHARDSON, G. The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 30, p. 50-70, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.003>. Acesso em: 10 mai. 2021.

LEMME, C. F. Revisão dos modelos de avaliação de empresas e suas aplicações nas práticas de mercado. **Revista de Administração**, v.36, n.2, p.117-124, 2001. Disponível em: <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/v36n2p117a124.pdf>. Acesso em: 5 abr. 2021.

LESTER, D. L.; PARNELL, J. A.; CARRAHER, S. Organizational life cycle: a five-stage-empirical scale. **The International Journal of Organizational Analysis**, v. 11, n 4, p. 339-354, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/eb028979>. Acesso em: 30 ago. 2019.

LESTER, D. L.; PARNELL, J.A.; MENEFEE, M. L. Organizational life cycle and innovation among entrepreneurial enterprises. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v. 19, n. 2, p. 37–49, 2008. Disponível em: <https://libjournals.mtsu.edu/index.php/jsbs/article/view/108>. Acesso em: 19 mai. 2021.

LIETZ, G. Tax avoidance vs. tax aggressiveness: a unifying conceptual framework. **ISM International School of Management Paper**, 2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363828>. Acesso em: 25 ago. 2019.

LIMA, E. M.; REZENDE, A. J. Um estudo sobre a evolução da carga tributária no Brasil: uma análise a partir da Curva de Laffer. *In*: ENCONTRO DE ADMINISTRAÇÃO E GOVERNANÇA PÚBLICA, 2006, São Paulo. **Encontro...** São Paulo, 2006. Disponível em: www.anpad.org.br/admin/pdf/ENAPG330. Acesso em: 3 mar. 2021.

MACHADO, A. P. A verdadeira alíquota dos tributos incidentes sobre os lucros das empresas brasileiras. *In*: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 35, 2011, Rio de Janeiro. **XXXV Encontro...** Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/58/CON761.pdf. Acesso em: 27 abr. 2021.

MAGGI, L. **Planejamento Contábil e Tributário**. 1. ed. Belo Horizonte: Fumarc, 2009.

MARTINEZ, A. Agressividade tributária: um survey da literatura. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, 2017, p. 106-124. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/4416/441653809007.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2021.

MARTINEZ, A. L.; CERIZE, N. M. F. A influência da estrutura de controle na agressividade tributária corporativa. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 39, n. 2, p. 153-163, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i2.43978>. Acesso em: 26 mai. 2021.

MARTINEZ, A. L.; RAMALHO, G. C. Family Firms and Tax Aggressiveness in Brazil. **International Business Research**, v. 7, n. 3, p. 129–136, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n3p129>. Acesso em: 6 jun. 2021.

MARTINEZ, A. L.; RIBEIRO, A. C.; FUNCHAL, B. The Sarbanes Oxley act and

taxation: a study of the effects on the tax aggressiveness of Brazilian firms. *In*: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE NO SÉCULO XXI, 15, 2015, São Paulo. **XV Congresso...** São Paulo, 2015. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/280610201>. Acesso em 9 jul. 2019.

MEDRADO, F.; CELLA, G.; PEREIRA, J. V.; DANTAS, J. A. Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 10, n. 28, p. 32-44, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/rco.v10i28.119480>. Acesso em: 31 mai. 2021.

MILLER, D.; FRIESEN, P. H. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management Science**, v. 30, n. 10, p. 1161–1183, 1984. Disponível em: <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>. Acesso em: 13 jun. 2021.

NOVELLO, A. A. **Controles de gestão utilizados em cada fase do ciclo de vida organizacional: um estudo nas indústrias do setor metal mecânico do município de Joaçaba/SC**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2006.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **Revista Eletrônica**, v.1, n. 1, p. 119-135, 2007. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/26503621>. Acesso em: 22 abr. 2021.

OLIVEIRA, L.; RODRIGUES, L. L.; CRAIG, R. Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. **The British Accounting Review**, v. 42, n. 4, p. 241-252, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.08.001>. Acesso em: 7 mai. 2021.

PACHECO, M. P. F. **Transparência previne planejamento tributário agressivo**. Julho, 2013. Revista Consultor Jurídico. Disponível em: <http://www.conjur.com.br/2013-jul-11/mariana-pacheco-transparencia-previne-planejamento-tributario-agressivo>. Acesso em: 1 ago. 2019.

PASIN, R. M. **Avaliação relativa de empresas por meio da regressão de direcionadores de valor**. Orientador: Roy Martelanc. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

POTIN, S., *et al.* 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**, v. 12, n. 23, p. 455-478, 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v12n23p455-478>. Acesso em: 18 mai. 2021.

PRIMC, K. **Environmental management and organizational life cycle theory: theoretical conceptualization and empirical research**. Thesis (Doctorate in Economics) - University of Ljubljana, Eslovênia, 2015.

REGO, S. O. Tax-avoidance activities of U.S. multinational corporations.

Contemporary Accounting Research, v. 20, n. 4, 2003, p. 805-833. Disponível em: <https://doi.org/10.1506/VANN-B7UB-GMFA-9E6W>. Acesso em: 11 jun. 2021.

REZENDE, A. J. Avaliação do impacto dos incentivos fiscais sobre os retornos e as políticas de investimento e financiamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v.14, n.4, p. 28-49, 2018. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6460/Rezende-Dalm%C3%A1cio-Rathke>. Acesso em: 29 mar. 2021.

RIBEIRO, A. I. M.; CERQUEIRA, A.; BRANDÃO, E. The Determinants of effective tax rates: firms' characteristics and corporate governance. **FEP Working Papers**, n. 567, 2015. Disponível em: <http://wps.fep.up.pt/wps/wp567.pdf>. Acesso em: 28 abril. 2021.

RICHARDSON, G.; LANIS, R. Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 26, n. 6, p. 689–704, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.10.003>. Acesso em: 15 jun. 2021.

SALAMON, L. M.; SIEGFRIED, J. J. Economic Power and Political Influence: The Impact of Industry Structure on Public Policy. **American Political Science Association**, v. 71, n. 3, p. 1026-1043, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/1960105>. Acesso em: 19 jun. 2021.

SALSA, M. L. C. R. Política de dividendos e ciclo de vida das empresas. **Revista Encontros Científicos-Tourism & Management Studies**, v. 6, p. 162-174, 2010.

SAMADIYAN, B.; REZAEI, F. Investigating the relationship between stock prices and earnings quality using Leuz Parton-Simko and Penman models in firm's life cycle stages. **Journal of Basic and Applied Scientific Research**, v. 2, n. 3, p. 2312-2324, 2012. Disponível em: <http://www.textroad.com/pdf/JBASR/J.%20Basic.%20Appl.%20Sci.%20Res.,%202%283%292312-2324,%202012.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2021.

SANT'ANNA, D., *et al.* Valor de mercado e valor contábil e sua relação com os resultados anormais no mercado de capitais no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 23, p. 3-13, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.11606/rco.v9i23.61873>. Acesso em: 9 mar. 2021.

SANTANA, S. L. L. **Planejamento tributário e valor da firma no mercado de capitais brasileiro**. Orientador: Amaury José Rezende. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto 2014.

SANTANA, S. L. L.; REZENDE, A. J. Corporate tax avoidance and firm value: evidence from Brazil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 13, n. 30, p. 114-133, 2016. Disponível em: doi: <https://ssrn.com/abstract=2803993>. Acesso em: 5 mar. 2021.

SANTOS, M. A. C.; CAVALCANTE, P. R. N.; RODRIGUES, R. N. Tamanho da firma e outros determinantes da tributação efetiva sobre o lucro no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting – ASAA**, vol. 6, n. 2, p. 179-210, 2013.

Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/259685653>. Acesso em: 18 mai. 2021.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T. J. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting & Economics**, v. 31, n 1-3, p. 321-387, 2001. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00022-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00022-2). Acesso em: 21 jul. 2019.

SHRIVASTAVA, P. The role of corporations in achieving ecological sustainability. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 4, p. 936–960, 1995. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280026>. Acesso em 10. mar. 2021.

SILVA, J. M.; REZENDE, A. J. Influência do ciclo de vida organizacional sobre o nível de planejamento tributário. *In*: CONGRESSO ANPCONT, 11, 2017, Belo Horizonte. **XI Congresso...** Belo Horizonte, 2017. Disponível em: <http://anpcont.org.br/pdf/2017/CUE991.pdf>. Acesso em: 13 fev. 2021.

SILVA, L.C. **Controles de gestão utilizados nas fases do ciclo de vida das indústrias familiares do pólo moveleiro de São Bento do Sul/SC**. Orientador: Ilse Maria Beuren. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2008.

STICKNEY, C. P.; MCGEE, V. E. Effective corporate tax rates the effect of size, capital intensity, leverage, and other factors. **Journal of accounting and public policy**, v. 1, n. 2, p. 125-152, 1982. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(82\)80004-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(82)80004-5). Acesso em: 24 fev. 2021.

TAYLOR, G.; RICHARDSON, G. Incentives for corporate tax planning and reporting: Empirical evidence from Austrália. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 10, p. 1-15, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.11.003>. Acesso em: 1 jun. 2021.

WILDE, J. H.; WILSON, R. J. Perspectives on corporate tax avoidance: observations from the Past Decade. **Journal of the American Taxation Association**, v 40, n. 2, p. 63-81, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/atax-51993>. Acesso em: 20 jun. 2021.

ZIMMERMAN, J. L. Taxes and firm size. **Journal of Accounting and Economics, North-Holland**, vol. 5, p. 119-149, 1983. Disponível em: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90008-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90008-3). Acesso em: 17 jun. 2021.