**Efecto del gobierno corporativo en la carga tributaria efectiva diante del
desempeño en empresas brasileiras**
**Effect of corporate governance on effective taxation of performance in
brazilian companies**

Lauro Vinício de Almeida Lima¹

Orleans Silva Martins²

Márcia Reis Machado³

Mariano Vieira Bocanegra⁴

Resumen

La investigación tuvo como objetivo verificar la influencia de la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores del Brasil denominado “Brasil Bolsa Balcão (B³)”, en la relación entre la carga tributaria efectiva incidente sobre la rentabilidad sobre el patrimonio neto. La muestra abarcó los años 2010 al 2015, se excluyeron las empresas del sector financiero, de seguros y las que presentaron patrimonio neto negativo en el período de estudio, quedando un total de 246 empresas y 1456 observaciones estudiadas. Los resultados obtenidos indican que en el nivel denominado “Novo Mercado”, en las empresas que cotizaron en el B³, presenta una relación inversa entre la carga tributaria efectiva e la rentabilidad sobre el patrimonio neto, como consecuencia probable de prácticas de planeamiento tributário, en razón de la adopción plena de las prácticas de Gobierno Corporativo em aquel nivel. Los resultados muestran indícios que las empresas que poseen Gobierno Corporativo en el mercado de capitales brasileiro utilizan la inteligencia fiscal para atender las necesidades demandadas por la responsabilidad corporativa. De este modo, la investigación contribuye científicamente a encontrar evidencias de la utilización de instrumentos de gestión fiscal para la reducción de la carga tributaria, en el ámbito del Gobierno Corporativo, como un medio de proteger los intereses de los inversionistas.

Palabras clave: Gobierno Corporativo. Tributos. Planeamiento Tributario. Stakeholders.

¹ Doutorando em Ciências Contábeis na Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), Auditor Fiscal Tributário da Secretaria da Receita do Estado da Paraíba.

² Pós-Doutor em Controladoria e Contabilidade, Professor do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis e do Programa de Pós-graduação em Administração, ambos da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

³ Doutora em Controladoria e Contabilidade, Professora do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB) e do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (Universidade de Brasília/Universidade Federal da Paraíba/Universidade Federal do Rio Grande do Norte).

⁴ Mestrando en Ciencias Contables en la Universidad Nacional Mayor San Marcos (UNMSM), Contador Público vinculado ao Colegio de Contadores Públicos de Loreto (CCPLO) no Comité Funcional de Investigación y Educación Contable.

Abstract

The objective of the research was to verify the influence of the adoption of Corporate Governance practices on companies listed on the Brazilian Stock Exchange called "Brasil Bolsa Balcão (B³)", in the relationship between the effective tax burden on profits obtained in the return on equity. The sample covered the years 2010 to 2015, excluding companies in the financial sector, insurance and those that presented negative net worth in the study period, leaving a total of 246 companies and 1456 observations studied. The results obtained indicate that in the level denominated "Novo Mercado", in the companies that quoted in B³, it presents an inverse relationship between the effective tax burden and the return on the net patrimony, as a probable consequence of tributary planning practices, in reason for the full adoption of Corporate Governance practices in that level. The results show that companies that have Corporate Governance in the Brazilian capital market use fiscal intelligence to meet the needs demanded by corporate responsibility. In this way, the research contributes scientifically to find evidence of the use of fiscal management instruments to reduce the tax burden, within the scope of Corporate Governance, as a means of protecting the interests of investors.

Keywords: Corporate governance. Stakeholders. Taxes. Tax planning.

Introducción

La planificación tributaria puede ser crucial para el aumento de la rentabilidad, porque la reducción de la carga tributaria garantiza a las empresas un menor costo y mayor competitividad en el mercado (Graham, Hanlon, Shevlin, & Shroff, 2013). Es posible inferir que la inteligencia fiscal se propone satisfacer a los diversos interesados en la compañía, al contribuir al retorno de sus inversiones, sin dejar de pagar tributos (Donaldson & Preston, 1995).

Las inversiones efectuadas en el mercado de capitales tienen como objetivo la obtención de retornos ascendentes, es necesario que las empresas obtengan beneficios y adopten prácticas que propicien el retorno sobre la inversión, ideado por los proveedores de capital. El Gobierno Corporativo lo permite con un conjunto de mecanismos que optimizan el desempeño de las empresas y protegen, paralelamente, a todas las partes interesadas (Minnick & Noga, 2010; Lanis & Riachardson, 2015).

Existe preocupación en las empresas con adopción de prácticas para la reducción legal de los tributos, evitando su pago en exceso, sin aumentar el riesgo de practicar actos que vengán a infringir cualquiera de las numerosas reglas existentes en el ordenamiento jurídico tributario, que podría dar lugar el pago de multas, con ajustes monetarios y moratorios, en eventuales fiscalizaciones (Amaral, 2011).

Armstrong, Blouin, Jogolinzer & Larcker (2015) no encontraron relación entre el gobierno corporativo y la evasión fiscal, sin embargo encontraron una relación positiva entre la independencia de los consejos de administración y bajos niveles de evasión fiscal. En

Brasil, Potin, Silva, Reina e Sarlo Neto (2016) encontraron una relación positiva entre gobierno corporativo y planificación tributaria, utilizando como proxy el Retorno sobre los Activos (ROA). Sin embargo, esta investigación evoluciona el análisis, proponiendo el uso del Retorno sobre el Patrimonio Neto (ROE) como parámetro para la medición de la influencia de la gobernanza corporativa en la alícuota efectiva, ya que el ROE es la medida efectiva del porcentaje de Retorno del lucro el resultado obtenido por los propietarios de las empresas, la principal parte interesada en el Gobierno Corporativo (Minnick & Noga, 2010; Damodaran, 2012; Doidge & Dyck, 2015).

Así, teniendo en cuenta que la planificación tributaria tiene total adhesión a los objetivos perseguidos por el Gobierno Corporativo, al buscar satisfacer a los accionistas de las empresas, elevando el retorno sobre el capital propio, sin dejar de cumplir con la ley, la problemática de esta investigación se consubstancia en saber: ¿Cuál es el efecto de la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo, por las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores del Brasil, en la carga tributaria efectiva sobre las utilidades?

Teniendo en cuenta que la utilización de la gestión fiscal debe estar asociada a una práctica de responsabilidad corporativa (Doidge & Dyck, 2015), la investigación tiene como objetivo verificar si la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo por las compañías que cotizan en la Bolsa de Valores del Brasil “B³” influyó en la reducción de la carga tributaria efectiva incidente sobre las utilidades obtenidas. La investigación es relevante para la academia y la sociedad, por verificar, empíricamente, la utilización de instrumentos para reducción legal de la carga tributaria en la adopción de la Gobernanza Corporativa en el mercado de capitales brasileiro, como forma de salvaguardar los intereses de los inversionistas.

Marco Teórico

2.1 Desempeño y rentabilidad de la empresa

El objetivo de la empresa es la creación de valor, siendo la rentabilidad sobre el patrimonio neto es uno de los indicadores financieros ampliamente consagrados por la literatura, como medida eficaz del desempeño de las empresas (Penman, 2016). En esta concepción, el retorno sobre el valor contable del capital invertido se presenta como un relevante indicador para el mercado de capitales, orientando a los inversionistas acerca de la

eficiencia de los gestores del negocio en cuanto al valor incremental de las empresas (Damodaran, 2012).

El desempeño y la rentabilidad son factores que determinan el direccionamiento de las inversiones en el mercado de acciones, pues, si no se tiene la capacidad de recuperar el capital invertido, más la corrección monetaria y la remuneración pretendida por los inversionistas, la empresa o proyecto pierde la capacidad de obtener financiamiento. Una de las formas más utilizadas para verificar el retorno del accionista es utilizando el cálculo del *return on equity* (ROE), porque este indicador tiene por objeto atender a la demanda de rentabilidad de los inversionistas, en función de estar intrínsecamente relacionada con los intereses de los propietarios (Penman, 2016).

El ROE objetiva medir el desempeño del capital propio, de forma que lleva ventaja en relación a los demás indicadores, teniendo en cuenta que el ROE permite verificar el retorno proporcionado por la inversión en la empresa, siendo, frecuentemente utilizado en el mercado como medida de desempeño económico de las empresas (Barber & Lyon, 1996; Ittner, Larcker, & Rajan, 1997; Bonfim & Callado, 2016).

La importancia dada por los inversionistas, al retorno sobre el patrimonio neto, como medida de desempeño, se refleja en la preocupación de mantener en las compañías mecanismos de monitoreo de sus directivos, garantizando que los recursos de las empresas se asignen según los intereses de los inversionistas y evitando su expropiación. Con esto, el Gobierno Corporativo se presenta como el vínculo de confianza entre la empresa y los accionistas, otorgando seguridad a los inversionistas que sus fondos están siendo utilizados de acuerdo a sus intereses. En consecuencia, la Gobernanza Corporativa atrae más inversionistas y eleva el precio de las acciones, en virtud de la credibilidad depositada por el mercado, en las empresas que las adoptan (Amaral, 2011).

El análisis de la rentabilidad sobre el capital invertido es un excelente indicador financiero de interés del inversionista, que busca obtener ganancias. De igual modo, los inversores encuentran en el Gobierno Corporativo un instrumento capaz de aumentar su probabilidad de recibir de vuelta los recursos invertidos, inclusive, con la utilización de mecanismos para disminuir el impacto de los tributos en la utilidad, permitiendo mejor rentabilidad sobre la inversión.

2.2 Gobierno Corporativo

La visión moderna de las organizaciones, donde la propiedad y el control ya no están más asociados a una sola persona, favoreció la asimetría de la información en el ámbito de actividades empresariales, según aclara la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976). En razón del administrador, en las organizaciones modernas, en general, no ser el propietario, los conflictos entre el principal (accionista) y el agente (ejecutivo) estallan, porque no hay un intercambio completo de informaciones entre ellos, cada uno, busca maximizar sus beneficios, en detrimento del otro. De este modo, el Gobierno Corporativo cumple un papel fundamental en las empresas, al actuar sobre los factores que llevan a los conflictos agencia, buscando reducir los problemas de contacto que aumentan el riesgo de agencia y el costo de capital (Rendón & García, 2015).

La Gobernanza Corporativa es un conjunto de mecanismos por el cual las empresas, y demás organizaciones, son dirigidas, monitoreadas e incentivadas. Ella toma en consideración las relaciones con sus diversos *stakeholders*, tales como: socios, consejo de administración, directorio, gobierno y demás partes interesadas (Farrar, 2008).

En este prisma, se espera que la adopción de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo alinea los intereses de la empresa a los de los proveedores de capital, con el objetivo de preservar y optimizar el valor económico de la empresa a lo largo del tiempo; facilitando su acceso a recursos externos; y contribuyendo a la calidad de la gestión organizacional, su longevidad y el bien común (Graham, Hanlon, Shevlin, & Shroff, 2013).

En Brasil, la Gobernanza Corporativa aún es reciente, siendo que la expresión pasó a ser utilizada con más frecuencia a principios de la década de 1990. En ese período, comenzó a ganar fuerza con la creación del Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), una organización dedicada a la temática y fundada en 1995, anteriormente denominada Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCD). Sin embargo, la Gobernanza Corporativa, en los últimos años, pasó a tener diversos enfoques, convirtiéndose en foco de intereses del mercado, con la expectativa de garantizar la adherencia de los principales actores de la economía a códigos de conducta. Estos códigos se establecieron con el intento de eliminar o reducir los conflictos de intereses entre los diversos *stakeholders* de la empresa (Potin, Silva, Reina, & Sarlo Neto, 2016).

En el B³, a finales del año 2000, se segmentó una lista especial que contenía niveles diferenciados de Gobierno Corporativo (Nivel 1, Nivel 2 y el “Novo Mercado”), que tenían obligaciones mayores de exigencias en cuanto al grado de adopción de prácticas de Gobierno

Corporativo que las demás empresas que cotizan en la bolsa. La adopción era voluntaria y la segmentación tenía como objetivo separar las empresas de acuerdo con el nivel de adhesión a buenas prácticas de Gobierno Corporativo (Potin, Silva, Reina, & Sarlo Neto, 2016).

Actualmente, además de los niveles 1, 2 y “Novo Mercado”, hay dos más: el Bovespa Más y el Bovespa Más nivel 2. Sin embargo, en el “Novo Mercado” y en los niveles 1 y 2, las compañías desde el principio están obligadas a observar un free float (volumen de papeles en negociación), equivalente al 25% del capital. En el Bovespa Más las compañías disponen de un plazo de siete años para alcanzar ese porcentaje o condiciones mínimas de liquidez. Esta regla más flexible permite que las compañías cotizantes en el Bovespa Más puedan adaptarse gradualmente a los desafíos de ser una compañía abierta. Durante este período, las compañías pueden ajustar sus prácticas de gobierno corporativo, así como atraer a los inversionistas a su negocio.

Los niveles 1 y 2 se llaman niveles diferenciados, debido a que se crearon con el fin de incentivar y preparar paulatinamente las empresas al “Novo Mercado”. En ellos, las compañías participantes se esfuerzan por mejorar su relación con los inversores, propiciando una valorización potencial de sus activos.

En el nivel 1, las empresas se obligan a buscar mejorar la información al mercado y con la pulverización accionaria. Se incluyen en las principales prácticas el mantenimiento en circulación de una cuota mínima de acciones (25% del capital total), la realización de ofertas públicas de acciones para una pulverización del capital, la divulgación de informaciones sobre contratos con partes relacionadas y programas *stock options*, anuncio de calendario anual de eventos corporativos y el perfeccionamiento de las revelaciones de la información trimestral.

En el nivel 2, las compañías, además de cumplir las exigencias del nivel 1, deben adoptar otras prácticas de Gobierno Corporativo y de derechos adicionales para los accionistas minoritarios. Entre los criterios, se incluyen: el mandato unificado de un año para todo el Consejo de Administración; la puesta a disposición de balance anual siguiendo las normas del IASB o del GAAP; el derecho de voto a las acciones preferenciales en algunas materias; la extensión para los accionistas de acciones ordinarias de las mismas condiciones obtenidas por los controladores cuando de la venta del control de la empresa (siendo que para las acciones preferentes el derecho es de por lo menos el 70% de este valor); la obligatoriedad de realizar oferta de compra de las acciones en circulación en las hipótesis de cierre del capital; y la adhesión a la Cámara de Arbitraje para la resolución de conflictos societarios.

En el nivel “Novo Mercado” el grado de compromiso de la empresa con la Gobernanza Corporativa es mayor, adoptando prácticas más consistentes que involucra,

inclusive, la divulgación adicional. De esta manera, además de las exigencias de los dos niveles anteriores, en este nivel de gobernanza se impone la emisión exclusiva de acciones ordinarias; un Consejo de Administración con un mandato unificado de un año y de un mínimo de cinco miembros; y la información de las negociaciones involucrando activos y derivados de emisión de la empresa por parte de accionistas controladores o administradores de la empresa. Estos factores son de crucial importancia para el análisis del grado de protección del inversionista, influyendo, perentoriamente, en su percepción de riesgo y costo de capital de las empresas, otorgando a este nivel de Gobernanza Corporativa el mayor nivel de credibilidad en relación a los demás constantes en el B³ (Infomoney, 2005).

Por lo tanto, teniendo en cuenta que las prácticas de gobierno corporativo deberían englobar el planeamiento tributario, es necesario verificar si Gobierno Corporativo em los niveles 1, 2 y “Novo Mercado” de B³ influye en la tasa efectiva de los tributos sobre el beneficio en razón de la rentabilidad sobre el patrimonio neto.

2.3 Gobernanza Tributaria

La inteligencia fiscal, planificación tributaria o gestión tributaria, se ha convertido en un instrumento de fundamental importancia para garantizar la supervivencia de las empresas en un mercado altamente competitivo. Especialmente en mercados con una legislación tributaria muy compleja, como la brasileña, donde existen innumerables tributos que se relacionan directa e indirectamente con las actividades operativas, que impactan los costos e interfieren, impredecible, en los resultados (Graham, Hanlon, Shevlin, & Shroff, 2013).

No obstante, para la comprensión de la planificación tributaria, es necesario diferenciar la evasión, elusión y elisión fiscal. La evasión fiscal es la práctica realizada, durante o posteriormente, por el contribuyente, por intermedio de actos ilícitos como la evasión propiamente dicha, simulación o fraude, con el objetivo de desviarse del pago de la carga tributaria. La elusión fiscal, a su vez, aparentemente, no se trata de una forma ilícita de liberarse del tributo, pero para lograrlo, se emplean medios artificiales y atípicos para no pagar los tributos. Es también conocida, doctrinariamente, como elisión ineficaz, porque su practicante queda vulnerable al cobro del tributo por el fisco, que lo cobrará con todas las penalidades aplicables a estos casos. La elisión fiscal, en fin, tiene como objetivo impedir legalmente la ocurrencia del hecho generador del tributo, buscando su exclusión o la reducción de la base imponible del tributo, se tratan de conductas lícitas, utilizadas por la

inteligencia tributaria al perpetrar una planificación adecuada de gestión tributaria (Carazza, 2015).

Para la eficiencia de la gestión tributaria es indispensable un análisis preciso de las implicancias de cada decisión tomada, en el orden tributario, sopesando los tributos explícitos e implícitos y sus respectivos costos, para encontrar medios lícitos para maximizar el desempeño e incremento del valor de la empresa en el mercado frente al crecimiento del retorno de la inversión sobre el patrimonio (Scholes & Wolfson, 1992).

En la búsqueda de la eficiencia y el crecimiento de los retornos de la inversión, la Gobernanza Corporativa se asocia a la inteligencia fiscal en una unidad de propósitos, formando la Gobernanza Tributaria (Lanis & Riachardson, 2015).

La Gobernanza Tributaria, trazada en la *tax management* o en la elisión fiscal, es relativamente nueva en Brasil. Sin embargo, ganó una importancia considerable, en las empresas, con el desarrollo del Gobierno Corporativo, en razón de ser un excelente instrumento de planificación estratégica, para viabilizar la longevidad de los negocios. De este modo, ella tiene el alcance de disminuir el impacto de los tributos en las actividades desempeñadas por la compañía, enmarcada en los principios básicos de la gobernanza corporativa, en especial, el cumplimiento de las leyes (*compliance*), la rendición de cuentas (*accountability*) y la ética (*ethics*). Por eso, ella permite el crecimiento de la rentabilidad, con la preservación de la reputación de la empresa y de sus respectivos dirigentes (Ylönen & Laine, 2015).

De esta forma, los principios relacionados a la Gobernanza Tributaria poseen algunos determinantes que son cruciales para el alcance de su objetivo: disminuir la carga tributaria y buscar mayor rentabilidad. La ética y la moralidad en los negocios tienen como función evitar la elisión fiscal agresiva que busca sólo razones comerciales, además de estimular en la sociedad una amplia discusión acerca de la moral en el aspecto tributario y establecer códigos de ética en los negocios que deben ser seguidos. La legalidad establece la obediencia estricta de las leyes. La *compliance* complementa la legalidad en lo que se refiere al cumplimiento de todas las obligaciones tributarias, sean principales o accesorias, y la legislación societaria, elaborando y presentando los estados financieros, según lo exigido por el ordenamiento jurídico vigente. La preservación de la reputación de la empresa y sus administradores, que están ligadas a cuestiones de probidad y competencia. Y, por fin, la rentabilidad, tiene como corolario, la reducción de los tributos pagados, respetando los límites legales, éticos y relacionados a buena reputación, utilizando la planificación tributaria (Amaral, 2011).

Las investigaciones que involucran la gobernanza corporativa y la tributación señalan la importancia de la relación entre los instrumentos de inteligencia fiscal y gobierno corporativo para generar valor y mejorar el desempeño de la empresa (Fernandes & Martinez, 2013). Los estudios de Minnick y Noga (2010) apuntan a la importancia del papel desempeñado por el Gobierno Corporativo en la gestión de los tributos, ante la preocupación de la administración de aumentar su desempeño, encontrando indicios de que ellos están positivamente relacionados con el crecimiento de la rentabilidad de los accionistas y, consecuentemente, con el aumento del retorno sobre el patrimonio neto.

Algunas investigaciones analizaron la influencia del Gobierno Corporativo en la tasa tributaria efectiva sobre el resultado neto, utilizando el Retorno sobre el Activo (ROA), como indicador para medir la inteligencia fiscal. Los estudios aceptaron que utilizar el ROA sería el mejor proxy para medir la eficiencia operativa porque asocia la generación de beneficios a partir de los activos de la empresa (Armstrong, Blouin, Jagolinzer, & Larcker, 2015; Potin, Silva, Reina, & Sarlo Neto, 2016). Sin embargo, esta investigación, busca avanzar un poco más en el conocimiento científico, al proponer la utilización del Retorno sobre el Patrimonio Líquido (ROE) como parámetro para la medición de esta influencia, toda vez que el ROE es la efectiva medida del porcentaje de retorno de la ganancia neta obtenida por los accionistas (Damodaran, 2012). Los accionistas son los principales stakeholder que la Gobernanza Corporativa se propone proteger (Minnick & Noga, 2010; Doidge & Dyck, 2015).

En cuanto al efecto de la Gobernanza Corporativa en la disminución de cargas tributaria, los tributos incidentes sobre ganancia es un *proxy* de medición de eficiencia del planeamiento tributario, en virtud de la decisión tomada por la gerencia o directivos, frente a las opciones de regímenes seleccionados del impuesto a la renta existentes en la legislación brasileña. La elección de la gerencia, ponderando la actividad de la empresa y su resultado para elegir el régimen más adecuado, sustentado en el planeamiento tributario, es capaz de eludir el cobro excesivo de los tributos sobre la ganancia (Gomes, 2012; Wahab & Holland, 2012).

Metodología

2.4 Selección, tratamiento de la muestra y formación de las variables de interés

La muestra está constituida por las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores del Brasil Bolsa Balcão (B³), excluyendo las financieras y de seguros, debido a la reglamentación

especial que se someten y por la peculiaridad de su estructura de capital. Las empresas del sector financiero y de seguros son altamente apalancadas, de forma que su estructura peculiar de capital podría enviar el análisis de los datos.

El período comprendido por la investigación se extendió del 2010 hasta el 2015, siendo que el año inicial de 2010 fue escogido porque en aquel año se inició la adopción plena de las prácticas internacionales en Brasil. Los estados financieros utilizados fueron obtenidos en el banco de datos de Economática® y los relativos a los niveles de Gobernanza, en cada período financiero, en la base de datos del site ComDinheiro.

Durante el tratamiento de la muestra, se excluyeron las observaciones en las que las empresas presentaban un patrimonio neto negativo, ya que, bajo los parámetros utilizados, esta discrepancia distorcionaría los datos de la muestra. Con eso, fue preparado una tabla conteniendo 246 empresas a lo largo de seis períodos financieros, totalizando 1456 observaciones.

Para estimar el efecto del Gobierno Corporativo en la carga tributaria efectiva de las empresas de la muestra, como parámetro de inteligencia fiscal, se calcularon las variables conforme al Cuadro 1.

Cuadro 1
Variables utilizadas en la investigación

Variable	Descripción	Formateo	Fundamentación Teórica
Dependiente	Carga Tributaria Efectiva	División de los tributos sobre la utilidad por la utilidad antes del impuesto a la renta..	Gomes (2012); Wahab e Holland (2012); Armstrong <i>et al</i> (2015); Potin <i>et al</i> (2016)
Independiente de interés	Retorno sobre el Patrimonio Neto	División de la utilidad sobre el patrimonio neto de la empresa.	Damodaran (2012); Gomes (2012); Doidge e Dyck (2015)
Moderador	Gobierno Corporativo	Variable ficticia en la que se atribuyó 1 cuando está en uno de los niveles de Gobierno Corporativo y 0 cuando no.	Sharma, Durand e Gur-Arie (1981); Jaccard e Turrissi (2003); Hayes (2013); Preacher, Zhang e Ziphur (2016)
Control	Tamaño	Logaritmo natural del activo total de la empresa	Armstrong <i>et al</i> (2015); Potin <i>et al</i> (2016); Marchiori <i>et al</i> (2016)
	Apalancamiento Financiero	División del pasivo total por el activo total de la empresa.	

Fuente: elaborado por los autores

2.5 Modelo Econométrico

En el modelo econométrico propuesto la variable *dummy*, relativa al nivel de Gobierno Corporativo, fue utilizada como un término de interacción (Jaccard & Turrissi, 2003), donde la

variable moderadora modifica la forma de relación entre dos o más variables (Sharma, Durand, & Gur-Arie, 1981; Hayes, 2013; Preacher, Zhang, & Ziphur, 2016). Así, fue moderada, por la Gobernanza Corporativa, la relación entre la tasa tributaria efectiva sobre la utilidad obtenida antes del impuesto a la renta y el Retorno sobre el Patrimonio Líquido (ROE), según la Figura 1.

Figura 1. Efecto moderador del Gobierno Corporativo en la relación entre ROE y TxEF

Fuente: Elaborado por los autores.

El modelo econométrico utilizado para estimar la relación entre la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE), en los niveles diferenciados de gobierno corporativo en el B³, y la efectiva carga tributaria incidente sobre la utilidad neta antes del impuesto a la renta (UAIR) fue estimada conforme a la ecuación 1.

$$TxEF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ROE_{it} + \alpha_2 GOV_{it} + \alpha_3 GOV_{it} * ROE_{it} + \alpha_4 TAM_{it} + \alpha_5 ALV_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Las variables utilizadas fueron:

- $TxEF_{it}$: representa la carga tributaria efectiva, calculada por la división de los tributos sobre la utilidad por la utilidad antes del impuesto a la renta en el período t ;
- ROE_{it} : representa la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE), calculado por la división de la utilidad neta del ejercicio, después del cobro de los tributos afectos, por el patrimonio neto de las empresas en el período t ;
- GOV_{it} : variable *dummy* que representa la gobernanza corporativa según los niveles diferenciados en el B³, nivel 1, nivel 2 y “Novo Mercado”, se asignó 1 para las empresas están en los niveles diferenciados y 0 para las demás;
- TAM_{it} : representa el tamaño de las empresas, calculado por el logaritmo natural del activo total de la empresa en el período t ;

- ALV_{it} : representa el nivel de apalancamiento financiero de las empresas, calculado por la división del capital de terceros (pasivo total) por el activo total de las empresas en el período t ;
- $\alpha_{0...n}$: son los parámetros estimados;
- ε : es el término de error del modelo.

Los datos utilizados en la investigación fueron ordenados en una tabla, siendo estos datos presentados en dos dimensiones: datos en corte transversal (*cross-section*) y series temporales de los periodos 2010 al 2015; posibilitando estudiar las influencias de las variables explicativas sobre la variable dependiente en un conjunto de observaciones en períodos prolongados de tiempo (Greene, 2003). Inmediatamente, se consideró las principales técnicas de datos en panel, observándose el más adecuado entre el modelo pool, el de efectos fijos y el de efectos aleatorios (Clark & Linzer, 2015).

Luego, en sujeción a los tres modelos citados, se realizaron las pruebas de *Chow*, *Hausman* y *Breusch-Pagan*. Además de estos, se realizaron las pruebas de *Wooldridge* y de *Wald* modificado para datos en panel para observar la autocorrelación y la heterocedasticidad, respectivamente.

Resultados

2.6 Estadística descriptiva

El crecimiento de la cantidad de empresas que se adhieren a las prácticas de Gobierno Corporativo, con el objetivo de ganar mayor credibilidad en el mercado y atraer más inversiones, se refleja en el comportamiento retratado por la Figura 2, donde se visualiza la cantidad por año de empresas que se adhirieron a los niveles de Gobierno Corporativo en el B³ entre los años 2010 y 2015.

Figura 2. Empresas en los niveles de Gobierno Corporativo en el B3 en el período 2010-2015

Fuente: Elaborado por los autores.

En la Figura 2, expone que la cantidad de empresas, en el “Novo Mercado”, pasó de 95 en 2010 a 120 en 2015, denotando un aumento del 26,31% en el número de empresas que forman parte de ese nivel de Gobierno Corporativo en el B³. En cuanto al nivel 1, hubo un descenso de 1 empresa a lo largo de los 6 años, causando una variación negativa de -4,16%. En el nivel 2, se produjo una adhesión positiva de 4 empresas, generando una elevación del 44,44% en su cantidad.

A continuación, la Tabla 1 presenta los datos estadísticos descriptivos de las variables de interés de la investigación, de las 246 empresas, a lo largo de 6 años, en un total de 1465 observaciones de muestra analizada.

Tabla 1

Estadística descriptiva de la muestra (2010-2015)

Variables	Promedio	Mediana	Desviacion Estandar	Minimo	Maximo
TxEF	0.2330	0.1080	2.9179	-8.4	91.456
ROE	0,0197	0.0865	3.0589	-63.574	70.424
TAM	14.4131	14.769	2.0775	6.8885	20.618
ALV	0.9433	3.3138	3.6045	0.0001	70.368

Estadística descriptiva de la muestra por nivel de Gobierno Corporativo

Gobierno Corporativo	Nível 1		Nível 2		Novo Mercado	
	Promedio	D. Estandar	Promedio	D. Estandar	Promedio	D. Estandar
TxEF	0,2382	0,3462	0,2168	0,3077	0,1957	0,2895
ROE	0,1342	0,3861	0,1080	0,3799	0,0371	0,4314
TAM	14,5938	1,5906	14,5251	1,5732	14,4237	1,6361
ALV	0,9606	0,6951	0,9004	0,6045	0,9639	0,7157

Nota: TxEF es el porcentaje o tasa efectiva incidente sobre la ganancia calculada antes de los tributos sobre la renta (LAIR). La variable TAM es un logaritmo natural, para inducir la normalidad de los datos, del activo total de cada una de las empresas de la muestra. ALV representa el nivel de apalancamiento de las empresas, calculado por la división del capital de terceros (pasivo total) sobre todo el activo de la empresa. ROE representa un retorno sobre el patrimonio neto, calculado por la división del beneficio neto del ejercicio sobre el patrimonio neto de la empresa.

Fuente: Datos de la pesquisa.

Por las informaciones de la Tabla 1, en la muestra, la mediana de la tasa efectiva de los tributos incidentes sobre el Beneficio antes de los tributos sobre la renta (TxEF) fue del 10,80% y el apalancamiento promedio fue del 94,33%. En promedio, la TxEF de las empresas asignadas en el nivel de gobierno corporativo denominado nuevo mercado fue inferior comparado con los demás niveles. Sin embargo, el ROE de las empresas del nuevo mercado fue inferior comparado con los demás niveles.

2.7 Análisis de los resultados

Para la determinación del mejor modelo para el estudio, inicialmente, se realizó el Test de *Chow* para comparar el modelo restringido (pool) y el modelo irrestricto de efectos fijos (Wooldridge, 2002). A continuación, se comparó la adecuación entre el modelo restringido y el modelo irrestricto de efectos aleatorios, aplicándose la prueba LM de *Breusch-Pagan*. Así, se realizó el test de Hausman, obteniéndose como resultado que el modelo fijo es más adecuado para el estudio, en las tres regresiones, para cada nivel de Gobernanza Corporativa.

En el análisis de la correlación entre las variables, se aplicó la prueba de *Wooldridge*. En cuanto a la homocedasticidad, se aplicó el test de *Wald* modificado para datos en panel. Los resultados indicaron heterocedasticidad en los datos, haciéndose necesario estimar las regresiones en la forma robusta para corregir el problema.

Sobrepasando todas las pruebas de supuestos, las regresiones se estimaron utilizando en el modelo irrestricto de efectos fijos, conforme a la Tabla 2

Tabla 2

Estimaciones de las regresiones por el modelo de efectos fijos

TxEF	Nível1		Nível2		Novo Mercado	
	Coefficiente	VIF	Coefficiente	VIF	Coefficiente	VIF
ROE	-0,1160	1,00	-0,1158	1,00	-0,0029	1,86
GOV	0,1725	1,02	-0,1713	1,01	-0,0877	1,07
ROE*GOV	0,1228	1,01	0,0285	1,00	-0,2454***	1,86
TAM	0,1022	1,07	0,1045	1,08	0,1301	1,13
ALV	0,0107	1,07	0,0108	1,07	0,0070	1,07
Intercepto	-1,2500		-1,2739		-1,5996	
Prob > F	0,4132		0,3692		0,000	
R ²	0,0719		0,0734		0,1950	
Observaciones	1465		1465		1465	
Grupos	246		246		246	

Nota: TxEF es el porcentaje o tasa efectiva incidente sobre la ganancia calculada antes de los tributos sobre la renta (LAIR). La variable TAM es un logaritmo natural, para inducir la normalidad de los datos, del activo total de cada una de las empresas de la muestra. ALV representa el nivel de apalancamiento de las empresas,

calculado por la división del capital de terceros (pasivo total) sobre todo el activo de la empresa. ROE representa un retorno sobre el patrimonio neto, calculado por la división del beneficio neto del ejercicio sobre el patrimonio neto de la empresa. * es significativa al 10%, ** es significativa al 5% y *** es significativa al 1%.

Fuente: Elaborado por los autores

De acuerdo con la información de la Tabla 2, en el modelo regresivo que consideró el nivel de gobierno corporativo denominado “Novo Mercado” en el B³, por el coeficiente de la variable ROE * GOV (-0,2454), al nivel de confianza del 1%, es posible inferir que, en ese nivel, el retorno sobre el capital propio tuvo una relación inversa con la tasa tributaria efectiva sobre la utilidad, de modo que, en altos retornos sobre el capital, la tasa tributaria efectiva sobre la renta disminuyó. En cuanto a la variable GOV, que representa la gobernanza corporativa en el nivel nuevo mercado, no ha presentado una relación significativa en el modelo econométrico estimado, su interacción con la variable ROE sirvió para estimar la relación entre el ROE y TxEF en las empresas que están en el nuevo nivel del mercado.

El resultado obtenido trae indicios de utilización de planeamiento tributario en el “Novo Mercado” en el B³, toda vez que la gestión tributaria de aquellas empresas puede haber propiciado una reducción de la carga tributaria en el crecimiento de utilidades obtenidas. Esta evidencia encontrada corrobora la literatura presentados, ya que, en el mayor nivel de Gobierno Corporativo, probablemente se utilizaron instrumentos de inteligencia fiscal para disminuir la carga tributaria sobre la utilidad, garantizando ganancias incrementales a los accionistas (Scholes & Wolfson, 1992; Fernandes & Martinez, 2013; Markin, 2010; Doidge & Dyck, 2015).

Por lo tanto, en el modelo regresivo estimado para el “Novo mercado”, los coeficientes de las variables TAM (0,1301), ALV (0,0070) y GOV (-0,0877), aunque no se presentaron significativos, cumplieron su utilidad para controlar sus efectos en el modelo regresivo estimado, para obtener un resultado más ajustado. En cuanto a los demás modelos regresivos estimados, la variable ROE*GOV conteniendo los niveles diferenciados más bajos, Nivel 1 (0,1228) y Nivel 2 (0,0285), no presentaron ninguna relación significativa entre las variables.

Conclusiones Finales

De acuerdo con los resultados encontrados, se verificó que los cambios de la relación entre la tasa efectiva de los tributos sobre la utilidad y el retorno de la inversión sobre el patrimonio neto y el comportamiento de mayor grado de Gobierno Corporativo practicado por

las empresas que cotizan en el B³ (Novo Mercado), muestra indicios de inteligencia fiscal capaz de reducir el impacto de la carga tributaria que incide sobre la utilidad obtenida por las empresas. Estas evidencias demuestran el compromiso de las empresas del “Novo Mercado” en el B³ con los proveedores de capital, al integrar el planeamiento tributario con las mejores prácticas de responsabilidad corporativa, para atender los intereses de los accionistas y las expectativas de los diversos stakeholders, por medio del aumento de la rentabilidad y del retorno de la inversión sobre el capital propio por la reducción de la carga tributaria.

Se observa que la adopción plena de prácticas de Gobernanza Corporativa podrá lograr mayores utilidades sobre el capital propio con consecuentes disminuciones de la carga tributaria que inciden en la utilidad, sin dejar de satisfacer al Gobierno, al cumplir con sus obligaciones tributarias, marcando positivamente al mercado y dando valor a sus activos.

Por las evidencias encontradas, se percibe que el ingreso de las empresas en los niveles más altos de Gobierno Corporativo, además de atender a los anhelos del mercado de capitales dando más transparencia a la gestión, también, favorece al Gobierno porque facilita el proceso de fiscalización de la Administración Tributaria, con el cumplimiento irrestricto de la legislación tributaria, y garantizando el pago correcto de todos los tributos a las que están afectos las empresas, sin que ello represente una disminución de sus retornos y pérdida de sustentabilidad.

La contribución científica de la investigación está en mostrar evidencias de que la adopción plena de las prácticas de Gobierno Corporativo en Brasil puede ser utilizada para la reducción legal de la carga tributaria frente al incremento del retorno sobre el capital invertido por los accionistas. Por tanto, esta investigación resulta importante para la construcción de conocimiento, al abrir nuevas perspectivas acerca de la influencia relativa a la adopción plena de las mejores prácticas de gobierno corporativo en las utilidades de las empresas, con el objetivo de dar soporte a los objetivos financieros de las inversiones de los accionistas en el Brasil y en el mundo.

Referencias

- Amaral, G. L. (2011). Governança Tributária: imprescindível para as empresas. *Revista de Governança Tributária*, 18(1).
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17.

- Barber, B. M., & Lyon, J. D. (1996). Detecting abnormal operating performance: the empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*, 41(3), 359-399.
- Bonfim, E. T., & Callado, A. L. (2016). Análise dos Efeitos Provocados pelas Operações de Fusões e Aquisições no Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 27(3), 105-123.
- Carazza, R. A. (2015). *Curso de Direito Constitucional Tributário* (30ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Clark, T. S., & Linzer, D. A. (2015). Should I use fixed or random effects? *Political Science Research and Methods*, 3(2), 399-408.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (6ª ed.). John Wiley & Sons.
- Doidge, C., & Dyck, A. (2015). Taxes and corporate policies: Evidence from a quasi natural experiment. *The Journal of Finance*, 70(1), 45-89.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Farrar, J. (2008). *Corporate governance: theories, principles and practice* (3 ed.). Oxford: Oxford University Press.
- Fernandes, V. L., & Martinez, A. L. (2013). Tributação e Governança Corporativa: Um Estudo sobre a Destinação do Valor Adicionado em Tributos por Empresas que Adotam Práticas de Governança Corporativa. *Revista Razão Contábil & Finanças*, 4(1).
- Gomes, A. P. (2012). A influência das características da governança corporativa na gestão tributária das empresas brasileiras. *Dissertação em Mestrado no Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais*.
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2013). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review*, 89(3), 991-1023.
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis* (5ª ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. New York: Guilford Press.
- Infomoney. (15 de mar de 2005). *Governança corporativa: diferenças entre o nível I, nível II e Novo Mercado*. Recuperado em 20, outubro, 2016, de <http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/318197/governanca-corporativa-diferencas-entre-nivel-nivel-novo-mercado>

- Jaccard, J., & Turrissi, R. (2003). *Interaction effects in multiple regression* (2ª ed.). Thousand Oaks: Sage Publications.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Lanis, R., & Riachardson, G. (2015). Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance? *Journal of Business Ethics*, 127(2), 439-457.
- Marchiori, F. W., Grando, T., Martins, V. d., & Brunozi Junior, A. C. (2016). Os Efeitos dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa na Criação de Valor e no Desempenho Operacional das Companhias Brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão e Engenharia*(13), 67-93.
- Markin, D. S. (2010). Designing Accountable and Effective Economic Development Tax Incentives: A Study of Corporate Tax Credits in Kansas. *Public Performance & Management Review*, 34(2), 166-188.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of corporate finance*, 16(5), 703-718.
- Penman, S. (2016). Valuation: accounting for risk and the expected return. *Abacus*, 52(1), 106-130.
- Potin, S., Silva, V. C., Reina, D., & Sarlo Neto, A. (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.
- Preacher, K. J., Zhang, Z., & Ziphur, M. J. (2016). Multilevel structural equation models for assessing moderation within and across levels of analysis. *Psychological methods*, 21(2), 189-205.
- Scholes, M. S., & Wolfson, M. S. (1992). *Taxes and business strategy: A planning approach*. New Jersey: Prentice Hall.
- Rendón, M. E. M., & García, M. L. S. (2015). El gobierno corporativo y el comité de auditoría en el marco de la responsabilidad social empresarial. *Contaduría y administración*, 60(2), 486-506.
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.

Submetido em: 25.05.2019

Aceito em: 10.07.2019