

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**SABRINA RAFAELA PEREIRA BORGES**

**A INFLUÊNCIA DA ADESÃO AOS PROGRAMAS ESPECIAIS DE  
REGULARIZAÇÃO DE DÍVIDAS TRIBUTÁRIAS FEDERAIS NA SITUAÇÃO  
SOCIOECONÔMICA DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

**UBERLÂNDIA**

**2021**

**SABRINA RAFAELA PEREIRA BORGES**

**A INFLUÊNCIA DA ADESÃO AOS PROGRAMAS ESPECIAIS DE  
REGULARIZAÇÃO DE DÍVIDAS TRIBUTÁRIAS FEDERAIS NA SITUAÇÃO  
SOCIOECONÔMICA DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito para a obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Área de concentração: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. Ilírio José Rech

**UBERLÂNDIA**

**2021**

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU  
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

B732 2021	<p>Borges, Sabrina Rafaela Pereira, 1993- A influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias federais na situação socioeconômica das companhias abertas brasileiras [recurso eletrônico] / Sabrina Rafaela Pereira Borges. - 2021.</p> <p>Orientador: Ilírio José Rech. Tese (Doutorado) - Universidade Federal de Uberlândia, Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Modo de acesso: Internet. Disponível em: <a href="http://doi.org/10.14393/ufu.te.2021.692">http://doi.org/10.14393/ufu.te.2021.692</a> Inclui bibliografia. Inclui ilustrações.</p> <p>1. Contabilidade. I. Rech, Ilírio José ,1966-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Pós-Graduação em Ciências Contábeis. III. Título.</p> <p style="text-align: right;">CDU: 657</p>
--------------	---

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:

Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091

**SABRINA RAFAELA PEREIRA BORGES**

**A INFLUÊNCIA DA ADESÃO AOS PROGRAMAS ESPECIAIS DE  
REGULARIZAÇÃO DE DÍVIDAS TRIBUTÁRIAS FEDERAIS NA SITUAÇÃO  
SOCIOECONÔMICA DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito para a obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Ilírio José Rech – UFG/UFU  
Orientador

---

Prof. Dr. Henrique Formigoni - MACKENZIE  
Membro

---

Profa. Dra. Ivone Vieira Pereira – UniRV/UFG  
Membro

---

Prof. Dr. Lúcio de Souza Machado – UFG  
Membro

---

Prof. Dr. Ricardo Rocha de Azevedo - UFU  
Membro

Uberlândia (MG), 29 de novembro de 2021.



#### ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Defesa de:	Tese de Doutorado Acadêmico Número 021- PPGCC				
Data:	29 de novembro de 2021	Hora de início:	14:00h	Hora de encerramento:	18:25
Matrícula do Discente:	11813CCT011				
Nome do Discente:	Sabrina Rafaela Pereira Borges				
Título do Trabalho:	A Influência da Adesão aos Programas Especiais de Regularização de Dívidas Tributárias Federais na Situação Socioeconômica das Companhias Abertas Brasileiras				
Área de concentração:	Contabilidade e Controladoria				
Linha de pesquisa:	Contabilidade Financeira				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	PPGCC04: Contabilidade Internacional e Financeira				

Reuniu-se, por meio do sistema de web conferência, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, assim composta: Professores Doutores: Ricardo Rocha de Azevedo (UFU), Henrique Formigoni (Mackenzie), Ivone Vieira Pereira (UFG), Lúcio de Souza Machado (UFG) e Ilirio José Rech, orientador da candidata.

Iniciando os trabalhos o presidente da mesa, Ilirio José Rech, apresentou a Comissão Examinadora e a candidata, agradeceu a presença do público, e concedeu a discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação da discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o senhor presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos(as) examinadores(as), que passaram a arguir a candidata. Ultimeada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando a candidata:

#### APROVADA

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título descrito na tabela acima. O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Rocha de Azevedo, Professor(a) do Magistério Superior**, em 29/11/2021, às 18:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **IVONE VIEIRA PEREIRA, Usuário Externo**, em 02/12/2021, às 08:20, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Formigoni, Usuário Externo**, em 02/12/2021, às 08:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Lúcio de Souza Machado, Usuário Externo**, em 02/12/2021, às 16:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Ilirio José Rech, Usuário Externo**, em 02/12/2021, às 19:29, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://www.sei.ufu.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **3163745** e o código CRC **9D55C9E0**.

Aos meus pais, pelo apoio em toda a minha jornada da pós-graduação e no auxílio para a concretização deste tão almejado sonho.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus por ter me dado sabedoria e persistência para a realização da presente pesquisa.

Aos meus pais, Adilson e Iolete, que sempre acreditaram em mim e lutaram para que eu pudesse realizar todos os meus sonhos. Como sou orgulhosa dos pais que tenho e pela força em todas as horas que mais precisei! Sem vocês nada disso seria possível. Gratidão por todos os ensinamentos e esforços compreendidos na minha educação até aqui.

Ao meu noivo, Diego, pelo incentivo, amor, paciência e acolhimento em toda a minha jornada do doutorado. Muito obrigada pelas horas de consolo e por me acalmar nas horas dos estresses. Gratidão pela compreensão que teve em todos os finais de semana em favor da minha vida acadêmica.

Ao meu professor e orientador Ilírio que me ajudou em todas as etapas de desenvolvimento desta pesquisa e me mostrou os melhores caminhos a serem trilhados. Gratidão pelo aprendizado que levarei para toda a minha vida profissional. Agradeço imensamente por não ter me cobrado exacerbadamente no período do doutorado em que eu trabalhava e estudava.

A todos os professores do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia que contribuíram, de alguma forma, para o meu desenvolvimento pessoal e profissional, notadamente, aos professores Rodrigo, Gilberto, Edvalda, Janser, Marcelo, Denise, Sirlei, Lucimar, Patrícia e Gilvânia.

Agradeço à Viviane, secretária do programa, pela atenção e auxílio em tudo o que precisei.

A todos os meus familiares, amigos e colegas de pós-graduação que acompanharam e me ampararam de alguma forma durante o doutorado, sobretudo, à Larissa, Kelly, Taís, Dermeval, Tatiane, Ana Paula, Michele, Cassius e Cláudia.

Aproveito a oportunidade para expressar o meu agradecimento aos membros da banca da qualificação (Professores Henrique, Lúcio, Ricardo e Ivone) que não mediram esforços em me ajudar com as indicações de materiais e nas discussões de ideias e aprimoramentos da pesquisa. Com toda certeza, foram muitos os aprendizados que levarei para toda a minha vida.

## RESUMO

Esta pesquisa sustenta a tese de que as companhias abertas brasileiras aderem aos parcelamentos fiscais por estratégia econômica e a contrapartida social serve de retórica de governos e corporações para justificar as anistias fiscais. Para confirmar a tese, o estudo teve como propósito verificar a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação socioeconômica das companhias abertas brasileiras que aderiram aos parcelamentos fiscais ofertados pela União. A amostra da pesquisa foi composta por 140 companhias abertas brasileiras que renegociaram dívidas tributárias pelo Programa Especial de Regularização Tributária (PERT) no ano de 2017 e 164 companhias que não fizeram a adesão ao programa. O estudo se concentra no período de 2015 a 2019, cujo recorte se limita à análise do comparativo das empresas dois anos antes e dois anos depois da adesão ao programa. Para a análise da situação econômica, foi considerado o risco de insolvência, utilizando-se como base o modelo de Altman *et al.*, (2016), bem como os índices de rentabilidade e liquidez. No que tange ao aspecto social, foram identificadas a quantidade média de investimentos em projetos sociais desenvolvidos pelas empresas, a distribuição dos valores agregados pelas companhias e a variação na quantidade de empregados próprios. Quanto ao tratamento dos dados, foram utilizados o Teste T de Student de amostras independentes e a Regressão Quantílica. Os efeitos de outros fatores foram controlados por meio do setor, tamanho, tipo de auditoria, classificação nos níveis de governança da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), estado em recuperação judicial e nível de atividade econômica. Os resultados do estudo sugerem melhorias dos *Z-scores* de insolvência das companhias que aderiram ao programa PERT, diferenciando-se das demais companhias que não aderiram, a depender do setor e tamanho. Destaca-se que as empresas que aderiram ao programa e tinham necessidade financeira não conseguiram reduzir os seus riscos de insolvência após a adesão. A partir da análise dos indicadores econômicos de liquidez e rentabilidade, encontrou-se que a adesão favorece mais as empresas com melhores índices de situação econômica, mas provoca menor capacidade de pagamento das dívidas. No tocante ao aspecto social, apesar de as companhias que aderiram ao PERT distribuírem maior parcela do valor adicionado para pessoal, capital de terceiros e governo, elas não aumentaram a proporção de empregados após a adesão aos parcelamentos fiscais, além de terem reduzido os dispêndios em projetos sociais externos. Esses achados refutam as justificativas usadas para implantação dos programas de refinanciamentos fiscais, sugerindo que essas são falácias usadas como retórica por grupos interessados, mas que são ineficientes para recuperar as empresas em dificuldades financeiras. Portanto, concluiu-se que a maioria das organizações que aderiram ao programa estava em melhores condições econômicas, o que significa que o PERT foi escolhido como uma fonte de financiamento menos onerosa e com menor *enforcement* de adimplência. Além disso, não há uma contrapartida social pelo uso dos recursos públicos pelas companhias. Tal fato sugere a necessidade de critérios mais efetivos para adesão aos parcelamentos fiscais que considerem os benefícios socioeconômicos gerados pelas corporações.

Palavras-chave: Programas de regularização de dívidas tributárias; inadimplência tributária; dívidas fiscais.



## ABSTRACT

This research supports the thesis that Brazilian public companies adhere to tax installments based on economic strategy and that social compensation serves as rhetoric from governments and corporations to justify tax amnesties. To confirm the thesis, the study aimed to verify the influence of adherence to special tax debt settlement programs on the socio-economic situation of Brazilian publicly-held companies that adhered to the tax installments offered by the Union. The research sample consisted of 140 publicly-held Brazilian companies that renegotiated tax debts in the Special Tax Regularization Program (PERT, in Portuguese) in 2017 and 164 companies that did not join the program. The study focuses on the period from 2015 to 2019, which is limited to the analysis of the comparison of companies two years before and two years after joining the program. For the analysis of the economic situation, insolvency risk was considered with the model by Altman *et al.*, (2016), as well as the profitability and liquidity. In the social aspect, it identified an average amount of investments in social projects developed by the companies, distribution of values added by the companies and variation in the number of employees. Regarding the treatment of the data, it used Student's T-Test of independent samples and quantile regression. Effects of other factors were controlled through industry; size; types of audit; ranking in Brazil's governance levels; Brasil, Bolsa, Balcão (B3); the state in judicial reorganization and level of economic activity. Results suggest improvements in the insolvency Z-scores of companies that joined the PERT program, differing from other companies that did not join, depending on the industry and size. However, companies that joined the program and had financial need were not able to reduce their insolvency risks after joining. Based on the analysis of economic indicators of liquidity and profitability, it was found that adherence favors companies with better economic situation indices but causes less capacity to pay debts. Considering social, although companies that joined PERT distribute a greater portion of the added value to personnel, third-party capital and government, companies did not increase the proportion of employees after joining the tax installments, in addition to reducing expenditure on external social projects. These findings refute the justifications used to implement fiscal refinancing programs, suggesting that they are rhetorical fallacies used by interested groups, but inefficient to recover companies in financial difficulties. Therefore, it was concluded that most organizations that joined the program were in better economic conditions, which means that PERT was chosen as a less costly source of financing and with less enforcement of compliance. In addition, there is no social consideration for the use of public resources by companies. This aspect suggests the need for more effective criteria for adherence to tax installments that consider the socio-economic benefits generated by corporations.

Keywords: Tax debt settlement programs; tax defaults; tax debts.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

a.C.: Antes de Cristo

B3: Brasil, Bolsa, Balcão

BACEN: Banco Central do Brasil

BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CADIN: Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal

CCL: Capital Circulante Líquido

CIDE: Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico

CGSN: Conselho Gestor do Simples Nacional

CND: Certidão Negativa de Débitos

CNJ: Conselho Nacional de Justiça

CNPJ: Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas

COFINS: Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

COMP: Composição do Endividamento

CPF: Cadastro de Pessoas Físicas

CSLL: Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

CTN: Código Tributário Nacional

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DAU: Dívida Ativa da União

DVA: Demonstração do Valor Adicionado

EBIT: Lucro Antes de Juros e Impostos

ESG: *Environmental, Social and Corporate Governance*

FGTS: Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FIA: Fundo Especial para Infância e Adolescência

FUNRURAL: Fundo de Assistência ao Trabalhador Rural

GAF: Grau de Alavancagem Financeira

GRI: *Global Reporting Initiative*

IBASE: Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICMS: Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação

IDH: Índice de Desenvolvimento Humano

IED: Investimento Estrangeiro Direto

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

II: Imposto de Importação

INRE: Instituto Nacional de Recuperação Judicial

INSS: Instituto Nacional do Seguro Social

IOF: Imposto sobre Operações Financeiras

IPC: Instrução de Procedimentos Contábeis

IRPF: Imposto de Renda Pessoa Física

IRPJ: Imposto de Renda Pessoa Jurídica

IPI: Imposto sobre Produtos Industrializados

LC: Liquidez Corrente

MEI: Micro Empreendedor Individual

OECD: *The Organisation for Economic Co-operation and Development*

ONGs: Organizações não Governamentais

PAES: Parcelamento Especial

PAEX: Parcelamento Excepcional

PERT: Programa Especial de Regularização Tributária

PCT: Participação do Capital de Terceiros

PGE: Procuradoria Geral do Estado

PGFN: Procuradoria Geral da Fazenda Nacional

PGM: Procuradoria Geral do Município

PIB: Produto Interno Bruto

PIS: Programa de Integração Social

PLP: Projeto de Lei Complementar

PPI: Programa de Parcelamento Incentivado

PRONAS: Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência

PRONON: Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica

PRT: Programa de Regularização Tributária

REFIS: Programa de Recuperação Fiscal

RFB: Receita Federal do Brasil

ROA: *Return on Assets*

ROE: *Return on Equity*

ROI: *Return on Investment*

RSC: Responsabilidade Social Corporativa

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

S/A: Sociedade Anônima

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SENAI: Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial

SESI: Serviço Social da Indústria

SUS: Sistema Único de Saúde

TJLP: Taxa de Juros de Longo Prazo

UNAFISCO: Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil

VIF: *Variance Inflation Factor*

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Problematização da pesquisa .....	22
FIGURA 2 – Estrutura da tese.....	30
FIGURA 3 – Hipóteses para os aspectos socioeconômicos e as influências dos parcelamentos fiscais.....	71
FIGURA 4 – Modelo geral das hipóteses e variáveis de pesquisa.....	90
FIGURA 5 – Fluxograma das etapas de desenvolvimento da pesquisa.....	96
FIGURA 6 – Gráfico de dispersão do <i>Z-score</i> .....	105
FIGURA 7 – Resultados da análise de insolvência.....	116
FIGURA 8 – Resultados da análise de liquidez .....	131
FIGURA 9 – Resultados da análise de rentabilidade .....	142
FIGURA 10 – Resultados da análise do emprego.....	148
FIGURA 11 – Resultados da análise do valor adicionado .....	163
FIGURA 12 – Resultados da análise dos investimentos sociais .....	172
FIGURA 13 – Síntese dos resultados .....	173

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Características principais do PERT .....	42
QUADRO 2 – Indicadores para análise econômica .....	77
QUADRO 3 – Indicadores para análise social .....	78
QUADRO 4 – Variáveis de controle .....	81
QUADRO 5 – Modelos empíricos .....	94
QUADRO 6 – Respostas às hipóteses da pesquisa .....	174

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Arrecadação do PERT/PRT/Parcelamentos da dívida ativa .....	44
TABELA 2 – Maiores parcelamentos tributários do REFIS por empresa, setor e valor .....	45
TABELA 3 – Pedidos de parcelamentos e dívidas de contribuintes contumazes .....	46
TABELA 4 – Composição da amostra .....	74
TABELA 5 – Setores da amostra da pesquisa.....	74
TABELA 6 – Características descritivas da amostra .....	97
TABELA 7 – Características das dívidas tributárias das empresas que aderiram ao PERT ....	99
TABELA 8 – Média das Dívidas Ativas da União das empresas da amostra.....	102
TABELA 9 – <i>Z-score</i> das amostras de empresas que aderiram e não aderiram ao PERT.....	104
TABELA 10 – Distribuição setorial das empresas da amostra classificadas como solventes e insolventes .....	105
TABELA 11 – Comparações período pré e pós-PERT para <i>Z-score</i> .....	106
TABELA 12 – Diferença de média <i>Z-score</i> .....	107
TABELA 13 – Comparação dos <i>Z-scores</i> com base no tamanho e na recuperação judicial .	108
TABELA 14 – Média <i>Z-score</i> das empresas classificadas como solventes por setor.....	109
TABELA 15 – Média <i>Z-score</i> das empresas classificadas como insolventes por setor.....	110
TABELA 16 – Resultado da análise de regressão quantílica para a mediana do risco .....	112
TABELA 17 – Resultado <i>Diff and Diff</i> e causalidade para a insolvência.....	114
TABELA 18 – Regressão quantílica da mediana do <i>Z-score</i> das empresas que aderiram ....	115
TABELA 19 – Diferença dos indicadores econômicos antes e após a adesão ao PERT .....	117
TABELA 20 – Indicadores de liquidez e endividamento das empresas analisadas .....	120
TABELA 21 – Resultado da análise de regressão quantílica para a liquidez .....	121
TABELA 22 – Resultado <i>Diff and Diff</i> e causalidade para a liquidez e endividamento.....	128
TABELA 23 – Regressão quantílica dos indicadores de liquidez e endividamento apenas das empresas que aderiram ao PERT.....	128
TABELA 24 – Indicadores de rentabilidade das empresas analisadas .....	132
TABELA 25 – Resultado da análise de regressão quantílica para a rentabilidade .....	133
TABELA 26 – Resultado <i>Diff and Diff</i> e causalidade para a rentabilidade .....	138
TABELA 27 – Regressão quantílica dos indicadores de rentabilidade apenas das empresas que aderiram ao PERT.....	140
TABELA 28 – Estatística descritiva da variação no número de empregados.....	143
TABELA 29 – Resultado da análise de regressão quantílica para o nº de empregados.....	143
TABELA 30 – Resultado <i>Diff and Diff</i> e causalidade para a variação no número de empregados.....	146

## LISTA DE TABELAS

TABELA 31 – Regressão quantílica da variação no número de empregados apenas das empresas que aderiram ao PERT.....	146
TABELA 32 – Estatística descritiva da DVA entre períodos e empresas.....	148
TABELA 33 – Resultado da análise de regressão quantílica para o valor adicionado .....	150
TABELA 34 – Resultado <i>Diff and Diff</i> e causalidade para a distribuição do valor .....	158
TABELA 35 – Regressão quantílica da distribuição do valor adicionado apenas das empresas que aderiram ao PERT.....	159
TABELA 36 – Estatística descritiva da proporção dos investimentos sociais.....	164
TABELA 37 – Análises por tipos de investimentos sociais das companhias que aderiram ao PERT .....	165
TABELA 38 – Resultado da análise de regressão quantílica para os investimentos sociais .	167
TABELA 39 – Resultado <i>Diff and Diff</i> e causalidade para os investimentos sociais .....	170
TABELA 40 – Regressão quantílica dos investimentos sociais apenas das empresas que aderiram ao PERT .....	170
TABELA 41 – Comparações dos fatores econômicos e sociais com a adesão ao PERT .....	172



## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	16
1.1 Contextualização .....	16
1.2 Problema de Pesquisa .....	19
1.3 Objetivos Geral e Específicos.....	23
1.4 Justificativa da Pesquisa e Contribuições Teóricas e Práticas .....	23
1.5 Delimitações do Estudo .....	27
1.6 Declaração e Estrutura da Tese .....	28
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	31
2.1 Os Programas de Anistia Fiscal.....	31
2.1.1 Os Tipos de Programas Especiais de Regularização de Dívidas Tributárias .....	36
2.1.1.1 Características do PERT.....	39
2.1.2 Tipos de Dívidas e o Perfil do Devedor .....	43
2.1.2.1 Perfil dos Contribuintes Devedores.....	45
2.2 <i>Trade-Off Theory</i> e a Necessidade da Anistia Fiscal .....	47
2.2.1 Teoria do <i>Trade-Off</i> e os Parcelamentos Fiscais.....	47
2.2.2 Necessidade da Renegociação de Dívidas Tributárias .....	49
2.2.3 Insolvência Corporativa e os Parcelamentos Fiscais.....	50
2.3 Teoria da <i>Pecking Order</i> e a Estratégia da Anistia Fiscal.....	53
2.3.1 Teoria da <i>Pecking Order</i> e os Parcelamentos Fiscais.....	53
2.3.2 A Renegociação de Dívidas Tributárias como Estratégia de Financiamento.....	55
2.3.3 Parcelamentos Fiscais e seus Efeitos nos Indicadores Econômicos.....	56
2.3.3.1 Liquidez e Outros .....	56
2.3.3.2 Rentabilidade.....	59
2.4 RSC e a Contrapartida Social da Anistia Fiscal .....	61
2.4.1 Responsabilidade Social Corporativa e os Parcelamentos Fiscais .....	61
2.4.2 Aspectos Sociais da Política de Renegociação de Dívidas Tributárias .....	65
2.4.3 Parcelamentos Fiscais e seus Efeitos nos Indicadores Sociais .....	67
2.4.3.1 Empregos.....	67
2.4.3.2 Valor Adicionado .....	69
2.4.3.3 Investimentos Sociais .....	70
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	72
3.1 Classificação da Pesquisa .....	72
3.2 Caracterização da Amostra.....	73

## SUMÁRIO

3.3 Variáveis de Estudo .....	75
3.3.1 Aspectos Econômicos.....	75
3.3.2 Aspectos Sociais.....	78
3.3.3 Variáveis de Interesse e Controle .....	80
3.4 Técnicas de Coleta dos Dados .....	91
3.5 Técnicas de Análise dos Dados .....	92
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	97
4.1 Características das Empresas.....	96
4.2 Características das Dívidas Tributárias .....	99
4.3 Análise de Insolvência.....	103
4.3.1 Análise de Insolvência com base nas Características das Empresas .....	108
4.3.2 Análise de Insolvência com base na Regressão Quantílica .....	111
4.3.2.1 Análise dos Testes de Robustez .....	114
4.4 Análise dos Indicadores Econômicos .....	116
4.4.1 Análise da Liquidez e Endividamento.....	119
4.4.1.1 Análise dos Testes de Robustez para os Indicadores de Liquidez .....	127
4.4.2 Análise de Rentabilidade .....	131
4.4.2.1 Análise dos Testes de Robustez para os Indicadores de Rentabilidade .....	137
4.5 Análise dos Aspectos Sociais .....	142
4.5.1 Análise da Variação no Número de Empregados.....	143
4.5.1.1 Análise dos Testes de Robustez para o Indicador de Variação no Número de Empregados .....	145
4.5.2 Análise da Distribuição do Valor Adicionado.....	148
4.5.2.1 Análise dos Testes de Robustez para o Indicador de Distribuição do Valor .....	158
4.5.3 Análise dos Investimentos Sociais .....	164
4.5.3.1 Análise dos Testes de Robustez para o Indicador de Investimentos Sociais.....	169
4.6 Comparações dos Fatores Econômicos e Sociais.....	172
4.7 Implicações dos Achados .....	174
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	181
5.1 Limitações do Estudo .....	186
5.2 Sugestões para Pesquisas Futuras.....	187
REFERÊNCIAS .....	191
APÊNDICES .....	219

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

A anistia fiscal está prevista nos Artigos 180 a 182 do Código Tributário Nacional (CTN), que a define como um perdão, designado em lei, que escusa o contribuinte do pagamento de penalidades pecuniárias em razão de irregularidades de uma dada obrigação tributária (CTN, 2012). Nesse sentido, os programas de regularização das dívidas tributárias surgem como formas de anistias fiscais, cuja renúncia é exercida pelo governo com o intuito de perdoar a totalidade ou parte das penalidades devidas pelo contribuinte se ele pagar voluntariamente os tributos devidos (ALM; MCKEE; BECK, 1990; ANDREONI, 1991).

No Brasil, desde 2000, são desenvolvidos programas de regularização de dívidas tributárias com o propósito de resolver as dívidas ativas e cobrar os débitos derivados de irregularidades fiscais dos contribuintes (PAES, 2012; SILVA; MACIEL, 2018). Esses programas foram implementados por meio da Lei Complementar nº 104 de 2001, que alterou o CTN (BRASIL, 2001). Inicialmente, os programas eram conhecidos como Programa de Recuperação Fiscal (REFIS) e, posteriormente, em 2017, surgiu o Programa Especial de Regularização Tributária (PERT) (BRASIL, 2017).

Pesquisa realizada pela Receita Federal apresenta que a anistia fiscal dos maiores programas de parcelamento especial de 2008 a 2017 representou cerca de R\$ 176 bilhões de reais (RECEITA FEDERAL, 2017). Os programas tiveram a adesão de 129 mil empresas no primeiro ano de concepção (BECK, 2017) e, em 2018, foi negociado por meio dos programas de regularização de dívidas tributárias quase 50 bilhões de dívidas das organizações, sendo o parcelamento em até 15 anos (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; TAKAR, 2019).

Todavia, mesmo com a possibilidade de aderir aos programas de parcelamento de dívidas tributárias, muitas empresas continuam inadimplentes por alternativa ou por não atenderem aos requisitos para adesão. De acordo com os dados da Receita Federal, não foram pagos, em 2018, R\$ 1,18 bilhão em tributos correntes. Tais débitos, conforme a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN), dizem respeito, principalmente, a tributos que não entraram para a renegociação ou a adesões equivocadas (PGFN, 2018).

Para a compreensão da inadimplência e da regularização tributária, estudos empíricos investigaram suas relações com os riscos de insolvência, isto é, com o risco da empresa não arcar com seus compromissos financeiros (NEUMAYER, 2002; CHRISTENSEN *et al.*, 2014; PAES, 2014), com os indicadores de liquidez (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; SETYORINI *et al.*, 2019), com o endividamento (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; SILVA; MACIEL, 2018; WIZIACK; CARNEIRO, 2018) e com a rentabilidade (LUNA *et al.*, 2006; LIMA, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; SETYORINI *et al.*, 2019; VIANA; CAMPAGNONI, 2020).

De um lado, têm-se pesquisas que defendem a renegociação de dívidas como uma estratégia financeira para as empresas (ALM; MCKEE; BECK, 1990; SOMAVILLA; LOBATO, 2009; PLUTARCO, 2012; PAES, 2012; MORAUX; SILAGHI, 2014; LUCENTE; BRESSAN, 2015; PLATIKANOVA, 2015; ALM; BRUNER; MCKEE, 2016; FABER; SILVA, 2016; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018). Por outro, surgem as discussões acerca da renegociação dos tributos como necessidade financeira perante a insolvência das corporações (ANDREONI, 1991; WINTER; MAY, 2001; CHRISTENSEN *et al.*, 2014; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; PÊGAS, 2017; PAES, 2014).

No estado de insolvência, muitas empresas deixam de efetuar o pagamento dos tributos. Assim, os chamados programas de regularização de dívidas tributárias são vistos como uma forma de “salvar” as empresas e uma possibilidade de devolver os créditos tributários aos cofres públicos pelos contribuintes que estejam insolventes (SOMAVILLA; LOBATO, 2009). Com isso, as organizações postergam seus pagamentos e, em alguns, casos reduzem os custos de juros e multas, o que pode melhorar a sua condição financeira (ANDREONI, 1991).

Desse modo, na ótica de insolvência, o custo de falência é parte das decisões de estrutura de capital das empresas, de modo que aquelas que se encontram em dificuldades financeiras veem como opção a entrada em processos de renegociação de dívidas para minimizar os seus riscos de insolvência (CHRISTENSEN *et al.*, 2014).

Na visão estratégica, as discussões acerca dos programas de regularização de dívidas tributárias perpassam as políticas de estrutura de capital das empresas que tratam do financiamento das atividades corporativas (LUCENTE; BRESSAN, 2015; FABER; SILVA, 2016; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; REZENDE; DALMÁCIO; RATHKE, 2018; GUASSO; MENEZES; LIMA, 2018; MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020). Nesse sentido, existem discussões da renegociação de dívidas tributárias como uma prática comum

no nível corporativo por se tratar de uma estratégia financeira das empresas que impacta nos indicadores econômicos (MORAUX; SILAGHI, 2014; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; SETYORINI *et al.*, 2019; MAIA; SOARES; PIMENTA, 2020). Isso faz com que as organizações aproveitem as anistias fiscais conforme o seu perfil econômico e colabore para que elas tenham um maior interesse por esse tipo de negociação tributária (PLATIKANOVA, 2015).

As decisões das políticas tributárias são tomadas envolvendo os aspectos financeiros e sua eficiência econômica (BAYER; COWELL, 2016). A carência de recursos financeiros nos cofres públicos e as pressões corporativas levam os governos à concessão de anistias fiscais em busca de promover algumas atividades econômicas e, indiretamente, refletir em benefícios sociais com mais emprego e renda (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA, 2010; VIANA; CAMPAGNONI, 2020). Logo, além da ótica econômica para a anistia fiscal, surgem as discussões acerca do aspecto social da tributação, uma vez que as empresas “são parte integrante da sociedade” (SCHROEDER; SCHROEDER, 2004, p. 3).

Sobre esse contexto, pesquisas mostram a existência de relações significativas e positivas entre a participação de empresas em programas governamentais e o nível de empregabilidade (BROOKS; HWONG, 2006; SENADO FEDERAL, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019), bem como a relação entre os programas e a distribuição de valor para a sociedade (CORSEUIL; MOURA, 2011; BOSE; JETTER, 2012; DALLAVA, 2014; LIMA, 2017; PRATAMA, 2018; ZUCMAN, 2019) e, ainda, a relação entre as políticas públicas e os investimentos sociais corporativos<sup>1</sup> (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; BOSE; JETTER, 2012; PAES, 2012; PLUTARCO, 2012; KUNCORO, 2018).

Diante do exposto, a relação entre a anistia fiscal e a situação socioeconômica das companhias pode ser compreendida em duas fontes de análise: econômico (envolvendo o aspecto estratégico e a necessidade econômico-financeira) e o social.

---

<sup>1</sup>Entende-se como investimentos sociais a contribuição financeira e voluntária voltada para as comunidades locais por meio das práticas corporativas (UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, 2019).

## 1.2 Problema de Pesquisa

De acordo com a Instrução de Procedimentos Contábeis (IPC) nº 16, o benefício tributário é composto pela desoneração de tributos para um grupo específico de contribuintes, região ou setor. Esse benefício assume a forma de remissão, anistia, crédito presumido, subsídio, isenção ou mudança na alíquota e/ou base de cálculo que envolve a diminuição de impostos, taxas e contribuições (IPC, 2020).

Os benefícios tributários geram impactos financeiros, tanto para o ente que os outorga quanto para os agentes econômicos que estão sendo beneficiados. Para o agente que está recebendo os benefícios, há uma melhoria da situação econômica por meio do aumento de receita, pela não obrigatoriedade de pagar uma dada receita ao ente concedente ou pela redução de despesa (desconto) das obrigações junto ao ente (IPC, 2020).

Nesse sentido, a anistia fiscal tem sido uma tentativa dos governos para conseguir aumentar as suas receitas no curto prazo (DAS-GUPTA; MOOKHERJEE, 1996; MORAUX; SILAGHI, 2014; GUOHUA; BINTORO, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018). Essa estratégia de curto prazo pode ser também o foco das empresas que participam dos programas, impactando, assim, os seus indicadores econômicos (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

As decisões de estrutura de capital das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais perpassam por duas correntes teóricas: a *Trade-Off* e a *Pecking Order*. A primeira explica a busca por uma estrutura de capital ótima para as empresas com menor custo e maior geração de valor (MILLER, 1977). Para isso, discutem-se o benefício fiscal da dívida, os custos do risco de falência, os conflitos de agência e os aspectos tributários (MILLER, 1977). Já a segunda explica a busca por uma hierarquia de fontes para o financiamento da organização, dirigindo-se, primeiramente, ao autofinanciamento em detrimento das fontes externas de financiamento (MYERS, 1984).

À luz da *Trade Off Theory*, o elevado número de empresas insolventes e seus efeitos negativos na sociedade estimulam as pesquisas científicas a focar seus estudos na análise dos fatores que levam as empresas ao estado de insolvência (CHUNG; TAN; HOLDSWOTH, 2008; REZENDE *et al.*, 2017). Para Bezerra, Lagioia e Pereira (2019), entre os principais fatores que agravam a dificuldade financeira das companhias estão a economia instável, a alta concorrência, o custo elevado do dinheiro e as dívidas tributárias. Essas últimas, com a vulnerabilidade política das questões tributárias, têm sido objeto de diversos programas

governamentais de renegociação e, conseqüentemente, alvo de estudos sob o enfoque da insolvência das organizações (ANDREONI, 1991; WINTER; MAY, 2001; CHRISTENSEN *et al.*, 2014; CAMPELLO; LADIKA; MATTA, 2018).

Desse modo, nos momentos de dificuldades financeiras, as empresas buscam opções de resolver seus problemas via processos de renegociação de dívidas, funcionando as anistias fiscais concedidas via programas de regularização tributária como uma forma de solucionar os problemas com o fisco (TAKAR, 2019). No entanto, a realidade das organizações em estado de insolvência que aderem aos parcelamentos fiscais é mais complexa do que aquela apontada pelas pesquisas, uma vez que o inadimplente tributário tem a tendência de continuar sendo inadimplente (PÊGAS, 2017). Logo, a partir da visão da necessidade das corporações em aderir aos programas de regularização de dívidas tributárias, o presente estudo incorpora a análise da eficácia da anistia fiscal como fator de recuperação das companhias.

Considerando a corrente teórica da *Pecking Order*, as pesquisas revelam que, diante da necessidade de recursos financeiros para investir na atividade operacional, as empresas optam por se financiarem pelo não pagamento dos tributos em detrimento das demais opções de financiamento (ALM, 1998; PLUTARCO, 2012; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Destarte, de forma estratégica, quando renegociam as dívidas tributárias, as organizações conseguem retornos econômicos favoráveis (TAKAR, 2019).

Pesquisas evidenciam os ganhos de liquidez obtidos pelas companhias que aderiram aos programas de anistia fiscal, tanto pelas diferenças dos indicadores entre os períodos pré e pós-adesão (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; SETYORINI *et al.*, 2019) quanto pela folga gerada no caixa e os descontos obtidos com a adesão (SILVA; MACIEL, 2018; WIZIACK; CARNEIRO, 2018). Estudos apresentam também o efeito positivo da adesão nos índices de estrutura de capital das companhias, diminuindo o endividamento de curto prazo (LUCENTE; BRESSAN, 2015; WATANABE, 2017) e a melhoria na rentabilidade, especialmente, nos resultados operacionais decorrentes da redução de encargos e no aumento dos prazos de pagamentos (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Conforme os benefícios econômicos evidenciados no estado da arte, nota-se a existência de impactos das anistias fiscais nos indicadores das corporações. Contudo, não está claro, em particular, se as empresas que aderem aos programas já têm uma situação econômica favorável. Com isso, há a necessidade de se ampliar a visão acerca da compreensão da influência dos programas de regularização de dívidas tributárias nos indicadores econômicos das entidades. Tais análises permitem verificar a eficácia dos programas de anistia fiscal em termos de recuperação das empresas, além de discutir possíveis

critérios a serem incorporados nos futuros programas de regularização de dívidas tributárias para assegurar maior efetividade dos mesmos. Ao se adotarem esses *insights* teoricamente relevantes, é possível analisar se os ganhos nos indicadores econômicos das empresas que aderem aos parcelamentos são diferentes daqueles das empresas que não aderem aos programas e, assim, incentivar formas de aperfeiçoar a conformidade fiscal<sup>2</sup>.

Além do aspecto econômico, a partir da abordagem da Responsabilidade Social Corporativa (RSC), as organizações, por explorarem com fins lucrativos os recursos, detêm o papel de devolver à sociedade parcela dos recursos financeiros, humanos e naturais que foram utilizados para a operacionalização de suas atividades (SCHROEDER; SCHROEDER, 2004; HANINUN *et al.*, 2019). A RSC pressupõe que os gestores possuem obrigações de considerar os valores sociais e ambientais na tomada de suas decisões, envolvendo as questões econômicas, éticas e legais (BOWEN, 1953).

Dessa forma, há um entendimento de que os programas de regularização de dívidas tributárias funcionam como programas de transferência de renda, pois, enquanto devedoras dos tributos que financiam a sociedade, as companhias deveriam promover parte do papel social do Estado, visto que, com menos tributos arrecadados, o Estado não consegue cumprir sua função plenamente (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA; FERNANDES, 2015; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018). Assim, quando uma empresa adere a um programa governamental, como as anistias fiscais, espera-se que a companhia gere mais empregos (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA, 2010; SENADO FEDERAL, 2017), distribua mais riqueza (BOSE; JETTER, 2012; LIMA, 2017; ZUCMAN, 2019) e promova maiores investimentos sociais como forma de geração de bem-estar social (BOSE; JETTER, 2012; PAES, 2012; PLUTARCO, 2012; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

Apesar de as políticas públicas buscarem alinhar os benefícios fiscais com o desenvolvimento econômico e social (FERREIRA; COSTA, 2010), as políticas definidas para os critérios de adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias não consideram, especificamente, a análise das condições socioeconômicas das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; ARAUJO; LIMA; RODRIGUES, 2016).

Diante disso, surge a lacuna quanto ao entendimento acerca dos aspectos econômicos e sociais das corporações que usufruem dos parcelamentos fiscais. Logo, a presente pesquisa

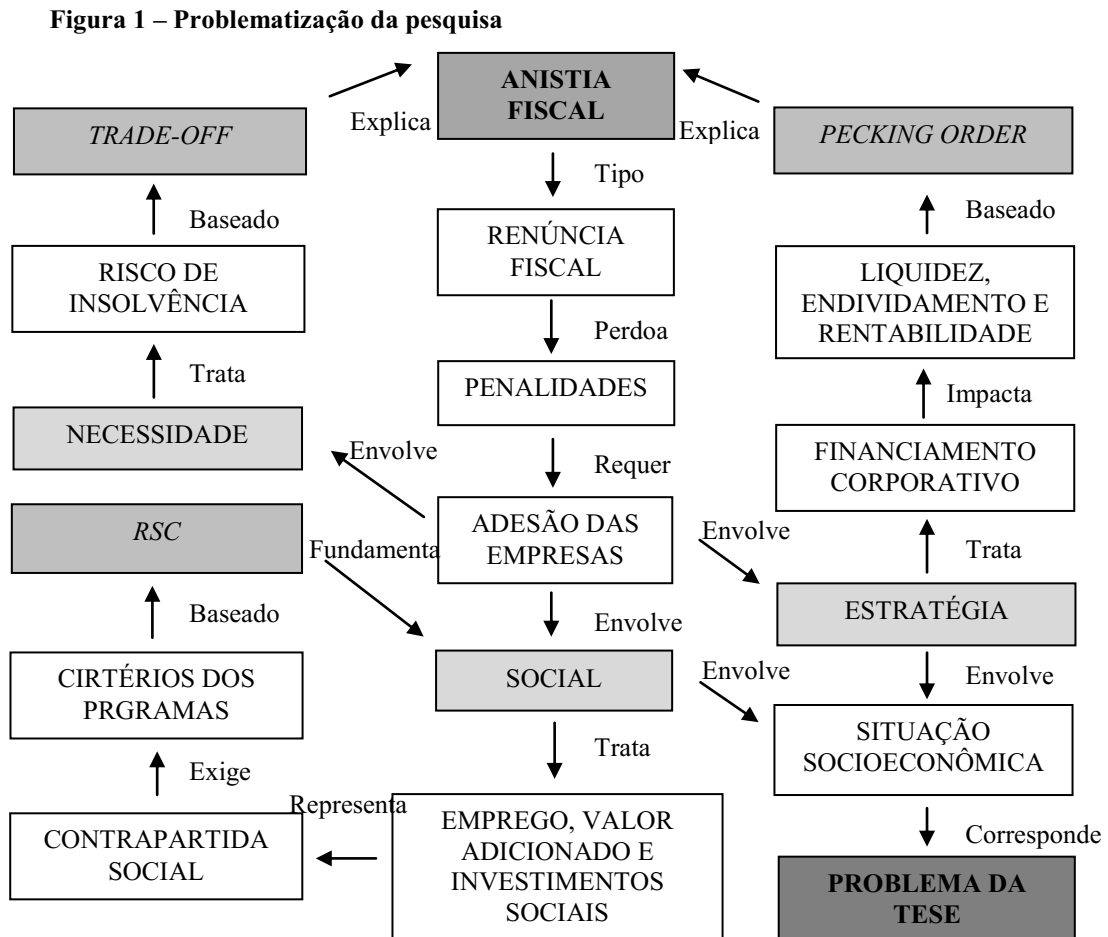
---

<sup>2</sup> A conformidade fiscal é definida como o cumprimento das leis tributárias pelos contribuintes, ou seja, o ato de declarar e pagar os tributos conforme as leis (BOLL, 2014).



visa responder à seguinte questão: Qual a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação socioeconômica das companhias abertas brasileiras?

A Figura 1 sintetiza a problematização da pesquisa.



Fonte: Elaboração Própria (2021).

A partir da Figura 1, compreende-se que o foco desta pesquisa é evidenciar os parcelamentos fiscais, enquanto decisões de estrutura de capital, como alternativa de financiamento corporativo. Ressalta-se que a aplicação do aspecto social se apresenta como provável contrapartida das decisões econômicas acerca das anistias fiscais para as organizações.

Sendo assim, este estudo analisa os programas de regularização de dívidas tributárias de forma a não somente legitimá-lo, mas, principalmente, como reflexão acerca das suas influências no âmbito corporativo e social.

### 1.3 Objetivos Geral e Específicos

Para responder ao problema apresentado, o objetivo geral da pesquisa envolve verificar a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação socioeconômica das companhias abertas brasileiras. Especificamente, os propósitos da pesquisa compreendem: (i) averiguar se a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia no risco de insolvência das organizações; (ii) identificar se a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia nos indicadores econômicos das empresas; e (iii) verificar se a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia nos indicadores sociais das corporações.

Destaca-se que foram construídas hipóteses para cada um dos objetivos específicos mencionados, sendo essas apresentadas no Referencial Teórico (Seção 2).

### 1.4 Justificativa da Pesquisa e Contribuições Teóricas e Práticas

O aumento de serviços e a atenção ao cidadão demandam maior parcela de recursos por parte do governo (SCHWARCZ, 2011). A administração pública tem se voltado para medidas de austeridade, aumentos de tributos, privatização de serviços e renegociação de dívidas com vistas a resolver os seus problemas orçamentários (SCHWARCZ, 2011; HAMILTON–HART; SCHULZE, 2016).

Todavia, de acordo com Oliveira (2020), falta eficácia dos programas governamentais para a arrecadação dos créditos em dívida ativa da União. Alm e Beck (1993), Saraçoglu e Çaskurlu (2011) e Fernandes (2019) afirmam que o pagamento dos tributos diminuiu após a adesão aos programas de anistia fiscal e que não é apenas uma questão da complexidade tributária que afeta a arrecadação, a adesão e a permanência das empresas nos programas. Outros fatores, tais como a situação socioeconômica dos contribuintes anistiados, também podem estar associados à anistia fiscal.

A partir de um *overview* de pesquisas sobre anistia fiscal, encontraram-se 107 estudos na base de dados *Web of Science*. No entanto, as pesquisas não observaram a avaliação das políticas públicas, especificamente, no que tange à análise da eficiência e consequência dessas políticas para as empresas e, sobretudo, para a sociedade (HANLON; HEITZMAN, 2010;

BAYER; COWELL, 2016; CLEMONS; SHEVLIN, 2016). Dessa forma, este estudo se justifica pela avaliação da efetividade das políticas tributárias dos programas de refinanciamentos fiscais, considerando diferentes fatores: necessidade, estratégia e o aspecto social.

No tocante ao fator da necessidade, de acordo com Dias (2012), o entendimento do papel das dívidas tributárias é relevante para a compreensão do estado de insolvência corporativa diante do crescimento das dívidas tributárias das organizações. A análise do nível de insolvência das empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias é importante pelo fato de revelar se os programas viabilizam a continuidade das empresas quando analisadas pela solvência. Tal viabilidade assegura a atividade empresarial, a prestação de serviços, a produção, a comercialização e a manutenção dos empregos (BROOKS; HWONG, 2006; LIMA, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019).

Nesse sentido, a análise da influência dos parcelamentos fiscais, em relação à melhoria do nível de insolvência das organizações que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias, é relevante para os gestores públicos identificarem situações em que a intervenção do Estado se faça necessária. Além disso, em determinadas situações, a criação de programas de anistias fiscais pode ser a forma de viabilizar o recebimento dos créditos sem comprometer a viabilidade econômica das corporações. Tal fator foi destacado pelo Ministro de Estado Henrique de Campos Meirelles na Exposição de Motivos (EM 00060/2017 MF) para apresentação da medida provisória que, posteriormente, se transformou na Lei nº 13.496, de 24 de outubro de 2017. De acordo com a Exposição de Motivos, a proposta se justificava pela necessidade de proporcionar às empresas condições para enfrentar a crise econômica e voltar a gerar renda e empregos e, ainda, pagar seus tributos.

De forma estratégica, Beck (2017) apresenta que, em comparação aos outros países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), o Brasil possui programas de regularização de dívidas tributárias que proporcionam maiores benefícios para as empresas, de modo que elas não precisam apresentar justificativas pela sua falta de pagamento e nem realizar análise da sua capacidade financeira. Desse modo, é relevante identificar onde se encontram os ganhos econômicos proporcionados pelas anistias fiscais, o que reflete nas decisões governamentais e nas decisões de estrutura de capital das companhias.

Em termos das decisões governamentais, há constantes questionamentos ao governo para a extinção dos programas de regularização de dívidas tributárias perante a baixa

efetividade de arrecadação (FERNANDES, 2019). Dessa forma, o estudo contribui por auxiliar na compreensão da situação socioeconômica das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais, além de ampliar a discussão acerca da necessidade ou não da existência dos programas de anistias fiscais.

Quanto ao aspecto social, de um lado, estudos mostram que os programas de anistias fiscais levam o governo a se privar de receitas que poderiam ser utilizadas para as políticas sociais (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; MARINHO; LINHARES; CAMPELO, 2011; CHRISTL et al., 2020). Nesse sentido, compreende-se que a conformidade tributária proporciona as iniciativas públicas, mas, quando não há conformidade fiscal, a iniciativa privada estaria usufruindo de um recurso social (NEUMAYER, 2002; CAVALCANTE, 2010; PAES, 2012; ATÇEKEN; ALTUNDEMIR; TURAN, 2018).

Por outro lado, existe uma corrente que defende que, quando não está em conformidade fiscal, o contribuinte deixa de colocar recursos à disposição da administração pública e investe na sociedade de outra forma (BROOKS; HWONG, 2006; DALLAVA, 2014; SENADO FEDERAL, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019). Desse modo, internaliza-se uma norma social que o contribuinte estaria favorecendo a sociedade de uma forma direta (SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

Diante da falta de consenso em relação aos aspectos sociais, este estudo explora uma visão mais abrangente dos fatores para a contrapartida social das anistias fiscais concedidas no âmbito corporativo, sendo a análise da situação socioeconômica das companhias útil para averiguação do impacto social da participação das entidades em tais programas.

No Brasil, não há exigência de divulgação de informações sobre quem recebe recursos públicos derivados das renúncias fiscais, o que torna difícil o acesso a essas informações por grande parte da sociedade (FERREIRA; COSTA, 2010). Nesse sentido, a presente pesquisa contribui por explorar, em parte, a destinação dos recursos concedidos pelos programas de regularização de dívidas tributárias do ponto de vista da situação socioeconômica das empresas. O conhecimento da destinação socioeconômica dos recursos concedidos pelos programas de regularização de dívidas tributárias, assim como a existência de critérios que considerem os aspectos socioeconômicos, são primordiais para que a tributação cumpra com a sua função social (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; ARAUJO; LIMA; RODRIGUES, 2016).

É importante lembrar que estudos nacionais e internacionais na área tributária focaram mais na situação econômica do que nos fatores sociais e comportamentais dos agentes responsáveis pelo processo de decisão (ALM; MCKEE; BECK, 1990; ANDREONI, 1991;

SOMAVILLA; LOBATO, 2009; PLUTARCO, 2012; PAES, 2012; MORAUX; SILAGHI, 2014; PAES, 2014; LUCENTE; BRESSAN, 2015; FABER; SILVA, 2016; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; PÊGAS, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; OLIVEIRA, 2020).

Desse modo, esta pesquisa apresenta contribuições teóricas e práticas. Quanto ao aspecto teórico, esta tese analisa, de forma abrangente, duas vertentes sobre a anistia fiscal: econômica e social. Ela também contribui para a academia acerca do debate da necessidade versus estratégia da política tributária nos casos das anistias fiscais, incluindo a discussão social, além de analisar a complexidade das decisões acerca das anistias fiscais na tentativa de equilibrar objetivos múltiplos: corporativos e sociais.

Em relação ao aspecto prático, este estudo contribui ao tentar demonstrar que a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia não apenas nas decisões de estrutura de capital das empresas, mas também tem consequências sociais. Desse modo, esta tese contribui para a discussão da política fiscal brasileira por fornecer evidências para legisladores e reguladores quanto aos benefícios socioeconômicos indissociáveis das anistias fiscais. Tais aspectos auxiliam os governos nas decisões de políticas quando do estabelecimento de novos programas de refinanciamento de dívidas tributárias que considerem tanto os fatores econômicos quanto os sociais. Essa compreensão dos aspectos socioeconômicos da anistia às empresas possibilita melhorar a eficácia dos programas, bem como conscientizar a sociedade da destinação dos recursos públicos.

No que diz respeito à originalidade, atributo requerido para uma tese, esta pesquisa inova ao explorar os fatores sociais em conjunto com os fatores econômicos para a compreensão dos impactos das anistias fiscais no âmbito corporativo. Dessa forma, definem-se as variáveis relevantes para a academia acerca dos programas de regularização de dívidas tributárias, além de contribuir com as pesquisas sobre fatores que explicam a adesão aos parcelamentos fiscais pelas companhias e também sobre as decisões de promulgação das anistias fiscais pelos entes públicos para a arrecadação tributária. Logo, a presente pesquisa apresenta a anistia fiscal como um elemento-chave de uma estratégia mais abrangente para auxiliar o sistema tributário.

## 1.5 Delimitações do Estudo

Este estudo aborda o tema sob a perspectiva da influência da adesão nas condições socioeconômicas das empresas que aderiram aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias da União. Como delimitação, esta pesquisa investigou a mudança na situação socioeconômica das companhias abertas que aderiram ao PERT em 2017 a partir da comparação dos períodos antes e após a adesão e entre as empresas que aderiram e não aderiram. Em termos específicos da amostra, ressalta-se que não fez parte do escopo da pesquisa a verificação de renegociações oriundas de migrações de outros programas de regularização de dívidas tributárias. A seção 3.2 apresenta a caracterização da amostra e as suas delimitações.

No que diz respeito à abordagem do problema, este estudo se concentra nos indicadores socioeconômicos das empresas com base em dados secundários. Cabe destacar que, por uma questão de organização, adotou-se a expressão socioeconômica para incorporar tanto a situação econômico-financeira quanto a situação social das corporações.

No que se refere à Economia, os indicadores socioeconômicos estão relacionados ao Produto Interno Bruto (PIB), taxa de desemprego, Índice de Gini, Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), esperança de vida ao nascer, média de anos de estudo (20 a 24 anos) e à taxa de mortalidade infantil (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE, 2020). Nesta pesquisa, adotou-se à análise dos índices de insolvência, liquidez, endividamento e rentabilidade como os indicadores para as análises econômico-financeiras, as quais foram agrupadas e denominadas na presente pesquisa como análises econômicas. Já os indicadores corporativos associados à distribuição do valor adicionado, nível de emprego e gastos em investimentos sociais foram os delimitados para as análises sociais.

Todos os indicadores analisados estão associados, direta ou indiretamente, às anistias fiscais, como já citado em estudos anteriores (NEUMAYER, 2002; BROOKS; HWONG, 2006; LUNA *et al.*, 2006; SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA, 2010; CORSEUIL; MOURA, 2011; BOSE; JETTER, 2012; PAES, 2012; CHRISTENSEN *et al.*, 2014; PAES, 2014; LUCENTE; BRESSAN, 2015; LIMA, 2017; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; PÊGAS, 2017; SENADO FEDERAL, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; PRATAMA, 2018; SILVA; MACIEL, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019; SETYORINI *et al.*, 2019; ZUCMAN, 2019).

Portanto, esta pesquisa considerou os indicadores socioeconômicos mais frequentes na literatura nacional e internacional acerca da renegociação de dívidas tributárias. Contudo, dada à incipiência de estudos na área de anistia fiscal, também foram utilizadas, como arcabouço teórico, as pesquisas na área geral de benefícios fiscais e também de incentivos fiscais. Essa delimitação justifica-se por se tratarem de pesquisas correlatas de políticas públicas voltadas para empresas e com impactos no orçamento público e nos recursos destinados para a sociedade.

Por fim, não fizeram parte do escopo deste estudo a verificação da natureza das contas contábeis que compõem os indicadores analisados, como os reconhecimentos de ativos e passivos fiscais, assim como a análise dos aspectos racionais ou não racionais do comportamento dos contribuintes.

## **1.6 Declaração e Estrutura da Tese**

Partindo do pressuposto de que o principal aspecto considerado pelas organizações para a adesão aos programas é o acesso aos recursos financeiros como opção de financiamento corporativo, esta pesquisa sustenta a tese de que as companhias abertas brasileiras aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias por estratégia econômica e a contrapartida social serve de retórica<sup>3</sup> de governos e corporações para justificar as anistias fiscais.

Nesse sentido, este estudo traz os levantamentos das teorias e pesquisas empíricas acerca das situações econômicas e sociais das empresas que aderiram aos parcelamentos fiscais, o que possibilita identificar as possíveis influências da adesão na situação socioeconômica das companhias, sendo esse o intuito de responder ao questionamento inicial e solidificar a tese proposta.

Diante do exposto, esta tese está estruturada em cinco capítulos.

O Capítulo 1 descreve a contextualização do tema, o problema de pesquisa, o objetivo, a justificativa da pesquisa e contribuições teóricas e práticas, as delimitações do estudo e a tese a ser defendida.

---

<sup>3</sup> Entende-se como a retórica do discurso de governos que promulgam os programas e daqueles que participam, no sentido de trazer o lado social para aliviar a “meia culpa” do não recolhimento dos tributos.

No Capítulo 2, estão descritas as teorias de sustentação do estudo, as características dos programas de anistia fiscal, bem como as discussões acerca dos programas de regularização de dívidas tributárias na perspectiva da necessidade, estratégia e social.

No Capítulo 3, são apresentados os aspectos metodológicos, compreendendo a classificação da pesquisa, a caracterização da amostra, a construção das variáveis de estudo e as técnicas de coleta e análise dos dados.

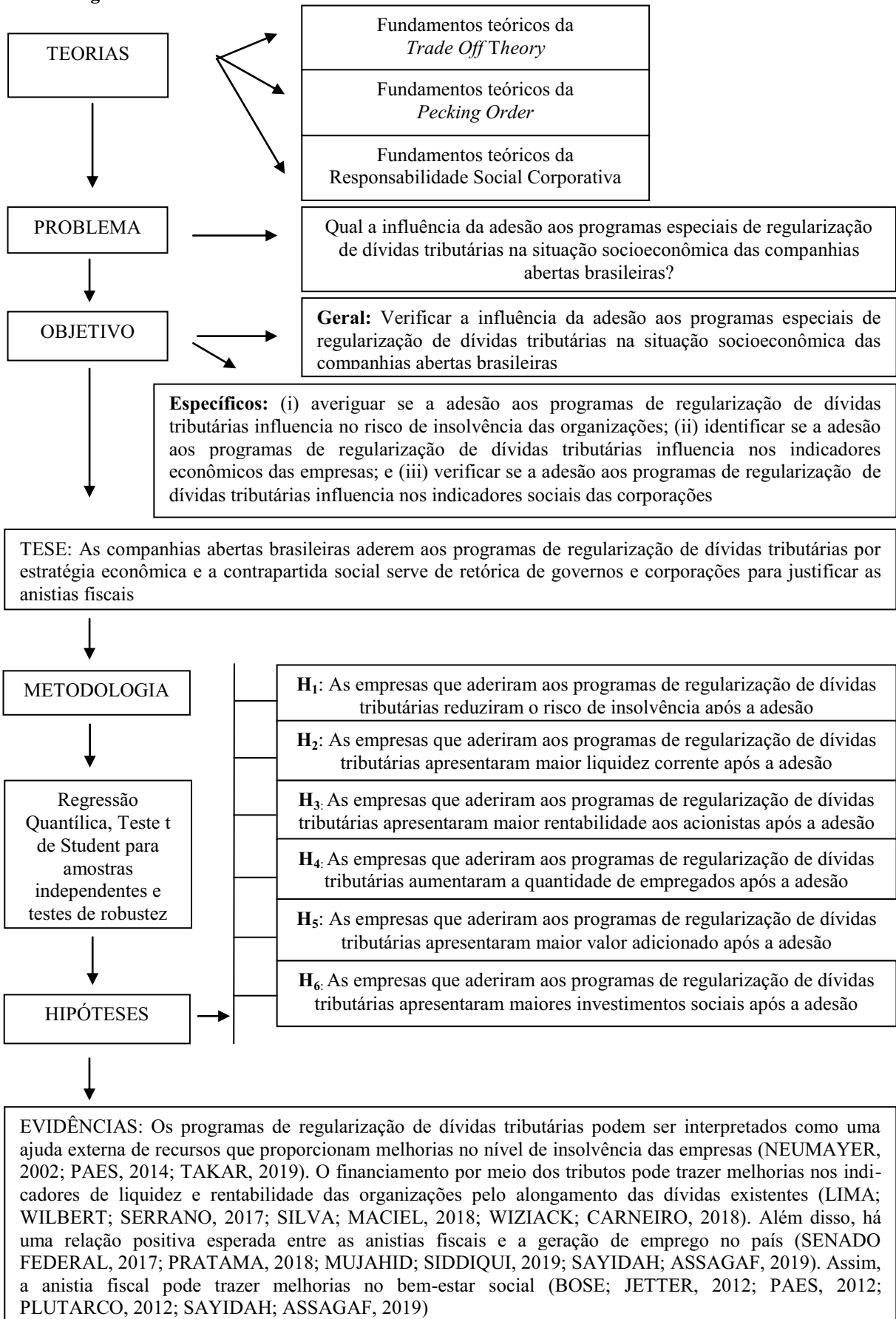
No Capítulo 4, são apresentados os resultados da pesquisa e as suas implicações teóricas e práticas.

Já o Capítulo 5 encerra o estudo com as considerações finais, limitações da pesquisa e uma agenda para pesquisas futuras.

A Figura 2 esquematiza a estrutura da presente tese.



Figura 2 – Estrutura da tese



Fonte: Elaboração Própria (2021).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A literatura apresenta constantes discussões acerca das decisões sobre estrutura de capital das corporações. Porém, estudos recentes incorporam um novo aspecto associado às decisões de financiamento das companhias, que são os parcelamentos fiscais, cujas discussões são fomentadas tanto pelas teorias da *Trade-Off* e *Pecking Order* quanto pelo aspecto social da tributação pela Responsabilidade Social Corporativa.

Sendo assim, este capítulo tem por objetivo apresentar a literatura que trata dos programas de regularização de dívidas tributárias, bem como as discussões teóricas segundo a ótica da necessidade, estratégia e perspectiva social da anistia fiscal.

As Teorias do *Trade-Off* e *Pecking Order* são utilizadas nesta pesquisa como suporte para as análises econômicas das empresas enquanto a RSC é considerada para a fundamentação das análises da contrapartida social.

### 2.1 Os Programas de Anistia Fiscal

A palavra anistia deriva do grego *ἀμνηστία / amnestia*, que significa esquecimento ou passagem (ANDREONI, 1991). A primeira anistia fiscal conhecida na história foi promulgada em 200 a.C. com o intuito de perdoar aqueles que participaram da revolta fiscal no Antigo Egito (AYDIN; AKBELLEN, 2020).

No âmbito tributário, a anistia é um tipo de renúncia das receitas<sup>4</sup> do governo para perdoar as dívidas das pessoas físicas e jurídicas, sendo largamente instituída em países desenvolvidos e em desenvolvimento (AYDIN; AKBELLEN, 2020).

No Brasil, a anistia fiscal é instituída por meio dos chamados programas de regularização de dívidas tributárias (BRASIL, 1990). De acordo com o Artigo 150, § 6º da Constituição Federal de 1988, tais programas são outorgados por meio de lei específica, sendo concedidos em caráter geral ou limitado. Este último decorre de infrações específicas com

---

<sup>4</sup> A concessão das renúncias dos tributos somente ocorre mediante lei específica, seja federal, estadual ou municipal, e traz impacto nas contas públicas dos entes da Federação por conta da renúncia de receitas ou do incremento nas despesas do ente. Assim sendo, pode-se conceituar a renúncia fiscal, conforme a Constituição Federal de 1988, Art. 153, § 4º, III, como a renúncia de receitas atreladas à concessão de quaisquer tipos de benefícios fiscais que levam à redução na arrecadação possível ou real das receitas públicas (BRASIL, 1988).

determinado montante e com o cumprimento de certos requisitos (BRASIL, 1990). Contudo, a anistia fiscal brasileira não envolve ações relacionadas a crimes contra a legislação tributária (CTN, 2012).

Estudos abordam a relação da anistia tributária com os níveis de conformidade fiscal, destacando-a como uma iniciativa de conformidade fiscal de valor relativamente baixo (FREITAS, 2007; DUNN; FARRAR; HAUSSERMAN, 2016; ATÇEKEN; ALTUNDEMIR; TURAN, 2018; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019; ALM; MALEZIEUX, 2020). Além da abordagem sobre conformidade fiscal, encontram-se estudos sobre anistia fiscal que focam na sua administração pelo governo (ALM; MCKEE; BECK, 1990; ALM; BECK, 1991; BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015), nos tipos de indivíduos que participam (BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015), nas comparações entre países (HUDA; HERNOKO, 2017), nas relações com a evasão fiscal (ANDREONI, 1991; PRATAMA, 2018) e também nos aspectos comportamentais dos contribuintes para o entendimento das características de tais programas (DUNN; FARRAR; HAUSSERMAN, 2016; PAPADOPOULOU; HRISTU-VARSAKELIS, 2019; ALM; MALEZIEUX, 2020; AYDIN; AKBELEN, 2020).

Estudos também discutem os efeitos das anistias fiscais e os seus fatores de sucesso quanto ao planejamento e níveis de fiscalização, principalmente, considerando as atividades de auditorias, os tipos de sanções aplicadas e os prazos dos programas (ALM; MCKEE; BECK, 1990; DAS-GUPTA; MOOKHERJEE, 1996; SARAÇOGLU; ÇASKURLU, 2011; GUOHUA; BINTORO, 2017; SARAGIH, 2020; KAPON, 2021). Além disso, pesquisas evidenciam a relação entre a anistia fiscal e as taxas de criminalidade do país (ALI; BIBI, 2020) ou a relação entre o gerenciamento de resultados e a probabilidade dos gestores de participarem de programas de anistias fiscais (GERALDINA; JASMINE, 2019).

Pesquisas no âmbito econômico explicam os motivos para a ocorrência das anistias fiscais e as suas principais características que envolvem, essencialmente, a maximização da arrecadação tributária e o cálculo do momento ideal para a sua concessão (ANDREONI, 1991; MARCHESE; CASSONE, 2000; BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015; SILVA, 2018), bem como as expectativas dos contribuintes e critérios dos programas dos governos (PAES, 2014; BOSE; JETTER, 2012; BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015; DUNN; FARRAR; HAUSSERMAN, 2016).

Alm (1998) e Somavilla e Lobato (2009) tratam da importância de critérios para a concessão da anistia fiscal. Contudo, mesmo com a relevância destacada na literatura, estudos nacionais e internacionais mostram a inexistência de critérios efetivos para adesão das empresas nesse tipo de programa. Logo, se o governo tem autoridade e poder para elaborar

“contratos de empréstimo” mais rigorosos do que os credores privados, seria interessante aperfeiçoá-los (ANDREONI, 1992; SOMAVILLHA; LOBATO, 2009).

Como sugestões de critérios para avaliação dos programas, Alm (1998) e Ibrahim *et al.*, (2017) sustentam que, antes de qualquer promulgação de anistia fiscal nos Estados Unidos, as autoridades analisam o nível de conformidade fiscal e averiguam quais são os problemas com referência ao sistema fiscal do governo. Desse modo, a decisão para implementação dos programas de anistias fiscais leva em consideração os aspectos de elegibilidade, cobertura, incentivos e duração (ALM, 1998).

A elegibilidade diz respeito ao contribuinte que pode aderir aos programas, como a adesão de pessoas físicas e/ou jurídicas. Anistias internacionais, por exemplo, permitem a adesão de contribuintes com atrasos fiscais conhecidos e/ou crimes fiscais enquanto outras anistias (como as brasileiras) não o permitem (ALM, 1998). A cobertura envolve quais tributos serão incluídos na anistia. Os incentivos se referem aos juros e penalidades que serão perdoados pelas autoridades fiscais, sendo comum a renúncia ou a redução de qualquer penalidade criminal ou civil relacionada às dívidas tributárias não pagas pelos contribuintes, já que tais incentivos motivam o devedor a pagar os seus débitos (ALM, 1998; SCHWARCZ, 2011).

Para Alm (1998), Luitel e Sobel (2007) e Aydin e Akbelen (2020), a anistia fiscal é de curto prazo, com duração de dois meses até um ano, sendo, normalmente, uma oportunidade única para o contribuinte resolver a sua inadimplência (ALM, 1998; ALM; BECK, 1990). No entanto, muitas jurisdições, como os Estados Unidos, por exemplo, ofereceram perdões fiscais contínuos (SHEVLIN; THORNOCK; WILLIAMS, 2017).

Além das características e critérios para os programas de anistia fiscal, são destacados os prós e os contras dos programas de renegociação de dívidas tributárias. Leonard e Zeckhauser (1987) apresentam uma revisão dos principais argumentos a favor e contrários aos programas de anistias fiscais e apontam a existência de quatro benefícios e três custos<sup>5</sup>. A partir dos benefícios e custos elencados, os autores concluem que não existe um consenso sobre os efeitos das anistias no sistema tributário norte-americano e nem nas empresas. No Brasil, Somavilla e Lobato (2009) defendem que a anistia apresenta efeitos positivos em um primeiro momento, mas que, em longo prazo, não são tão benéficos para o governo.

---

<sup>5</sup> Os benefícios seriam a redução da culpa dos sonegadores, o aumento da receita com pagamentos voluntários de tributos, a adição de inadimplentes aos registros fiscais e a transição para um regime de aplicação da legislação tributária mais rigorosa. Enquanto os custos seriam o aumento de sentimentos por contribuintes honestos de que o sistema tributário é injusto, o incentivo ao descumprimento futuro e o aumento da evasão fiscal (LEONARD; ZECKHAUSER, 1987).

Na visão otimista, é interessante a concessão de uma anistia fiscal quando se tratar de valores pequenos, uma vez que os processos judiciais apresentariam custos superiores (SOMAVILLA; LOBATO, 2009). Entretanto, ela se mostra relevante para as receitas governamentais na situação de um contribuinte que esteja insolvente (SOMAVILLA; LOBATO, 2009). Logo, é cabível o perdão para setores e regiões que apresentam dificuldades financeiras e fiscais (SOMAVILLA; LOBATO, 2009). Assim, mesmo que a receita tributária tenha uma diminuição, a anistia é considerada eficiente pelo fato de ser uma opção com utilidade econômica ao contribuinte (ANDREONI, 1991). Portanto, os indivíduos estão dispostos a aceitar os aumentos dos tributos para obterem ganhos na anistia fiscal (ANDREONI, 1991).

Vários países mantêm uma política de anistia fiscal de longo prazo ou permanente, cujo aspecto pode ser positivo para a política fiscal<sup>6</sup> do país (ANDREONI, 1991). De acordo com Andreoni (1991), por meio da anistia fiscal são elevadas a eficiência e a equidade da arrecadação tributária, pois ela tende ao equilíbrio orçamentário e funciona como um seguro social, afetando, inclusive, a fraude fiscal. Albuquerque, Pereira e Cunha (2018) também apresentam as discussões sobre o comprometimento das receitas públicas diante dos programas de renegociação das dívidas fiscais, concluindo que o montante recolhido contribuiu para o cumprimento da meta fiscal.

A anistia fiscal pode ter efeitos de curto e longo prazo sobre o nível de conformidade fiscal, pois os parcelamentos tributários são uma alternativa para que as empresas voltem a “estar em dia” com as obrigações fiscais (HAMILTON–HART; SCHULZE, 2016). Contudo, Alm e Beck (1993) e Saraçoglu e Çaskurlu (2011), ao apresentarem os efeitos da anistia no tocante à conformidade fiscal, verificaram que o pagamento de tributos pelos contribuintes diminui após a ocorrência de anistia fiscal. De igual forma, Marques (2008) afirma que os parcelamentos especiais impactam de modo negativo na arrecadação governamental. Paes (2014) corrobora com Marques (2008) e elucida que existem efeitos negativos quando os contribuintes ficam aguardando o surgimento de novos parcelamentos tributários, o que diminui a efetividade dos programas tributários perante a sociedade.

Andreoni (1991) também expõe que as formas de anistias fiscais podem levar a uma diminuição nas receitas tributárias e, assim, minimizar a eficiência do tributo, pois, segundo Freitas (2007), a adesão aos programas não altera o nível de conformidade fiscal das empresas. Por isso, alguns países proíbem formas de anistias repetidas em um curto espaço de

---

<sup>6</sup> Compreende-se como política fiscal a atuação do governo no que tange à arrecadação de tributos e aos gastos tributários (GREMAUD, 2014).

tempo (ANDREONI, 1991). Portanto, do ponto de vista da política tributária, os governos deveriam ser cautelosos na instituição de programas de regularização de dívidas tributárias por motivos orçamentários (BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015).

Inicialmente, os programas no Brasil eram ofertados em muitas parcelas, descontos altos e juros abaixo do mercado, ou seja, em condições bem cômodas aos contribuintes (PAES, 2014). Todavia, de acordo com a Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (UNAFISCO), essas políticas acabam indo em direção contrária à Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101/2000) devido à falta de estudos do impacto orçamentário-financeiro nas receitas governamentais (ZALA, 2018).

Desse modo, por mais que a concessão de benefícios fiscais à iniciativa privada não tenha, de antemão, qualquer contrapartida social, como o aumento da geração de empregos (FERREIRA; COSTA, 2010; CORSEUIL; MOURA, 2011), as renúncias das receitas impactam negativamente no orçamento da União, diminuindo os recursos disponíveis para aplicação na saúde, na educação, na segurança e na previdência social (FERREIRA; COSTA, 2010; RECEITA FEDERAL, 2017).

De acordo com Alm e Beck (1991), Malik e Schwab (1991) e Brooks e Hwong (2006), os programas de regularização de dívidas tributárias também têm custos econômicos, uma vez que os indivíduos consideram os incentivos fiscais para tomar suas decisões sobre a anistia. Para Franzoni (2000), os agentes tributários não controlam todos os parâmetros de aplicação dos acordos de dívidas tributárias, já que os contribuintes conhecem o tipo de regime, anistias ou acordos individuais a que estão sujeitos.

Assim sendo, os programas de regularização de dívidas tributárias possibilitam a arrecadação de recursos aos cofres públicos que deveriam ter sido anteriormente recolhidos (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA, 2010). Para se beneficiar dessa liberalidade, as companhias buscam influenciar o poder público para que as condições ofertadas sejam as mais favoráveis possíveis (PAES, 2014).

Ainda na perspectiva contrária, as anistias fiscais são vistas como uma forma de segregação dos contribuintes, criando situações diferentes entre os bons e os maus pagadores. (LEONARD; ZECKHAUSER, 1987; SOMAVILLA; LOBATO, 2009; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019). Consequentemente, gera-se um ciclo vicioso, de modo que o bom pagador deixa de pagar o tributo para estar em condição igual de concorrência (SOMAVILLA; LOBATO, 2009), sustentando a ideia de que os parcelamentos tributários minimizam a propensão para o pagamento dos tributos (PAES, 2012).

Segundo Paes (2012), os brasileiros estariam dispostos ao pagamento de 2/3 dos valores devidos. Destarte, os contribuintes que devem o maior montante de tributos tendem a não aderir aos programas de anistia fiscal ou há contribuintes criminosos que aderem aos programas, o que afeta a credibilidade do governo quanto aos incentivos à prática de evasão fiscal (ALM, 1998; HUBECK; CAMPOS; DELGADO, 2019). O fato é que esses aspectos dependem da estrutura da anistia e da percepção da probabilidade de repetição dos programas, que é medida pelo número de anistias promulgadas em um ano (ANDREONI, 1991; BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015; SILVA; MACIEL, 2018; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

A característica mais importante da anistia fiscal sob a forma dos parcelamentos fiscais é a renúncia do governo de sua autoridade punitiva, sendo, portanto, uma regularização voluntária para o contribuinte, envolvendo uma redução parcial ou total de suas penalidades fiscais (SARAÇOGLU; ÇASKURLU, 2011; AYDIN; AKBELEN, 2020). Entretanto, Morais, Macedo e Borges (2011) consolidam que os parcelamentos tributários não são eficientes quanto à arrecadação governamental, já que 90% dos valores parcelados não são pagos. Logo, cabe um maior entendimento das finalidades desses programas para o âmbito corporativo.

### *2.1.1 Os Tipos de Programas Especiais de Regularização de Dívidas Tributárias no Brasil*

O parcelamento tributário está previsto no Artigo 151 do CTN, sendo dividido em dois tipos: o parcelamento convencional (também denominado de ordinário) e o parcelamento especial. O primeiro está contido na Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002, como sendo aquele disponível ao contribuinte em situação de normalidade institucional, ocorrendo em até 60 parcelas sem desconto (BRASIL, 2002). O parcelamento especial se dá sob regras além daquelas previstas para o parcelamento convencional para situações que fogem da normalidade institucional, sendo instituído por atos legislativos (SILVA; MACIEL, 2018). Posto isso, no parcelamento especial, são fixados limites de prazos para a sua adesão e critérios quanto às dívidas que podem ser parceladas, de acordo com os períodos de vencimento (RECEITA FEDERAL, 2017).

A finalidade dos programas especiais (foco desta pesquisa) é atrair maior quantidade de adesão dos contribuintes inadimplentes em comparação aos programas convencionais, utilizando como principal instrumento as negociações por meio de reduções de multas e juros (RECEITA FEDERAL, 2017). Ao todo, foram instituídos mais de 30 tipos de programas especiais no Brasil, sendo oferecidos, em média, quatro programas a cada três anos. Destaca-

se que mais de 48 mil empresas participaram de pelo menos três desses programas (RECEITA FEDERAL, 2017).

O programa mais antigo, datado de 2000, é o REFIS, destinado somente às pessoas jurídicas (PAES, 2014; RECEITA FEDERAL, 2017). O valor da parcela era calculado pela aplicação de um percentual da receita bruta mensal (variando de 0,3% a 1,5%), possibilitando que as empresas pagassem os seus tributos em até 60 parcelas mensais (FREITAS, 2007; RECEITA FEDERAL, 2017; SILVA; MACIEL, 2018). A correção dos débitos se dava por meio da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que era considerada inferior à taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) (FREITAS, 2007). Ao todo, houve a adesão de 129 mil empresas nesse programa (RECEITA FEDERAL, 2017).

Em seguida, foi aprovado o Parcelamento Especial (PAES) em 2003, que era tanto para as pessoas físicas quanto jurídicas (PAES, 2014). Nesse tipo de parcelamento, foi estabelecido o prazo máximo de 180 meses<sup>7</sup> para o pagamento das dívidas e o abatimento de 50% de multas, além de não ter a exigência de ações judiciais e quebras de sigilo bancário como ocorria no primeiro REFIS (SILVA; MACIEL, 2018). Esse programa também ficou conhecido como REFIS II e nele houve a adesão de 282 mil pessoas jurídicas (FREITAS, 2007; RECEITA FEDERAL, 2017).

Em 2006, ocorreu o Parcelamento Excepcional (PAEX) apenas para as empresas (com a adesão de 244.722 pessoas jurídicas), que consistiu em três tipos: em seis, em 120 e em 130 parcelas, decréscimo de 50 a 80% de multas e de 30% de juros de mora (PAES, 2014; RECEITA FEDERAL, 2017; SILVA; MACIEL, 2018).

Em 2009, surgiu o programa REFIS da Crise com 14 formas de pagamento das dívidas, tanto à vista, quanto a prazo, e com a diminuição de 60% a 100% de multas e 25% a 45% de juros de mora (SILVA; MACIEL, 2018). Inicialmente, o intuito desse programa era minimizar os efeitos da crise internacional de 2008.

Destaca-se que o programa REFIS da Crise foi reaberto quatro vezes entre os anos de 2013 e 2014 e contou com a adesão de 717.761 empresas. A terceira reabertura do programa ficou conhecida como REFIS da Copa e a última reabertura, como REFIS das Eleições (PAES, 2014; FABER; SILVA, 2016; RECEITA FEDERAL, 2017; SILVA; MACIEL, 2018).

Em 04 de janeiro de 2017, ocorreu a criação do Programa de Regularização Tributária (PRT) para regularização das dívidas tributárias vencidas até novembro de 2016. Com esse

---

<sup>7</sup> Esse prazo é superior em três vezes ao que é previsto na legislação previdenciária para o pagamento do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) devido (FREITAS, 2007).



programa, havia a possibilidade de as empresas pagarem as dívidas à vista com 20% em dinheiro e 80% com créditos de prejuízo fiscal ou base de cálculo negativa da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) para a quitação do restante da dívida (RECEITA FEDERAL, 2017). A outra opção era pagar as dívidas em 96 prestações sem a utilização do prejuízo fiscal (RECEITA FEDERAL, 2017). Outras condições oferecidas envolviam um pagamento como “entrada” em dinheiro de 24% do débito e o restante dividido em 24 parcelas ou 120 parcelas ordenadas corrigidas pela SELIC (RECEITA FEDERAL, 2017). Esse programa registrou a adesão de 69.697 empresas (RECEITA FEDERAL, 2017).

Diante dos programas supracitados, o Ministério da Fazenda, em 2017, realizou um estudo para avaliar o impacto dos parcelamentos especiais que foram concedidos naqueles últimos 16 anos. O levantamento mostrou que os parcelamentos fiscais apresentaram diminuições nos valores das multas e juros frente aos débitos com a União, além de prazos longos para os pagamentos. Nos programas mais recentes, havia a possibilidade de quitar a dívida com créditos de prejuízos fiscais e/ou base de cálculo negativa da CSLL (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2017). Porém, os resultados evidenciaram que os programas não alcançaram os propósitos almejados de aumentar a arrecadação (com queda do passivo tributário) e nem de gerar conformidade fiscal dos devedores (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2017).

Posteriormente, Albuquerque, Pereira e Cunha (2018) analisaram as empresas com maiores dívidas com a Receita Federal, examinando o montante do benefício tributário e o valor da prestação única e/ou dos montantes parcelados. Os autores encontraram que, no período de 2010 a 2013, por exemplo, os parcelamentos tributários possibilitaram novas renegociações de prazos para pagamento das dívidas, devendo-se, em troca, haver o pagamento do principal ou o parcelamento no ano de adesão ao programa (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

A partir das análises dos programas já instituídos, observa-se que eles apresentam características e requisitos diferentes, especialmente, nos descontos de multas e juros e nas condições de valores parcelados, obtendo-se, conseqüentemente, resultados diferentes. Paes (2012) destaca que os descontos oferecidos nos programas afetam a disposição do contribuinte em pagar os tributos. Sendo assim, o autor apresenta que as taxas de juros e a quantidade de parcelas diminuí, de forma significativa, a disposição espontânea de pagamento dos contribuintes devedores, mas cujos efeitos são menores para os contribuintes com disposição média a alta de pagar as suas dívidas (PAES, 2012).

Uma semelhança observada entre os programas é a falta de critérios socioeconômicos para aceitar a adesão de pessoas jurídicas e a subsequente reabertura de programas semelhantes. Nesse sentido, o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 474, de fevereiro de 2018, propõe limitar em 50% o abatimento de juros e multas nos programas de regularização de dívidas tributárias, além de impedir que os débitos já renegociados possam ser incluídos em novos programas de mesma natureza (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2018).

Cabe ressaltar que existem os programas de anistias fiscais nos âmbitos estaduais e municipais, como o Programa de Parcelamento Incentivado (PPI) (PAES, 2012). Porém, como o foco da presente pesquisa são os tributos federais, somente tais programas foram destacados.

Em suma, nota-se que os programas especiais de regularização de dívidas tributárias foram planejados para cobrir todos os tipos de contribuintes (como contribuintes grandes e pequenos e contribuintes públicos e privados) ou diferentes tipos de tributos (como imposto de renda e contribuições previdenciárias). Assim, os atributos que vão diferenciar os programas de regularização de dívidas tributárias (anistias fiscais) é o que é perdoado, ou seja, os percentuais de juros e multas e as responsabilidades fiscais.

#### *2.1.1.1 Características do PERT*

Dentre os programas especiais de regularização de dívidas tributárias tem-se o denominado PERT, que tem características peculiares para a adesão das corporações.

O PERT foi estabelecido por meio da Medida Provisória nº 766, de 4 de janeiro de 2017, e, posteriormente, convertida na Lei nº 13.496, de 24 de outubro de 2017 (BRASIL, 2017). Tal programa foi reaberto três vezes no mesmo exercício financeiro e houve a adesão de 443 mil pessoas jurídicas que tinham dívidas vencidas até abril de 2017 (RECEITA FEDERAL, 2017; SILVA; MACIEL, 2018).

Por meio do programa, foram renunciados R\$ 38,5 bilhões, em 2017, com a realização automática da consolidação dos débitos de pessoas físicas e jurídicas, podendo ocorrer a adesão somente nos prazos atribuídos pelo governo (PGFN, 2018).

Há diferentes tipos de PERT. Para as pessoas jurídicas, duas modalidades comuns eram o PERT do INSS e o PERT-SN para as Microempresas e Empresas de Pequeno Porte do Simples Nacional. Destaca-se ainda que o PERT permitia a quitação de débitos com a PGFN, envolvendo os seguintes tributos: Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), CSLL, Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), Programa de Integração

Social (PIS) e Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Esses débitos se referem àqueles inscritos em Dívida Ativa da União (DAU)<sup>8</sup> até o momento de adesão ao programa pela empresa (PGFN, 2018). Cabe ressaltar que a presente pesquisa tem como objeto de análise o PERT previdenciário e dos demais débitos com a PGFN.

No PERT 2017, em geral, as dívidas podiam ser liquidadas por meio do pagamento de uma entrada em espécie (no mínimo, 5% do valor da dívida concretizada) ou dividida em até 5 (cinco) parcelas mensais e sucessivas no ano da adesão. O restante deveria ser liquidado integralmente em parcela única, parcelado em até 145 (cento e quarenta e cinco) parcelas mensais e sucessivas ou parcelado em até 175 (cento e setenta e cinco) parcelas mensais e sucessivas. Para todas essas formas de liquidação, existia um percentual de redução de juros e multas, conforme as seguintes condições: descontos de 90% de juros e 50% de multa, para pagamento à vista; desconto de 80% de juros e 40% de multa, para pagamento em até 145 parcelas, e desconto de 50% de juros e 25% de multa, para pagamento em até 175 parcelas (PGFN, 2018).

Quanto à elegibilidade, o PERT 2017 estabelece que a dívida a ser negociada seja vencida até certa data limite, geralmente, em períodos anteriores ou até meses próximos ao de abertura do programa. Os prazos para aderir não eram diferentes conforme o tipo de tributo, seja ele de natureza previdenciária ou não previdenciária, devendo o contribuinte, para aderir ao parcelamento das dívidas não tributárias, “estar em dia” com o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) (PGFN, 2018).

A exclusão automática das empresas no programa ocorria na falta de pagamento de três parcelas, em caso de falência ou quando da tentativa de fraude no cumprimento do parcelamento. Os critérios apontam também que empresas que estivessem em recuperação judicial poderiam fazer parte do programa, mas com falência decretada não era permitido (PGFN, 2018).

Uma das exigências para participar do programa era que as ações judiciais dos débitos pelos contribuintes fossem renunciadas e com as devidas comprovações da desistência. A forma de aderir ao programa se dava por meio de requerimento efetuado no próprio sítio da Receita Federal. Para dívidas acima de R\$ 15 milhões, eram exigidos um seguro-garantia judicial ou uma carta de fiança (PGFN, 2018).

---

<sup>8</sup> A Dívida Ativa se refere a todos os débitos não pagos à União, Estados ou Municípios, podendo ser tanto de natureza tributária (referente aos tributos) ou não tributária (associada a multas de trânsito, multas ambientais, entre outras). Assim, quando não houver o pagamento da dívida dentro do prazo de 90 dias, o contribuinte (sujeito passivo) passa a estar inscrito na dívida ativa, seja pela PGFN, Procuradoria Geral do Estado (PGE) ou Procuradoria Geral do Município (PGM). Cabe destacar que valores inferiores a R\$ 1.000 não constam na DAU (SANTOS, 2018).

Acerca da cobertura, o PERT oferecia a possibilidade de parcelamento de dívidas de natureza tributária ou não tributária, sendo o valor da parcela para pessoa jurídica de, no mínimo, R\$ 1.000 para as dívidas não tributárias, com exceção para o Micro Empreendedor Individual (MEI), cujas parcelas podiam ser de, no mínimo, R\$ 300 (estabelecido pelo Conselho Gestor do Simples Nacional (CGSN)). Além disso, existiam percentuais mínimos de taxas de juros a serem aplicados sobre o valor consolidado da dívida, sendo: da 1ª a 12ª prestação, 0,5%; da 13ª a 24ª parcela, 0,6%; da 25ª a 36ª prestação, de 0,7%; e, a partir da 37ª parcela, aplicava-se o percentual conforme o saldo remanescente da dívida em até 84 parcelas (PGFN, 2018).

No que se refere aos incentivos, foram oferecidas condições especiais para a dívida igual ou inferior a R\$ 15 milhões, exigindo, por exemplo, uma menor entrada para os parcelamentos e a utilização de créditos de prejuízos fiscais e da base de cálculo negativa da CSLL, cujos aspectos não eram permitidos para dívidas maiores. Tais créditos podiam ser tanto do contribuinte quanto de terceiros, assim como de empresas controladas e coligadas. Esse crédito sugere a tendência do programa em favorecer as empresas que optam pelo regime de tributação do Lucro Real, que é caracterizado pela compensação de tais créditos. O programa também oferecia deduções para as parcelas do INSS ou Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) descontados dos funcionários e não recolhidos, bem como para os tributos não recolhidos no sistema de substituição tributária. Por último, o PERT considerava os débitos de até R\$ 20 mil como sendo de baixo valor, não necessitando de quaisquer formas de incentivos (PGFN, 2018).

O programa ainda permitia diversas possibilidades de entradas e prestações. Na modalidade de pagamento à vista, exigiam-se, no mínimo, 20% da dívida consolidada como entrada, podendo essa ser parcelada em até 5 (cinco) vezes no próprio exercício financeiro da adesão enquanto que, nas demais modalidades, as parcelas eram divididas em, pelo menos, 100 vezes e com a possibilidade de serem abatidas por créditos fiscais. Existiam também condições diferenciadas para a entrada se a dívida fosse tributária ou não tributária. Assim, se ela fosse não tributária, demandavam-se como entrada 40% da dívida consolidada quando a forma de pagamento eram duas parcelas. Na segunda prestação, oferecia-se uma redução de 90% de juros e multa de mora. O fato é que quem parcela em menores quantidades tinha maiores descontos, uma vez que o valor das prestações era progressivo. Além disso, os juros levam em consideração o efeito do dinheiro ao longo do tempo, utilizando-se como principal indexador a SELIC (PGFN, 2018).

Os incentivos variam conforme os programas, principalmente, a respeito dos descontos de multas e juros presentes em quase todos os programas do PERT. Nota-se que os programas possibilitavam uma espécie de gerenciamento das dívidas, uma vez que as empresas podiam escolher quanto das suas dívidas seriam renegociadas, não sendo obrigadas a terem que renegociar todas as dívidas que constavam na DAU (PGFN, 2018).

Por último, acerca dos prazos, os primeiros programas de parcelamentos fiscais não se atentavam a prazos, cuja preocupação tem início em 2003. Apesar de, no PERT, constar que as dívidas de um programa não poderiam ser negociadas em programas especiais subsequentes, na seção 4.2, serão apresentadas evidências de contribuintes que migraram de vários programas, mesmo que apresentando o risco de perder os benefícios obtidos e ter a sua dívida atualizada.

Em comparações com outros programas, de acordo com a Lei nº 9.964, de 10 de abril de 2000, Artigo 4º, as empresas que participaram do REFIS poderiam optar pelo regime tributário do lucro presumido enquanto aderiam ao programa (BRASIL, 1998; 2000). Contudo, nada similar foi identificado dentro das normas do PERT.

Encontra-se também que as empresas que têm débitos tributários na DAU, conforme a Lei nº 11.051, de 29 de dezembro de 2004, não podem distribuir bonificações e lucros aos seus acionistas e cotistas (BRASIL, 2004). No entanto, dentro do prazo de renegociação das dívidas no PERT, nada é declarado (PGFN, 2018).

O Quadro 1 apresenta uma síntese das características principais do PERT a partir dos critérios de Alm (1998) quanto à elegibilidade, cobertura, incentivos e prazos.

**Quadro 1 – Características principais do PERT**

<b>Atributo</b>	<b>Características</b>
<i>Prazos e condições de pagamento</i>	Prazo máximo de até 15 anos com 175 parcelas, cujos valores são reajustados monetariamente pela SELIC
<i>Condições excludentes</i>	São motivos de exclusão do programa: inadimplência por três meses consecutivos, caso de falência ou tentativa de fraude
<i>Cobertura</i>	Dívidas previdenciárias e não previdenciárias com valores específicos de entradas e condições conforme as atividades e editais
<i>Incentivos</i>	Redução de multas e juros com percentuais fixos a depender da modalidade escolhida para adesão, bem como o aproveitamento de créditos fiscais para abater o saldo remanescente das dívidas
<i>Crítérios de elegibilidade</i>	Podem aderir pessoas físicas e jurídicas. Quanto às pessoas jurídicas, são somente àquelas que não estejam com dívidas com o FGTS, exigindo-se uma garantia para dívidas acima de R\$ 15 milhões

Fonte: Elaboração Própria (2020).

Conforme o Quadro 1, nota-se que, da mesma forma que os demais programas de anistia fiscal, o PERT não perdoa o valor principal da dívida, mas apenas reduz juros e multas e oferece condições para o parcelamento dos valores, correspondendo o prazo máximo encontrado para os parcelamentos a 175 parcelas. Além disso, não existem critérios específicos de indicadores e condições socioeconômicas das empresas que aderem ao programa.

### *2.1.2 Tipos de Dívidas e o Perfil do Devedor*

Os programas de anistia fiscal levam em consideração as dívidas tributárias e não tributárias. A Dívida Ativa Tributária se refere ao crédito tributário que diz respeito à obrigação atrelada aos tributos, multas e aditivos enquanto a Dívida Ativa não Tributária está associada a outros créditos da Fazenda Pública, como empréstimos compulsórios, indenizações e multas de trânsito (BRASIL, 2017). Uma das diferenças entre as dívidas tributárias e as não tributárias nos programas é que as últimas incluem multas de natureza administrativa, trabalhista e penal, multas por descumprimento de obrigações acessórias e créditos de garantias contratuais ou atrelados ao poder de polícia (BRASIL, 2017).

Os débitos tributários nas empresas são divididos em dois grupos: das empresas que estão em situação irregular e das empresas regulares, cujas dívidas estão em negociação, parceladas, garantidas ou suspensas por decisão judicial (RECEITA FEDERAL, 2017). A Lei nº 13.496, de 24 de outubro de 2017, ainda prevê que o contribuinte deve pagar regularmente todas as parcelas das dívidas consolidadas no parcelamento com os tributos inscritos ou não na DAU<sup>9</sup> para que possa continuar participando do parcelamento especial das dívidas. Assim, a inadimplência por mais de três meses consecutivos ou seis meses alternados leva à exclusão da pessoa jurídica do programa (BRASIL, 2017).

Como forma de gerenciamento das dívidas tributárias, a PGFN as divide em dois tipos: dívidas previdenciárias e demais débitos tributários. No tocante à dívida com a previdência, conforme relatório da PGFN em 2017, as empresas privadas têm débitos de R\$ 450 bilhões com o INSS, sendo apenas R\$ 175 bilhões dívidas recuperáveis (SENADO FEDERAL, 2018). De acordo com o levantamento apresentado, os débitos estão relacionados

---

<sup>9</sup> Com a dívida na DAU, se o contribuinte não efetua o pagamento da sua dívida dentro do prazo de 30 a 75 dias, ele tem o seu Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou o Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) inscrito no Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal (CADIN), que é administrado pelo Banco Central e por secretarias de cada Estado e Município, podendo, para as empresas, ser uma barreira para o exercício da sua atividade, seja para a participação em licitações ou para a obtenção de financiamentos por causa da exigência da Certidão Negativa de Débitos (CND) (SANTOS, 2018).

à falta de repasse de contribuições previdenciárias dos empregados (SENADO FEDERAL, 2018).

A categoria de demais débitos tributários envolve contribuições sociais como PIS, COFINS e CSLL. Em 2017, 30% de todas as dívidas com a União, de um total de cerca de R\$ 1,8 trilhão, eram referentes ao PIS e COFINS (RECEITA FEDERAL, 2017). A principal justificativa para esse percentual é que as dívidas estão associadas às contestações jurídicas sobre a incidência de tributos considerados indevidos (MAGALHÃES; LOCATELLI, 2017).

Destaca-se que, em 2016 (último dado disponível no momento de finalização da tese), os maiores valores das dívidas de PIS, COFINS e CSLL estavam relacionados a dívidas de COFINS (668 mil devedores e R\$ 252 bilhões de dívidas), ficando em segundo lugar a CSLL (com R\$ 143,3 bilhões de dívidas) e, por fim, o PIS (com R\$ 76,8 bilhões de dívidas) (RECEITA FEDERAL, 2017).

A Tabela 1 apresenta a arrecadação do PERT nos períodos de 2017 a 2019, conforme os tipos de dívidas tributárias.

**Tabela 1- Arrecadação do PERT/PRT/Parcelamentos da dívida ativa. Período: janeiro a dezembro – 2019/2018 e 2018/2017 (a preços correntes, em milhões R\$)**

Tipo de dívida	Arrecadação			Diferenças			
	Jan-Dez/19 [A]	Jan-Dez/18 [B]	Jan-Dez/17 [C]	[A] – [B]	[A/B] %	[B] – [C]	[B/C] %
Previdência	343	1.292	2.338	(949)	(73,45)	(1.046)	(44,74)
Demais	10.393	19.108	23.754	(8.715)	(45,61)	(4.646)	(19,56)
Total	10.736	20.400	26.092	(9.664)	(47,37)	(5.692)	(21,82)

Fonte: Adaptado de Receita Federal (2018; 2019).

Conforme a Tabela 1, verifica-se que a maior parte das dívidas arrecadadas no PERT está relacionada às demais dívidas tributárias. No entanto, de acordo com o Relatório da Análise da Arrecadação das Receitas Federais, as demais dívidas tributárias vêm apresentando uma diminuição gradual na arrecadação desde o início do programa, o que corresponde ao período de 2017 até 2019.

Para o entendimento das dívidas tributárias e a sua arrecadação, relatório emitido pela OECD, em 2014, apresenta que as análises dessas dívidas dependem do tipo de contribuinte, segmentando-o em contribuintes de grande, médio e pequeno porte e contribuintes individuais (OECD, 2014). Portanto, o perfil do contribuinte devedor é um aspecto intrínseco à compreensão das dívidas tributárias renegociadas.

### 2.1.2.1 Perfil dos Contribuintes Devedores

No Brasil, o Ministério da Fazenda apresenta uma lista dos 500 maiores contribuintes que têm dívidas tributárias, envolvendo tanto empresas quanto pessoas físicas que estão ou já estiveram inscritas na DAU. No ano de 2019, por exemplo, R\$ 639,10 bilhões era o total representado por essa lista. Bancos, mineradoras e energia elétrica são as atividades que mais devem tributos para a União, destacando-se que 1% dos devedores concentra um quinto dos valores devidos. A Petrobras lidera o *ranking* com R\$ 41,75 bilhões de dívidas seguida da Vale com R\$ 40,70 bilhões e, em terceiro lugar, encontra-se a Carital Brasil (antiga Parmalat) com R\$ 28,75 bilhões. Em 2019, cerca de R\$ 408 bilhões das dívidas totais contidas na DAU estavam em situação irregular sem pagamento ou em renegociação (SANT’ANA, 2019).

Ainda quanto ao perfil dos contribuintes que aderem aos parcelamentos fiscais, um levantamento realizado pela PGFN, em 2017, revela que 64,5% das dívidas das empresas são de responsabilidade das grandes corporações. Além disso, destaca-se que 69% daquelas devedoras que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias faturavam mais de R\$ 150 milhões por ano (JASPER, 2017). Dados mais recentes revelam que 0,6% das empresas devedoras e ativas são responsáveis por 70% do total de débitos, ocorrendo, assim, uma concentração das dívidas tributárias nos denominados “grandes devedores” (PGFN, 2019).

Além do porte dos contribuintes devedores, Wiziack e Carneiro (2018) apresentam a análise das características setoriais. Bancos e empresas que fabricam bebidas tiveram os maiores descontos oferecidos nos programas do REFIS, destacando-se que os bancos, geralmente, pagam em duas parcelas as suas dívidas (WIZIACK; CARNEIRO, 2018). Os autores também destacam que as maiores dívidas inscritas nos parcelamentos são das empresas do setor de Petróleo e Gás, conforme evidenciado pela Tabela 2.

**Tabela 2- Maiores parcelamentos tributários do REFIS por empresa, setor e valor (em milhões de R\$)**

<b>Empresa</b>	<b>Setor</b>	<b>Valor Refinanciado</b>
Petrobras	Petróleo e Gás	3.608,00
JBS	Alimentício	2.145,00
Marfrig	Alimentício	691,50
Docas do Rio de Janeiro	Logística	415,40
Amazonas Indústria de Comércio	Calçados	310,30
Alimentos Zaeli	Alimentício	251,60
BRF	Alimentício	233,00
Bebidas Tatuzinho	Bebidas	218,80
Renault	Automobilístico	214,80
Usinas Itamarati	Sucroalcooleiro	196,80

Fonte: Adaptado de Wiziack e Carneiro (2018).



De acordo com a Tabela 2, nota-se que 50% das companhias que têm os maiores valores refinanciados são do setor de alimentos e bebidas.

Outra segmentação em relação ao perfil dos contribuintes devedores é quanto ao tamanho e idade da dívida (OECD, 2014). A Tabela 3 apresenta a descrição desse perfil.

**Tabela 3 – Pedidos de parcelamentos e dívidas de contribuintes contumazes**

<b>Quantidade de Parcelamentos Especiais</b>	<b>Quantidade de CNPJ</b>	<b>Total Geral de Débitos (em bilhões R\$)</b>	<b>Contribuintes Diferenciados</b>	<b>Dívidas dos Contribuintes Diferenciados (em bilhões R\$)</b>	<b>Participação da dívida dos Contribuintes Diferenciados</b>
3	38.967	118,74	1.448	87,91	74,04%
4	8.400	33,21	493	15,38	46,31%
5	815	8,33	82	6,67	80,07%
Total	48.182	160,28	2.023	109,96	68,61%

Fonte: Receita Federal (2017).

A recorrência de adesão das companhias (evidenciada na Tabela 3 pela quantidade de parcelamentos) demonstra o problema dos programas com os denominados contribuintes contumazes<sup>10</sup>, cujas dívidas somam mais de R\$ 109 bilhões e estão representadas pelas corporações com faturamento acima de R\$ 150 milhões. Essas organizações são denominadas de contribuintes diferenciados (RECEITA FEDERAL, 2017).

Conforme a Tabela 3, observa-se que os contribuintes diferenciados, que correspondem a 4,2% do total de contribuintes que estão inscritos nos parcelamentos especiais, representam 68,61% da dívida total. Contudo, na visão de Marcos Cintra, Secretário da Receita Federal em 2019, a maioria dos devedores de tributos não são as empresas contumazes (GONDIM, 2019).

As análises dos perfis dos contribuintes e suas dívidas são realizadas por meio de medidas de cruzamento de informações econômicas e tributárias, conforme descrito na Portaria da Receita Federal do Brasil (RFB) 641/2015. A RFB busca verificar as oscilações mais importantes na arrecadação por tipo de contribuinte e por tipo de tributo, além de acompanhar a arrecadação dos contribuintes do tipo diferenciado e estabelecer comparações do perfil de arrecadação dos contribuintes (RECEITA FEDERAL, 2017).

As portarias da RFB estabelecem critérios específicos para a classificação dos contribuintes como diferenciados, levando em consideração o risco de inadimplência associado ao contribuinte, bem como o seu histórico tributário. Assim, pode haver empresas

<sup>10</sup> São denominados contumazes os devedores que fazem da inadimplência uma fonte de renda (RECEITA FEDERAL, 2017).

que tenham elevado patrimônio e faturamento, mas que não são classificadas como “bons pagadores” (RECEITA FEDERAL, 2017).

Outra iniciativa para o acompanhamento de perfis de contribuintes devedores foi a criação do Programa Nos Conformes, testada em 2018 e 2019 pela Secretaria da Fazenda do Estado de São Paulo, tendo como objetivo avaliar o nível de conformidade fiscal das empresas para o cálculo do Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) (PORTAL FAZENDA DE SÃO PAULO, 2019).

A partir de todos os pontos elucidados nos estudos e das tentativas da PGFN em acompanhar a situação das dívidas tributárias e o desempenho dos contribuintes devedores, nota-se que, de um modo geral, os aspectos econômicos são inerentes ao entendimento dos programas de regularização de dívidas tributárias no Brasil. Dessa forma, cabe a compreensão dos fatores econômicos associados à anistia fiscal sob a perspectiva da necessidade versus estratégia. Portanto, os próximos tópicos, 2.2 e 2.3, apresentam uma discussão sobre tais aspectos abarcados pela teoria do *Trade-Off* e pela teoria da *Pecking Order*, respectivamente.

## **2.2 *Trade-Off Theory* e a Necessidade da Anistia Fiscal**

Esta seção discute o arcabouço teórico da *Trade-Off Theory* e as suas aplicações no contexto da necessidade da anistia fiscal.

### *2.2.1 Teoria do Trade-Off e os Parcelamentos Fiscais*

Os primeiros trabalhos de Modigliani e Miller (1958; 1963) elucidaram acerca das decisões de estrutura de capital dos gestores, transcorrendo a respeito da Teoria do *Trade-Off* no que diz respeito aos benefícios fiscais, custos de falência e também aos conflitos de agência (MODIGLIANI; MILLER. 1958; 1963). Em 1958, os autores apresentaram que a estrutura de financiamento adotada por uma companhia não afetaria o valor da empresa. Posteriormente, em 1963, Modigliani e Miller incorporam as análises dos benefícios fiscais da dívida, uma vez que as leis tributárias dos países permitiam a dedutibilidade dos juros da dívida como despesa financeira para a base de cálculo do imposto de renda, o que agregaria valor para as corporações (MODIGLIANI; MILLER. 1958; 1963).

Sendo assim, na perspectiva da *Trade-Off Theory*, a estrutura de capital ideal das empresas apresenta duas principais forças que afetam as decisões de financiamento: os tributos e os custos de falência (ROSS, 1977; JU *et al.*, 2005).

A *Trade-Off Theory* apresenta que as empresas definem a sua estratégia de financiamento com base no *trade-off* de custos e benefícios. Assim, os modelos propostos para a estrutura de capital visam a um equilíbrio entre os benefícios fiscais e os custos do endividamento, em que o uso de capital de terceiros se torna limitado quando os custos forem superiores aos benefícios gerados para a alavancagem financeira (MARCON *et al.*, 2007). Dessa forma, a partir da *Trade-Off Theory*, as corporações buscam uma estrutura de capital ótima que maximize os benefícios e minimize os custos de endividamento, maximizando assim, o seu valor (MYERS, 1984).

De acordo com Myers (1984), os benefícios da dívida envolvem basicamente a dedutibilidade fiscal e a redução dos problemas de fluxos de caixa livre enquanto os custos envolvem o custo de falência e os conflitos de agência entre acionistas e credores (FAMA; FRENCH, 2002). Decorrente disso, as companhias buscam atingir uma meta de endividamento ao longo do tempo, em que o valor da organização pode ser elevado diante do uso da dívida com o pagamento de juros a serem deduzidos do lucro tributável (MILLER, 1977; MYERS, 1984).

Contudo, apesar de ocasionar benefícios tributários, o aumento das dívidas com capital de terceiros também traz prejuízos no aspecto de elevar a probabilidade de a empresa lidar com os custos de falência (MILLER, 1977; MYERS, 1984; CHUNG; TAN; HOLDSWOTH, 2008), o que aumenta a possibilidade de uma companhia tornar-se inadimplente dado o alto nível de endividamento (NAKAMURA; MARTI; KAYO, 2004). Sendo assim, as organizações que correm maior risco do negócio deveriam se endividar menos (NAKAMURA *et al.*, 2007).

Nesse sentido, Brounen, Jong e Koedijk (2006) destacam que a flexibilidade financeira é um fator-chave na determinação de estrutura de capital das empresas. Assim, os programas de regularização de dívidas tributárias oferecem aos contribuintes inadimplentes a possibilidade de pagarem a totalidade ou parte dos tributos devidos sem estarem sujeitos aos custos dos processos, juros e multas (BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2014). Logo, do ponto de vista da *Trade-Off Theory*, os parcelamentos fiscais proporcionariam a melhor relação custo-benefício para as corporações.

### 2.2.2 Necessidade da Renegociação de Dívidas Tributárias

No Brasil, as dívidas das empresas com o governo aumentaram em 84% de 2013 a 2019, de acordo com dados da PGFN, sendo os processos judiciais, a morosidade da justiça (decisões duram em média dez anos em processos judiciais<sup>11</sup>), a falência e a falta de um patrimônio as principais justificativas para o não pagamento das dívidas tributárias brasileiras (TAKAR, 2019).

Dessa forma, as empresas podem utilizar a demora dos processos administrativos e judiciais, a correção monetária dos tributos e os constantes programas de renegociação de dívidas tributárias como uma forma de planejamento tributário para reduzir o efeito dos tributos (PLATIKANOVA, 2015; ALM; BRUNER; MCKEE, 2016; JASPER, 2017; SILVA, 2018).

Putra, Nuryanah e Islam (2019), ao analisarem o impacto do risco de falência nas estratégias de elisão fiscal em períodos anteriores ao programa de anistia fiscal promulgado na Indonésia, evidenciam que existe um efeito positivo sobre o risco de falência nas estratégias de elisão fiscal das corporações, seja para melhorar o acesso ao capital, reduzir custos de juros ou reduzir custos tributários.

Como já destacado, a *Trade-Off Theory* estabelece a relação custo-benefício para o financiamento corporativo. Além de as multas e os juros devidos nos programas serem dedutíveis para fins de imposto de renda (CTN, 2012; MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020), a adesão aos programas de anistia fiscal possibilita taxas de juros menores que aqueles dos financiamentos bancários, além de um alongamento da dívida, o que implica em menor custo do capital de terceiros e uma maior folga financeira (LUCENTE; BRESSAN, 2015; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020). Além disso, os parcelamentos fiscais são percebidos como uma fonte de financiamento com baixo *enforcement* para as corporações (LUCENTE; BRESSAN, 2015; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020).

Ao se aplicar a relação custo-benefício da *Trade-Off Theory*, as anistias fiscais acarretam melhorias nos indicadores de liquidez devido ao menor custo financeiro (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Por conseguinte, as empresas com maior rentabilidade adotam metas de baixo nível de endividamento e, assim, buscam a obtenção de financiamentos com baixo controle pelo credor, como os parcelamentos fiscais.

---

<sup>11</sup> Destaca-se que hoje o contribuinte apresenta uma relação mais direta com a PGFN devido à desburocratização com os processos eletrônicos que proporcionam retornos mais ágeis em processos extrajudiciais.

Diante do exposto, pode-se afirmar que os programas de regularização de dívidas tributárias se tornam um auxílio importante no âmbito corporativo, visto que as companhias que aderem aos parcelamentos fiscais, geralmente, apresentam quantidade elevada de discussões jurídicas e administrativas a respeito de seus débitos (DIAS, 2012; PAES, 2014).

Entretanto, de acordo com estudos da Receita Federal (2017), historicamente, após a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias, aproximadamente, 50% dos contribuintes se tornam inadimplentes, seja nas obrigações correntes ou nas parcelas do programa. Sendo assim, a maioria das companhias que aderiram ao primeiro REFIS, em 2000, por exemplo, deixou o programa por falta de cumprimento dos pagamentos mensais.

Desse modo, as anistias fiscais podem levar à acumulação de mais atrasos fiscais de pagamento de tributos pelas empresas (BAXTER, 1967; ALM, 1998; WINTER; MAY, 2001; PÊGAS, 2017), comprometendo os seus riscos de insolvência.

### *2.2.3 Insolvência Corporativa e os Parcelamentos Fiscais*

No Brasil, se o contribuinte não efetua o pagamento da dívida tributária, ele passa a constar na lista dos devedores da DAU. Nessa situação de inadimplência, aplica-se o processo de execução fiscal para a cobrança da dívida, que envolve as seguintes fases: instauração da execução, citação do executado, reação à execução, penhora, convocação dos credores, verificação e graduação de créditos, venda de bens penhorados e, por último, a extinção da execução (GOMES, 2016). Na esfera federal, somente ocorre execução da dívida quando essa passa de R\$ 20 mil, tendo em vista os custos com processos judiciais (SANTOS, 2018). Contudo, o problema da execução fiscal surge quando se esbarra na situação de insolvência das empresas (GOMES, 2016).

A insolvência corporativa ocorre quando a empresa não consegue pagar os seus compromissos, uma vez que os seus ativos estão economicamente abaixo dos seus passivos (GUIMARÃES; TEIXEIRA, 2012). A insolvência é vista como um “fato econômico próprio do patrimônio”, diferenciando-se da inadimplência que é caracterizada pela falta de cumprimento de uma dada obrigação, mesmo tendo condições de exercê-la (GUIMARÃES; TEIXEIRA, 2012, p. 7). Assim, a insolvência é um estado enquanto a inadimplência é um ato (GUIMARÃES; TEIXEIRA, 2012).

Historicamente, a insolvência tem sido matéria estudada no âmbito bancário para a concessão de crédito às companhias (BIROLLO; CITTADIN; RITTA, 2011). Os primeiros estudos acerca da insolvência, que se teve conhecimento durante a busca bibliográfica, datam

de 1932 com a pesquisa de Fitzpatrick, tendo sido os primeiros modelos desenvolvidos por Beaver (1966) e Altman (1968).

O principal enfoque utilizado nos modelos é o uso de indicadores contábeis, obtidos nas demonstrações financeiras, para a previsão de insolvência. A partir da análise de indicadores de empresas que faliram ou passaram por recuperação judicial, os indicadores contábeis são aplicados aos mais variados setores econômicos, como telecomunicação, energia elétrica, cooperativas de crédito, materiais básicos, entre outros, no sentido de verificar a situação de solvência ou o poder de previsão dos indicadores para o setor.

Existem vários modelos para se mensurar o nível de insolvência corporativa a partir da probabilidade estatística para o não cumprimento das obrigações assumidas (SILVA *et al.*, 2012; REZENDE *et al.*, 2017). Um desses modelos é o modelo de Altman, que tem sido consagrado na literatura como o modelo com maior grau de precisão a partir dos dados contábeis (SILVA *et al.*, 2012). Contudo, destaca-se que os modelos de insolvência desenvolvidos e testados por Altman e outros autores não consideram os efeitos dos tributos nos indicadores (ANDRADE; LUCENA, 2018).

Embora os tributos não sejam analisados nos modelos, Santos e Machado (2019) verificaram que, normalmente, os planos de recuperação judicial em situações de falência apresentam a possibilidade de pagamento parcelado, perdão e / ou redução da dívida tributária para justificar o pedido de recuperação judicial. Porém, a dúvida que surge é se o “alívio” dessas dívidas melhora a condição que levou à solicitação do pedido de recuperação, visto ser as dívidas tributárias parte de seu estado de insolvência.

Na perspectiva da necessidade, o custo da renegociação de dívidas é maior para empresas em dificuldades financeiras (CAMPELLO; LADIKA; MATTA, 2018), assim como há restrições de empréstimos em períodos de crise financeira, cujos aspectos podem elevar os efeitos benéficos da regularização fiscal para as organizações (ANDREONI, 1991). No contexto da crise financeira de 2008, por exemplo, houve muitos casos de insolvências corporativas (WORLD BANK, 2009). Igualmente nas crises, os períodos de desaceleração econômica fazem com que haja maior representatividade das dívidas das empresas (WORLD BANK, 2009).

Nesse sentido, na ótica da insolvência, acredita-se que, sem a anistia fiscal, as empresas não “conseguiriam” pagar as suas dívidas. Diante disso, as anistias fiscais concedidas, por meio dos programas de regularização de dívidas tributárias, funcionam como uma forma de solucionar os problemas com o fisco. Porém, a multa moratória nos parcelamentos fiscais é um atributo considerado relevante para as companhias que estão em

desequilíbrio financeiro (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Logo, nos momentos de dificuldades financeiras, as empresas buscam opções de resolver seus problemas via processos de renegociação de dívidas (CHRISTENSEN *et al.*, 2014).

Desse modo, espera-se que os programas de regularização de dívidas tributárias reduzam os riscos financeiros. Esses programas podem ser interpretados como uma ajuda externa ou assistencial de recursos, reduzindo os fluxos de pagamentos das empresas e, conseqüentemente, minimizando o risco de insolvência (NEUMAYER, 2002; PAES, 2014; TAKAR, 2019). Logo, lança-se a primeira hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>**: As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias reduziram o risco de insolvência após a adesão.

Cabe ressaltar ainda que nem todo inadimplente tributário que renegocia nos programas de regularização tributária é insolvente. Oliveira (2020), corroborando a Teoria da *Trade-Off*, ao realizar testes de médias nos indicadores financeiros das companhias abertas da B3, no período de 2016 a 2018, constatou que o nível de pagamento do imposto de renda das companhias que aderiram ao programa PERT é inferior ao daquelas que não aderiram ao programa.

Assim sendo, mais do que necessidade financeira, a inadimplência tributária e a posterior regularização via adesão aos programas de anistia fiscal podem ser uma escolha estratégica das organizações. Conseqüentemente, os programas de anistia fiscal podem ser utilizados estrategicamente pelos contribuintes inadimplentes para melhorar a sua situação econômica, visto que eles se constituem em uma alternativa de financiamento para a estrutura de capital economicamente mais viável (PLUTARCO, 2012; TAKAR, 2019). Assim, se as empresas estão em dificuldades financeiras e aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias, o risco de falência é menor, o que corrobora a *Trade-Off Theory*. Contudo, se as organizações aderem aos programas quando estão em boas condições financeiras, então, as companhias estão escolhendo a fonte de financiamento menos onerosa, aplicando-se, portanto, os pressupostos da Teoria da *Pecking Order*.

## 2.3 Teoria da *Pecking Order* e a Estratégia da Anistia Fiscal

Nas discussões dos parcelamentos fiscais, surge a estratégia como um dos motivos que levam os contribuintes a assumirem dívidas com o fisco ou a optarem pela regularização tributária. Tais aspectos são apresentados neste tópico sob a perspectiva da Teoria da *Pecking Order* e com pesquisas que revelam os impactos das anistias fiscais nos indicadores econômicos das entidades.

### 2.3.1 Teoria da *Pecking Order* e os Parcelamentos Fiscais

Myers (1984) e Myers e Majluf (1984) apresentam as discussões envolvendo a denominada Teoria da *Pecking Order* e a hierarquia das fontes de financiamento das empresas (MIGUEL; PINDADO, 2001). Essa teoria preconiza que a organização tem que priorizar, primeiramente, os recursos gerados internamente – os lucros retidos – e, posteriormente, a obtenção de dívidas junto às instituições financeiras e, por último, a emissão de ações em favor de seus investimentos (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984).

A ordem estabelecida na teoria considera que a geração de recursos internos não têm custos de transação e que a instituição de dívidas traz uma informação favorável sobre a companhia (NAKAMURA *et al.*, 2007). Em contrapartida, a emissão de novas ações indica uma informação desfavorável para o mercado, uma vez que se entende que os preços das ações da empresa podem estar supervalorizados, o que leva tais preços a decaírem em seguida (NAKAMURA *et al.*, 2007).

Nesse sentido, a emissão de ações não deve ocorrer a não ser quando houver um alto custo de falência e dívidas de alto risco (MIGUEL; PINDADO, 2001). Além do mais, o modelo associado à *Pecking Order* defende que o endividamento com terceiros seria inadequado quando o fluxo de caixa da companhia não conseguir cobrir os investimentos (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984). Apesar disso, uma das críticas para essa teoria é a de que os seus modelos focam no montante de financiamento e não no *timing* das diversas possibilidades de financiamento corporativo (CHIRINKO; SINGHA, 2000).

Ao considerar o efeito dos tributos nas decisões de investimento e de estrutura de capital das organizações, pesquisas destacam a relação entre as estratégias de elisão fiscal e a tomada de decisões corporativas (HANLON; HEITZMAN, 2010; REZENDE; DALMÁCIO; RATHKE, 2018). Para Rezende, Dalmácio e Rathke (2018), o contexto econômico e



tributário brasileiro favorece estratégias agressivas de planejamento fiscal como instrumento de financiamento para as atividades empresariais, sejam elas de natureza operacionais, financeiras ou de investimento.

Assim, as decisões de financiamento de uma organização são influenciadas pelas leis tributárias que possibilitam um tratamento tributário diferenciado, a depender da estrutura de capital da empresa (GUPTA; NEWBERRY, 1997; GRAHAM, 2003; MORAUX; SILAGHI, 2014; GUASSO; MENEZES; LIMA, 2018), de modo que a carga tributária leva as corporações a optarem pela fonte de capital de terceiros em oposição ao financiamento por ações (DJANKOV *et al.*, 2010).

Todavia, na perspectiva da estratégia de endividamento, as corporações mantêm como prioridade o pagamento de outras dívidas que não as tributárias. Carvalho (2015, p. 1) revela que, “se os executivos tiverem que inadimplir, o governo será a primeira vítima”. Desse modo, em meio às dificuldades enfrentadas pelas companhias de cumprir com todas as obrigações fiscais, sejam elas principais e acessórias<sup>12</sup>, surge o parcelamento tributário como uma estratégia de financiamento corporativa (MARTINS; SOUZA, 2010).

À luz da *Pecking Order*, compreende-se que as companhias preferem, primeiramente, utilizar os recursos internos ao invés de utilizarem o capital de terceiros. Dessa forma, quando se consideram os parcelamentos fiscais como uma alternativa de financiamento corporativa, a hierarquização das fontes de recursos com maior valor para a organização passa a ser: primeiramente, as fontes internas; em segundo lugar, as dívidas tributárias; em terceiro, o título de dívidas; e, por último, a emissão de ações (MOARES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020).

Desse modo, os parcelamentos tributários facilitam o acesso a recursos financeiros de baixo custo e o *enforcement* de adimplência, contribuindo para o crescimento da organização em períodos econômicos de recessão (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018). Além dos benefícios de baixo custo e o *enforcement* de adimplência dos programas de regularização fiscal, os juros das dívidas tributárias contam com os benefícios que as dívidas convencionais comportam pela dedutibilidade dos juros.

Existe uma vasta literatura fundamentada na *Pecking Order* para discutir os determinantes da estrutura de capital com base nas características das companhias, sobretudo, acerca dos seus níveis de endividamento, investimentos e pagamento de dividendos

---

<sup>12</sup> A obrigação principal é de natureza pecuniária e envolve o pagamento do tributo em si enquanto a obrigação acessória implica no dever administrativo, como, por exemplo, a emissão de notas fiscais (OLIVEIRA *et al.*, 2011).

(MIGUEL; PINTADO, 2001; OLIVEIRA, 2020). Entretanto, por mais que os estudos acerca dos determinantes das decisões de financiamento sejam frequentes, ainda há controvérsias no entendimento sobre os ganhos obtidos no financiamento das firmas por meio dos parcelamentos fiscais (MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020).

### *2.3.2 A Renegociação de Dívidas Tributárias como Estratégia de Financiamento*

A renegociação de dívidas pressupõe dificuldades do devedor, mudanças abruptas no ambiente econômico que afeta os contratos de operações de crédito ou surgimento de outras fontes com melhores condições negociais. Assim, cabe aos envolvidos a análise para optar pela renegociação das dívidas.

Lima, Wilbert e Serrano (2017) realizaram uma comparação do custo do parcelamento fiscal com o custo de captação de crédito junto a instituições financeiras. Os autores usaram como referência para comparação a taxa SELIC anual com a taxa média de juros nas operações de crédito à pessoa jurídica no período de 2010 a 2014.

Seguindo os parâmetros da pesquisa, os resultados evidenciam que as empresas adotaram uma forma indireta de financiamento quando deixaram de recolher o tributo federal no vencimento para, posteriormente, requererem o seu parcelamento, o que tem um custo menor que o custo do financiamento por meio das instituições financeiras (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Assim, com base nos autores, o estímulo à inadimplência corporativa é consideravelmente sustentado toda vez que as taxas de juros e as multas incidentes sobre os tributos em atraso forem inferiores às taxas de juros de mercado.

A vantagem dos parcelamentos fiscais como uma fonte de recursos em detrimento de outras fontes de terceiros também foi defendida por Lucente e Bressan (2015) por meio da análise de indicadores financeiros de um clube de futebol no período de 2008 a 2013. Os autores elencam que o parcelamento possibilitou o alongamento da dívida e a redução do seu respectivo custo.

Os programas de regularização de dívidas tributárias também têm o propósito de minimizar a quantidade de processos na Justiça (TAKAR, 2019). Conforme o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), o montante de tributos em processos de litígios somava, em 2019, R\$ 3 trilhões, representando cerca de 50% do PIB do Brasil. Para melhor expressar a representatividade desse montante, destacam-se os dados divulgados pela OECD, cuja média mundial é de 1% do PIB (TAKAR, 2019).

Além da redução de custos econômicos, os ganhos com a adesão podem estar voltados a outros aspectos. Said (2017) constatou que a anistia tributária aplicada na Indonésia ofereceu tratamento especial aos contribuintes que participaram do programa, incluindo a falta de averiguação da origem dos recursos, a não comprovação das demonstrações financeiras relacionadas, a exigência de pagar uma pequena penalidade, bem como uma proteção contra a punição pelos organismos de controle de emissão dos relatórios financeiros.

Nesse sentido, aderir à anistia fiscal pode ser lucrativo, mesmo se as atividades permanecerem inalteradas (BOSE; JETTER, 2012). Assim sendo, por meio deste tópico, consolida-se que os programas de regularização de dívidas tributárias podem ser interpretados como uma estratégia corporativa de financiamento, proporcionando a maximização da lucratividade nas organizações e sendo uma alternativa de financiamento mais viável financeiramente do que outras opções de financiamento (ALM, 1998; MARTINS; SOUZA, 2010; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017).

Consequentemente, como estratégia corporativa, o financiamento por meio dos tributos pode trazer melhorias nos indicadores econômicos das entidades (MARCHESE; CASSONE, 2000; PAES, 2012; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; REZENDE; DALMÁCIO; RATHKE, 2018). Nesse sentido, a próxima seção apresenta uma discussão acerca dos estudos envolvendo os aspectos econômicos e as anistias fiscais no âmbito nacional e internacional.

### *2.3.3 Parcelamentos Fiscais e seus Efeitos nos Indicadores Econômicos*

Os tributos impactam em algum grau no patrimônio e nos resultados das entidades (FORMIGONI, 2008; MAIA; SOARES; PIMENTA, 2020). Estudos retratam os ganhos econômicos obtidos pelas companhias que aderiram aos programas de anistia fiscal, que são classificados na presente pesquisa como liquidez e rentabilidade. Os demais indicadores apresentados contribuem para complementar as discussões expostas.

#### *2.3.3.1 Liquidez e Outros*

Setyorini *et al.*, (2019) mostram, ao analisarem uma empresa, que existem diferenças temporais no desempenho financeiro quanto à liquidez, rentabilidade e alavancagem antes e após uma anistia fiscal, além de serem observados aumentos nos ativos da companhia. Os indicadores considerados na pesquisa foram: liquidez corrente, alavancagem financeira,

retorno sobre os ativos e retorno sobre o patrimônio líquido, considerando o período de três semestres antes e três semestres após a promulgação da anistia fiscal, em 2016, na Indonésia.

Consoante a isso, Lima, Wilbert e Serrano (2017), ao mensurarem a vantagem dos parcelamentos fiscais convencionais frente à captação no mercado financeiro, revelam o impacto dos mesmos na estrutura de capital e uma relação do ciclo macroeconômico com o saldo do parcelamento. Dentre os resultados, os autores apresentam que o financiamento por meio dos tributos pode trazer melhorias nos indicadores de liquidez das organizações, sobretudo, nos índices de liquidez seca e corrente.

Quanto ao capital de giro, Segura, Formigoni e Grecco (2012) analisaram a relação entre o capital de giro e a adesão das companhias abertas ao REFIS da Crise. Esses autores concluíram que as empresas que aderiram ao REFIS tinham maior necessidade de financiamento de capital de giro do que aquelas que não fizeram a adesão ao programa.

Ainda sobre o capital de giro, Yücedoğru e Hasseldine (2016) destacam que as empresas de pequeno porte que não detêm capital de giro têm dificuldades em pagar seus tributos em dia, uma vez que o vencimento desse passivo ocorre antes do recebimento de seus devedores. Dessa forma, as empresas brasileiras utilizam os programas de anistia fiscal para terem folgas no seu fluxo de caixa (TAKAR, 2019).

Nesse sentido, Silva e Maciel (2018) verificaram que os descontos a cada novo programa de regularização de dívidas tributárias são melhores financeiramente para as empresas. Wiziack e Carneiro (2018) mostram que as companhias que pagaram 20% de entrada nos parcelamentos fiscais tiveram o parcelamento em até 175 vezes mensais, obtendo, com isso, maiores descontos. Por outro lado, 25% das empresas que aderiram aos parcelamentos fiscais não obtiveram os descontos e preferiram os pagamentos progressivos mensais em 10 anos, que é uma escolha sobre a qual se acredita ter sido feita como medida para preservação de caixa (WIZIACK; CARNEIRO, 2018).

No tocante à estrutura de capital, Platikanova (2015) evidencia que as constantes renegociações de dívidas elevam a disposição das empresas à maior busca por crédito e, conseqüentemente, a terem um maior volume de caixa. Sendo assim, as corporações que têm mais dívidas no curto prazo estão mais dispostas ao refinanciamento de seus débitos tributários (PLATIKANOVA, 2015; REZENDE; DALMÁCIO; RATHKE, 2018).

Nesse sentido, pesquisas mostram os impactos positivos das anistias fiscais sobre o endividamento das companhias. Cosso (2002) cita o exemplo de uma concessionária que aderiu ao REFIS em 2000 e tinha um débito de R\$ 6 milhões com a União e que, pela regra de 1,2% do faturamento, pagava mensalmente R\$ 9.600 enquanto, mensalmente, o seu passivo

tributário crescia R\$ 60 mil. Lucente e Bressan (2015), ao avaliarem um clube de futebol que aderiu ao refinanciamento fiscal, chegaram à conclusão que o parcelamento de tributos possibilitou uma melhor amortização das dívidas, o que melhorou consideravelmente a estrutura de capital do clube. Watanabe (2017) também destaca que os parcelamentos especiais, como o novo REFIS, instituído por meio da Medida Provisória nº 783, envolvendo um desconto de até 90% nas obrigações legais daqueles que fizeram a adesão, colaboraram para aumentar os benefícios financeiros para as corporações.

No entanto, Formigoni *et al.*, (2019), ao analisarem a relação entre a adesão das companhias abertas ao REFIS da Copa e a situação econômica por meio do teste de U de Man Whitney em 450 companhias abertas brasileiras, constataram que o índice de Participação do Capital de Terceiros elevou após a adesão das empresas ao REFIS da Copa. Além do mais, a adesão ao programa não alterou a composição do endividamento das organizações. Da mesma forma, Oliveira (2020), ao estudar o programa PERT, evidencia que o nível de endividamento com terceiros seria maior para as companhias que aderiram ao parcelamento fiscal em comparação com as demais companhias. Entretanto, o autor encontrou evidências de uma redução na composição do endividamento das corporações analisadas.

Considerando a análise das dívidas tributárias, de acordo com estudo realizado por Graham, Lemmon e Schallheim (1998), nos Estados Unidos, as empresas com baixa proporção de dívidas tributárias tendem a ter menores níveis de endividamento. Por sua vez, Graham (2003) destaca a relação positiva existente entre a carga tributária das empresas e a busca por benefícios fiscais para reduzir o impacto dessa carga. Logo, seguindo a ótica da *Pecking Order*, as empresas, quando não têm o benefício fiscal da dívida, buscam o autofinanciamento e, assim, as anistias fiscais impactam no momento e nos valores da carga tributária das companhias (LIMA, 2017).

Os estudos mencionados sugerem que a adesão aos programas de regularização tributária impacta, em algum grau, nos indicadores econômicos das entidades. Seguindo a ótica da Teoria de Hierarquização de Fontes de Financiamento (*Pecking Order*), conforme Myers (1984), Myers e Majluf (1984) e Fama e French (2002), os parcelamentos por meio dos programas de anistia fiscal seriam uma forma de financiamento, visto que, no período de inadimplência, a empresa estaria se financiando com os tributos devidos e aguardando de forma oportuna para a adimplência. Além disso, durante a regularização tributária, o governo (enquanto fornecedor de capital) oferece a regularização com abatimento de juros e multas, cujo custo de financiamento se torna inferior ao custo de financiamento de outros terceiros (como os bancos, por exemplo).

Desse modo, adota-se neste estudo que o financiamento por meio dos tributos pode trazer melhorias nos indicadores de liquidez das organizações. Essas melhorias ocorrem pelo alongamento das dívidas existentes e diante da reclassificação do passivo tributário circulante para o não circulante (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; SILVA; MACIEL, 2018; WIZIACK; CARNEIRO, 2018). Ante o exposto, tem-se a seguinte hipótese:

**H<sub>2</sub>:** As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior liquidez corrente após a adesão.

### 2.3.3.2 Rentabilidade

No que se refere à rentabilidade, alguns estudos apresentam exemplos de ganhos econômicos que as companhias podem ter com a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias, especialmente, nos seus resultados operacionais decorrentes da diminuição de encargos e aumento dos prazos de pagamentos (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Além das evidências de melhorias nas margens operacionais, encontram-se efeitos positivos sobre os ativos e lucros no próprio ano da adesão com a diminuição das contingências fiscais (MATTOS, 2017; FERNANDES, 2019).

Lima, Wilbert e Serrano (2017), por meio de um caso analisado no período de 2010 a 2014, mostram que o grau de alavancagem financeira tende a ser superior com o parcelamento fiscal do que se a empresa optasse por um financiamento bancário. Porém, com o parcelamento fiscal, os indicadores de rentabilidade (sobre o investimento e vendas) se manteriam iguais aos da empresa se não tivesse aderido ao programa. Além disso, segundo os autores, o retorno sobre o patrimônio líquido apresenta-se em pior situação com a anistia fiscal do que se a empresa não efetuasse a regularização tributária, mas em melhor situação do que se a empresa optasse por um empréstimo (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017).

Luna *et al.*, (2006) constataram que as anistias fiscais estaduais são rentáveis para as empresas, mas que, no longo prazo, não se conhece com precisão os seus efeitos para a rentabilidade. Lima (2017) traz que a carga tributária pode impactar negativamente no crescimento do retorno sobre o capital investido. De igual modo, Formigoni *et al.*, (2019) concluem que o recebimento de incentivos fiscais não modifica a rentabilidade das companhias e nem a capacidade de elas honrarem com os seus compromissos no curto e no longo prazo. Recentemente, Oliveira (2020) concluiu que a mediana da rentabilidade do negócio é maior quando a empresa não adere aos parcelamentos fiscais.

Apesar das evidências contrárias para a relação positiva entre a anistia fiscal e a rentabilidade, Albuquerque, Pereira e Cunha (2017) destacam como exemplo os ganhos econômicos que as empresas Vale, Cielo, Bradesco, Companhia Siderúrgica Nacional e Petrobras obtiveram com os seus parcelamentos tributários, envolvendo um total de R\$ 31.799 milhões. Assim, diante da diminuição de encargos e do aumento dos prazos de pagamento, evidencia-se uma melhoria do resultado operacional das companhias devido à minimização dos passivos tributários (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Em comparação com os indicadores de outras companhias, Marcos Cintra, secretário especial da Receita Federal, em reportagem publicada no Jornal “Estadão”, revela que as empresas que aderem aos programas de anistia fiscal apresentam crescimento do seu lucro no mesmo exercício da adesão, diferentemente do que acontece com as empresas que não realizam a adesão ao programa (FERNANDES, 2019).

Desse modo, as empresas com maior lucro aproveitam os passivos com o governo para financiarem as suas atividades na perspectiva de que novos programas de regularização de dívidas tributárias surjam para efetuar o pagamento das dívidas e com reduções de multas e juros (FABER; SILVA, 2016). Sendo assim, na perspectiva da *Pecking Order*, as empresas com maior lucratividade estariam menos endividadas por se autofinanciarem sem realizar endividamento com terceiros.

Nesse sentido, espera-se, neste estudo, encontrar efeitos positivos da adesão aos parcelamentos fiscais sobre a rentabilidade dos acionistas das companhias (LUNA *et al.*, 2006; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; FERNANDES, 2019). Dessa forma, constrói-se a próxima hipótese para a pesquisa.

**H<sub>3</sub>:** As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior rentabilidade aos acionistas após a adesão.

Cabe ressaltar que, além das influências econômicas destacadas sobre a liquidez e rentabilidade, os programas de regularização de dívidas tributárias diminuem a confiança dos investidores na empresa (PRATAMA, 2019). Ademais, estudos internacionais e nacionais mostram que as anistias fiscais abalam a confiança da sociedade em relação à justiça e às leis (FISHER; GODDEERIS; YOUNG, 1989; ALM; BECK, 1993; ALM, 1998; MARQUES, 2008; SARAÇOGLU; ÇASKURLU, 2011; PAES, 2014; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019; YUCEDOGRU; SARISOY, 2020; DAMAYANTI; NASTITI; SUPRAMONO, 2020; RODRIGUES; PALUDO, 2020). Diante disso, a decisão para a regularização tributária e os

seus efeitos seriam afetados pelas normas sociais, existindo diferentes fatores sociais que influenciam na disposição econômica dos contribuintes (BOLL, 2014). Assim, a decisão acerca do pagamento dos tributos não seria puramente econômica-racional (BOLL, 2014).

## **2.4 RSC e a Contrapartida Social da Anistia Fiscal**

Nas discussões dos parcelamentos fiscais, surge a perspectiva social como reflexos das decisões das políticas tributárias. Essas discussões são abordadas pela RSC e por pesquisas que tratam do perfil dos contribuintes para o entendimento da conformidade fiscal e seus impactos nos indicadores sociais.

### *2.4.1 Responsabilidade Social Corporativa e os Parcelamentos Fiscais*

Muito se discute sobre o papel e o nível de interferência do Estado na economia e na sociedade (SERPA; FORNEAU, 2007; FERREIRA; COSTA, 2010; FERNANDES, 2015). Tal aspecto, ao lado do acréscimo na riqueza gerada pelas companhias privadas, trazem diversos questionamentos acerca do papel das entidades em questões do interesse público, sobretudo, sobre a importância de elas atuarem de modo socialmente responsável (MAKOWER, 1994; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

A RSC traz a relação entre homem, organização e a sociedade para o contexto empresarial apresentado por Bowen nos anos 50 do Século XX (BARBIERI; CAJAZEIRA, 2012). Essa abordagem reafirma o compromisso das organizações em cumprir não apenas com os seus interesses associados ao lucro capitalista, mas também aos impactos do desenvolvimento da atividade empresarial no meio interno e externo (BOWEN, 1953; BARBIERI; CAJAZEIRA, 2012; HANINUN *et al.*, 2019).

A responsabilidade social é definida como as obrigações dos gestores em tomar decisões e agir em conformidade com os valores da sociedade (BOWEN, 1953). Assim, de acordo com a RSC, a organização deverá cumprir a sua responsabilidade social de forma a propiciar condição melhor de vida para a sociedade (SCHROEDER; SCHROEDER, 2004; SERPA; FORMENEAU, 2007; HANINUN *et al.*, 2019). Todavia, há dificuldade de determinar quais seriam, de fato, os valores para cada tipo de público de interesse para, assim, saber os caminhos a serem trilhados (SERPA; FORNEAU, 2007), uma vez que cada



*stakeholder* tem um interesse diferente, gerando um desafio para a empresa em conseguir atender às expectativas de todos os seus públicos (SERPA; FORNEAU, 2007).

Nesse sentido, pagar os tributos devidos, por exemplo, está nas ações que favorecem a sociedade e atendem aos interesses de diversos públicos, uma vez que as empresas devem gerar lucros e retorno aos seus acionistas, recolher os tributos, gerar empregos e investir em programas sociais (SERPA; FORNEAU, 2007). A partir da abordagem da RSC, os tributos que as empresas pagam deveriam ser utilizados para a geração do bem-estar social, cujo aspecto depende de uma adequada aplicação dos tributos arrecadados pelo Estado (ARAÚJO; LIMA; RODRIGUES, 2016).

Assim sendo, entende-se que as políticas tributárias podem influenciar nas ações de responsabilidade social das companhias (BERNARDO, 2010; SANTOS; LOPES, 2013; MELO *et al.*, 2020) e como forma de planejamento tributário (FADLALAH; MARTINEZ; NOSSA, 2012; BAUDOT *et al.*, 2020). De acordo com Melo *et al.*, (2020), as dimensões da RSC, quanto ao social, econômico e ambiental, podem afetar as decisões tributárias das organizações, especificamente, pela relação significativa e negativa encontrada entre essas dimensões e a agressividade fiscal. Destarte, Campos-Rasera, Passos e Colauto (2020) destacam que o pilar social da RSC é o que tem necessidade de menor financiamento com a utilização de recursos próprios, o que implica que é mais financiado por recursos de terceiros.

Desse modo, entende-se que a RSC, no âmbito fiscal, considera que os tributos pagos pelas organizações têm o papel de servir de promoção e proteção da dignidade humana, além do apoio financeiro (HILGERT, 2012). Os impostos, as taxas e as contribuições arrecadados pelos governos por meio das corporações colaboram para as políticas públicas e desenvolvimento social, seja por meio do aumento do número de empregos ou para a melhoria da economia do país (HARARI, SITBON; DONYETS-KEDAR, 2013).

Apesar dos aspectos acima mencionados, no âmbito da inadimplência tributária, considera-se o contribuinte como um ser racional que avalia os custos financeiros para a decisão de conformidade fiscal, mas que não costuma considerar os custos sociais. Para explicar a racionalidade do contribuinte, estudos na área da evasão fiscal, baseados em autores seminais, como Becker (1968) e Allingham e Sandmo (1972), sustentam a relação entre crime e punição. Portanto, as decisões para a conformidade fiscal estariam atreladas apenas ao risco de fiscalização e ao grau das punições recebidas (SILVA, 2019).

Contudo, além da análise utilitarista, existe a corrente comportamental acerca da evasão fiscal, a qual afirma que o contribuinte não é puramente racional, mas, sim, influenciado por outros fatores que trazem uma visão mais complexa para o entendimento do

comportamento dos contribuintes inadimplentes (BOLL, 2014; SILVA, 2019). Logo, surgem as discussões morais, isto é, de que o pagamento dos tributos seria impactado por motivos não financeiros no comportamento dos agentes econômicos (SILVA, 2015; BAUDOT *et al.*, 2020).

Diante da crescente demanda da RSC nas práticas organizacionais, sob a ótica da responsabilidade tributária, discute-se a adimplência em termos morais (WHATIT *et al.*, 2018). Nesse sentido, Santos e Lopes (2013) afirmam que existe um custo social para a inadimplência fiscal diante da responsabilidade que o contribuinte tem em contribuir para a sociedade, notadamente, considerando a sua reputação social.

Campbell e Helleloid (2016) apresentam um estudo de caso da Starbucks, no Reino Unido. Os autores destacam que a companhia, em 2012, foi alvo de discussões públicas pelo não pagamento do imposto de renda. Por outro lado, a empresa apresentava uma boa reputação diante do seu compromisso em ser uma organização socialmente responsável onde atuava, tendo em vista o pagamento de salários justos aos funcionários e bons pagamentos aos fornecedores de países em desenvolvimento. Dessa forma, a Starbucks foi criticada pelo fato de o não pagamento dos impostos ser incongruente com a imagem que a empresa passava aos seus consumidores (CAMPBELL; HELLELOID, 2016).

De tal modo, Rodrigues e Paludo (2020), abordando a moral tributária, analisaram a relação entre as anistias fiscais concedidas no âmbito federal, nos anos de 2017 e 2018, e as projeções para os anos de 2019 e 2020. As conclusões da pesquisa apontaram que, apesar de serem aspectos legais, a instituição de programas de regularização de dívidas tributárias pode influenciar na moralidade tributária, sobretudo, quando as finalidades dos programas não consideram o interesse público e têm apenas fins arrecadatórios.

De acordo com Dunn, Farrar e Hausserman (2016), os resultados sociais dos programas de anistia fiscal deveriam estar associados aos apelos de culpa dos contribuintes, uma vez que tal emoção pode incentivar os contribuintes inadimplentes para a autorregularização.

Sendo assim, à luz da perspectiva da RSC, há o entendimento de que os programas de regularização de dívidas tributárias não levam em consideração a necessidade financeira, mas a necessidade de caixa para o financiamento social. Qibthiyyah e Utomo (2016) mencionam que, na Indonésia, por exemplo, a criação de programas de anistia fiscal se deu com o intuito de fazer face às restrições orçamentárias para o financiamento de despesas sociais. Acredita-se que essa medida teria sido tomada para aumentar as receitas e melhorar o direcionamento para os gastos sociais (QIBTHIYYAH; UTOMO, 2016).

Por conseguinte, o objetivo dos programas de regularização de dívidas tributárias é o benefício do país, suplantando as questões fiscais (SAYIDAH; ASSAGAF, 2019). Além de incrementar na receita fiscal no presente e no futuro, os recursos seriam utilizados para o desenvolvimento social, cuja perspectiva faz com que os contribuintes paguem os tributos, melhore a conformidade fiscal e o mecanismo de fiscalização após a anistia (SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

Todavia, estudos mostram que os parcelamentos fiscais não exigem obrigações compulsórias quanto ao papel social daqueles que participam dos programas (FERREIRA; COSTA, 2010). Além disso, as decisões acerca dos tributos nas organizações não são tomadas considerando o aspecto social, principalmente, no tocante à reputação das companhias. Ademais, as instituições não se responsabilizam em contribuir com benefício para a sociedade a partir de recursos obtidos pelo governo (BAUDOT *et al.*, 2020). Somado a isso, tem-se visto que a adesão não gera conformidade tributária para o aumento das receitas públicas (FREITAS, 2007; DUNN; FARRAR; HAUSSERMAN, 2016; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019; ALM; MALEZIEUX, 2020).

Entretanto, há uma corrente que defende a ideia de um Estado ineficiente e ineficaz para o cumprimento das funções sociais, entendendo-se que o poder público deveria repassar os recursos para organizações da sociedade civil para que elas cumpram com exatidão e menor custo o papel social (SILVA; JACCOUD; BEGHIN, 2009). Nesse sentido, estudos mostram que a iniciativa privada, muitas vezes, cumpre o papel social melhor do que a iniciativa pública (BALL, 2004; SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA, 2010; FERNANDES, 2015; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018). Portanto, entende-se que o problema de não estar em conformidade fiscal não afetaria a contrapartida social se as organizações estiverem cumprindo o seu papel social.

Diamond e Mirrlees (1971) já consideravam que a tributação precisaria ser analisada de acordo com suas funções econômica, redistributiva, administrativa e política. De tal modo, com a frequência dos programas de anistia fiscal, os formuladores de políticas públicas deveriam considerar a eficácia social desses programas e observar se “vale a pena”, socioeconomicamente manter os contribuintes inadimplentes até que eles optem pela regularização (LUNA *et al.*, 2006; VIANA; CAMPAGNONI, 2020).

#### 2.4.2 Aspectos Sociais da Política de Renegociação de Dívidas Tributárias

As leis tributárias que atribuem benefícios fiscais para os indivíduos são instrumentos que interferem na realidade social e nos custos orçamentários governamentais (BRAITHWAITE, 2007; CORREIA NETO, 2012). A partir disso, a norma tributária se torna um instrumento que induz comportamentos (CORREIA NETO, 2012; AYDIN; AKBELEN, 2020) e é por meio da tributação que o Estado passa a desempenhar também o seu papel social (ARAÚJO; LIMA; RODRIGUES, 2016; SILVA; MACIEL, 2018).

Corrêa (2012, p. 4) destaca a função social da tributação ao mencionar que a atividade tributária exerce um importante papel “na promoção e financiamento dos direitos fundamentais”, mencionando sobre a solidariedade social<sup>13</sup> que está prevista na Constituição Federal. Posto isso, os tributos são receitas estatais que serão devolvidas para a sociedade em forma de benefícios públicos, cuja condição “*sine qua non*” para o pagamento dos tributos é o retorno vislumbrado pela sociedade (RAHAYU, 2017).

Por outro lado, a questão da desigualdade de renda, retratada no Relatório da Oxfam Internacional (2019), evidencia a crescente concentração de renda em todo o mundo, destacando que 10% da população mundial mais pobre pagam tributos mais elevados (OXFAM, 2019). Assim, na economia nacional e internacional, surgem as discussões acerca dos programas de transferência de renda de benefícios fiscais, os quais são considerados como políticas públicas relevantes para a redução da desigualdade social (MARINHO; LINHARES; CAMPELO, 2011; CHRISTL *et al.*, 2020).

Cabe destacar que a realidade das políticas públicas de transferência de renda no país vai além dos programas governamentais destinados às pessoas físicas, envolvendo também as discussões da transferência de renda do governo para a sociedade intermediada pelas organizações (SILVA; JACCOUD; BEGHIN, 2009). Assim sendo, a responsabilidade social das empresas, por meio dos investimentos sociais em bem-estar social, serve como instrumento para o desenvolvimento da política pública tributária (KON, 2013).

Bigoto (2020) estabelece a relação entre os tributos e a utilização pelo poder público da legislação tributária para fins extrafiscais. Assim, o autor discute a equidade e a eficiência das políticas públicas, compreendendo que a tributação impacta na alocação dos recursos na economia. Desse modo, subentende-se que, ao transferir recursos dos órgãos públicos para as

---

<sup>13</sup> A solidariedade social está relacionada a um princípio constitucional quanto ao reconhecimento dos direitos sociais, especificamente, aqueles associados à seguridade social e ao trabalho presentes nos Estados Democráticos de Direito (SILVA, 2013).

corporações, altera-se o modo como esses recursos são distribuídos (BAYER; COWELL, 2016; SANCHEZ; GALLO, 2016).

Nesse sentido, existem duas vertentes para a relação entre a anistia fiscal e a transferência de renda gerada pelos recursos do programa de regularização de dívidas tributárias. De um lado, trabalhos sustentam a hipótese de que as anistias fiscais proporcionam crescimento econômico, geração de empregos, inovação e maior distribuição de valor pelas empresas (BROOKS; HWONG, 2006; LIMA, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019). Por outro lado, pesquisas corroboram o *trade-off* da anistia fiscal em focar essencialmente nos aspectos econômicos e não nos sociais (NEUMAYER, 2002; CAVALCANTE, 2010; PAES, 2012; ATÇEKEN; ALTUNDEMIR; TURAN, 2018).

No tocante à geração de uma contrapartida social, tem-se o entendimento de que os diversos programas de anistias fiscais têm sido utilizados como instrumentos de intervenção econômica pelo Estado (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; FERREIRA; COSTA, 2010; FERNANDES, 2015; ARAUJO; LIMA; RODRIGUES, 2016; LIMA, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Para Andreoni (1991), as anistias fiscais sempre serão percebidas como benéficas para a sociedade pagadora de impostos, taxas e contribuições. O autor se preocupava sobre como os benefícios da anistia eram distribuídos entre os contribuintes e mostra que os programas podem favorecer a economia do país, incentivando mais ações empreendedoras (ANDREONI, 1991). Por sua vez, Bose e Jetter (2012) demonstram que uma anistia pode melhorar o bem-estar, mesmo se não houver aumento da arrecadação tributária. Nessa mesma direção, Sawitri e Udin (2020) apresentam que as políticas econômicas, como a anistia fiscal, são capazes de aumentar significativamente o crescimento econômico.

No entanto, no Brasil, os programas retiram os recursos das políticas sociais, essencialmente, da seguridade social para o setor privado da economia. Em 2017, dos R\$ 275,8 bilhões previstos para a renúncia fiscal, foram renunciados R\$ 144,3 bilhões que deveriam fazer parte do orçamento da seguridade social (RECEITA FEDERAL, 2017). A seguridade social envolve a previdência, a saúde e a assistência social, bem como o financiamento do seguro-desemprego, o abono salarial e também o Sistema Único de Saúde (SUS) (FREITAS, 2007; MAGALHÃES; LOCATELLI, 2017).

Atçeken, Altundemir e Turan (2018) destacam que a anistia fiscal é baseada em razões políticas, financeiras, econômicas, sociais, administrativas e técnicas. Segundo Ibrahim *et al.*, (2017) e Olise e Emeh (2020), a anistia fiscal envolve dois objetivos principais: incentivar os contribuintes a pagarem os tributos devidos e aumentar a conformidade tributária dos

inadimplentes. Desse modo, os programas de parcelamentos fiscais seriam criados por motivos de interesses políticos do Estado e não para o atendimento das necessidades socioeconômicas (NEUMAYER, 2002).

Paes (2014, p. 325) analisou o efeito dos programas de regularização de dívidas tributárias no comportamento do contribuinte e da arrecadação e concluiu que, após a oferta de uma anistia, os sujeitos passivos “ficam na expectativa de novos parcelamentos futuros”. Consoante a isso, Plutarco (2012) expõe que os contribuintes são agentes racionais que buscam maximizar a sua utilidade e não os interesses sociais.

Todavia, os resultados do estudo de Brooks e Hwong (2006) sugerem que não há necessidade de haver um *trade-off* entre a prosperidade econômica e a contrapartida social. Portanto, no tocante à relação entre os parcelamentos fiscais e os aspectos sociais, a concessão da anistia deve visar ao equilíbrio socioeconômico entre os setores da economia (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; BOSE; JETTER, 2012; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

#### *2.4.3 Parcelamentos Fiscais e seus Efeitos nos Indicadores Sociais*

O sucesso dos programas de regularização fiscal tem sido mensurado a partir de quanto o governo gera de receita tributária e o número de contribuintes que participam e que permanecem adimplentes em períodos posteriores (LUITEL; SOBEL, 2007). Porém, a política dos programas de anistia fiscal também deve ser avaliada em termos de critérios socioeconômicos de bem-estar (BAYER; COWELL, 2016), sendo classificados neste estudo como empregos, valor adicionado e investimentos sociais.

##### *2.4.3.1 Empregos*

Os tributos impactam na alocação e na distribuição de recursos, bem como na taxa de crescimento econômico no país (BIRD, 2005). Desse modo, a anistia tributária para os governos tem vários objetivos, dentre eles: promover o crescimento econômico; desenvolver a reforma tributária, buscando equidade; obter banco de dados fiscais mais efetivos e integrados; e elevar a arrecadação tributária (PRATAMA, 2018), passando os atributos a justificarem a criação dos programas de anistia fiscal em favor da geração de renda e emprego no país (SENADO FEDERAL, 2017).

Brooks e Hwong (2006) apontam a relação positiva entre a distribuição de renda e a carga tributária dos países, evidenciando que, quanto maior o pagamento dos tributos, maior tende a ser o crescimento em empregos e investimentos sociais.

Corseuil e Moura (2011), ao investigarem a adesão das empresas ao Simples Nacional<sup>14</sup>, asseveram que os programas fiscais contribuem de forma positiva para a variação no nível de emprego corporativo. Da mesma forma, Dallava (2014), em seu estudo sobre a desoneração<sup>15</sup> da folha de pagamento, comprovou que há um aumento na geração de empregos de empresas do setor de Tecnologia da Informação que receberam benefícios fiscais, assim como o aumento do salário médio dos funcionários desse setor.

Mujahid e Siddiqui (2019) mostram que a anistia fiscal pode beneficiar a redução da taxa de desemprego e melhorar os tributos frente ao PIB a longo prazo. Os autores ainda revelam que o programa de anistia fiscal influencia no PIB per capita e no Investimento Estrangeiro Direto (IED)<sup>16</sup>, porém não gera um aumento nos impostos, nas taxas e nas contribuições.

Quanto ao aspecto corporativo, Kate e Milionis (2019), ao analisarem as transferências de renda tributária no que tange ao crescimento econômico, utilizando um conjunto de dados em painel de 77 países, evidenciam que as taxas de tributação sobre o capital das empresas podem aumentar a taxa de crescimento no longo prazo das principais economias, constituindo-se, assim, um motor de crescimento e inovação.

Em síntese, nota-se que uma das justificativas para a criação dos programas de regularização de dívidas tributárias é o crescimento econômico e a geração de renda e emprego no curto e no longo prazo (LIMA, 2017; SENADO FEDERAL, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019). Assim, diante da relação positiva esperada pelos programas de anistias fiscais e a geração de emprego no país (BROOKS; HWONG, 2006; SENADO FEDERAL, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019), lança-se a seguinte hipótese para a pesquisa:

**H<sub>4</sub>:** As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias aumentaram a quantidade de empregados após a adesão.

---

<sup>14</sup> Apesar de o estudo corresponder a outro cenário, esse foi apresentado para o contexto da presente pesquisa em função da ausência de trabalhos similares, tendo em vista que tratam também de benefícios fiscais.

<sup>15</sup> Idem nota 14.

<sup>16</sup> O IED representa a movimentação de capitais internacionais com objetivos específicos de investimentos quando empresas no exterior mantêm operações em outro país, envolvendo fusões e aquisições, criação de instalações, reinvestimento de lucros em operações no exterior e empréstimos entre as companhias do mesmo grupo econômico (KAPOOR; TEWARI, 2010).

#### 2.4.3.2 Valor Adicionado

Estudos abordam a geração de riqueza no país por meio dos incentivos fiscais e destacam que a geração de riqueza pelas empresas é um motivo essencial para a concessão de incentivos fiscais (LIMA, 2017; DALLAVA, 2014; FREITAS; SOUZA; ALVES, 2020). Porém, o foco dos estudos no aspecto de distribuição de renda e efeitos tributários se centra no impacto distributivo (percebido) da política do Estado em conjunto com os diferentes grupos sociais e econômicos (BIRD, 2015; ARAUJO; LIMA; RODRIGUES, 2016).

Uma das maneiras de se mostrar o valor adicionado pelas empresas e como elas o distribuí se dá pela Demonstração do Valor Adicionado (DVA) (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012). A distribuição do valor adicionado é direcionada para colaboradores, recursos próprios, recursos de terceiros e para o governo sob a forma de impostos, taxas e contribuições (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

Em termos fiscais, a DVA tem sido uma ferramenta importante para a análise dos incentivos fiscais recebidos pelas companhias, pois, quanto menor for a carga tributária, maior será a liberdade do gestor para distribuir a riqueza produzida, segundo assevera Lima (2017). Para o autor, quando o governo proporciona algum benefício fiscal, ele estimula as empresas a elevarem o seu valor adicionado produzido.

Rezende, Dalmácio e Rathke (2018) analisaram a influência dos incentivos fiscais nas decisões de financiamento e na geração de valor adicionado de 108 empresas no período de 2011 a 2013. A conclusão dos autores é que as políticas fiscais adotadas pelas companhias são um modelo de financiamento e que o recebimento de incentivos fiscais não impacta na geração de valor ao acionista no longo prazo.

Por outro lado, Freitas, Souza e Alves (2020) evidenciaram que, no caso da M. Dias Branco, para cada R\$1,00 de incentivo fiscal recebido, a empresa distribuiu R\$25,78 de valor adicionado líquido no período de 2014 a 2019.

Desse modo, o sucesso dos programas de regularização de dívidas tributárias depende de como os ganhos são distribuídos (BOSE; JETTER, 2012; LIMA, 2017; ZUCMAN, 2019). Este estudo busca verificar se a adesão a programas de anistia fiscal também teria um impacto no valor adicionado pelas companhias. A partir disso, surge a seguinte hipótese para a pesquisa:

**H<sub>5</sub>:** As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior valor adicionado após a adesão.



#### 2.4.3.3 *Investimentos Sociais*

Para a sociedade, há um entendimento de que as empresas contribuem para a seguridade social com as contribuições federais, mas a redistribuição desses recursos retorna para as companhias e não diretamente para a sociedade (LIMA, 2017).

Kuncoro (2018) analisou os aspectos socioeconômicos da anistia fiscal na Indonésia no período de 2016 a 2017, considerando nove indicadores econômicos e três indicadores sociais. As conclusões do estudo revelam que a anistia fiscal gera efeito de crescimento na economia, porém à custa de uma piora na desigualdade de renda. Com isso, as anistias fiscais passam a ser compreendidas como receitas que deixam de entrar nos cofres públicos e com ganhos auferidos pelas companhias que não os retornam para a sociedade (MARCHESI; CASSONE, 2000; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; RODRIGUES; PALUDO, 2020).

Ainda na perspectiva crítica, a concessão de benefícios fiscais à iniciativa privada não tem, de antemão, qualquer contrapartida social, como o aumento do número de empregos. Tal fato representa a transferência de recursos da sociedade para a economia privada, denominado de privatização dos tributos, de modo que “toda a coletividade contribui financeiramente com recursos individuais que serão destinados à atividade econômica privada, como se esta, por si só, não fosse capaz de gerar riquezas” (FERREIRA; COSTA, 2010, p. 2).

De acordo com Srour (1998), as empresas devem empreender ações que contribuam para o desenvolvimento da sociedade via projetos que elevam o seu bem-estar social. Nesse sentido, para Zucman (2019), muito se discute em como as anistias fiscais podem ser aproveitadas para capturar melhor a riqueza dos contribuintes mais ricos. Assim, a anistia passa a ser vista como uma forma de favorecer a sociedade como um todo por meio da redistribuição de renda dos mais ricos para os mais pobres (BROLIANI, 2004).

Uma das formas de mostrar os valores investidos pelas companhias nos aspectos sociais é por meio do balanço social, que revela como a empresa distribui seus recursos para os colaboradores internos e também em projetos sociais externos (GARCIA; ROJO, 2013). Tais projetos podem ser tanto incentivados por leis fiscais, como patrocínios em eventos esportivos e culturais, doações para fundos do idoso e adolescente, ou não incentivados, como nos projetos educacionais e investimentos realizados nas comunidades locais (GARCIA; ROJO, 2013).

Diante do exposto, observa-se que os parcelamentos fiscais representam uma transferência de renda do setor público para o setor privado (SOMAVILLA; LOBATO,

2009), devendo as companhias cumprirem indiretamente o papel social do Estado e, assim, a anistia fiscal trazer, de fato, melhorias no bem-estar social (BOSE; JETTER, 2012; PAES, 2012; PLUTARCO, 2012; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

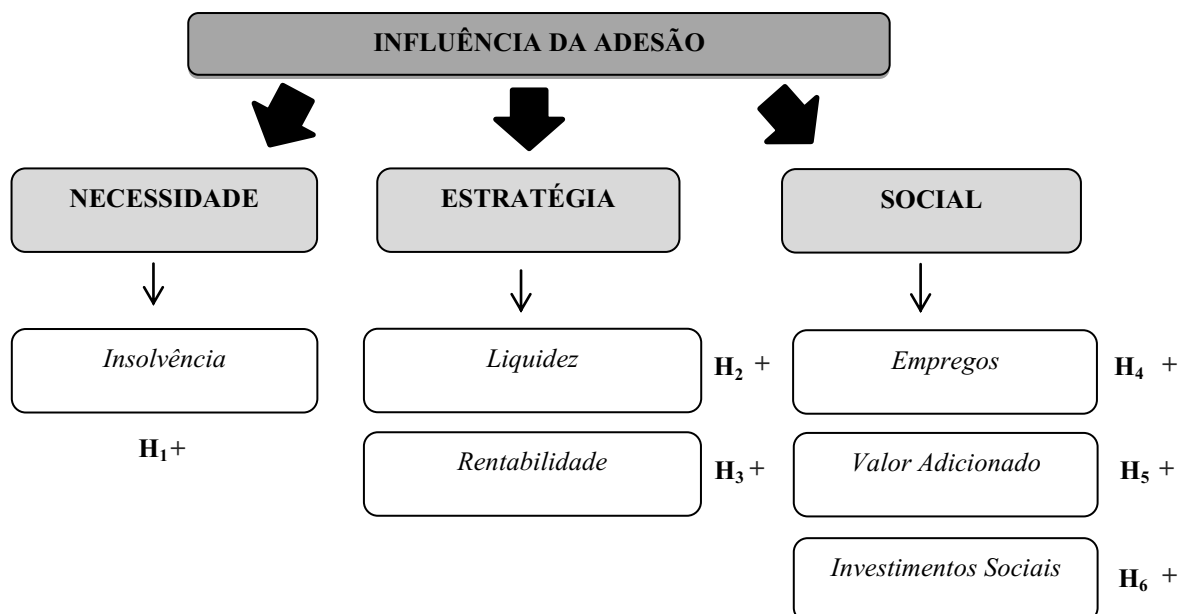
Posto isso, como responsabilidade corporativa, espera-se que se tenha uma contrapartida social por meio de recursos investidos pelas companhias nos aspectos sociais após aderirem aos parcelamentos fiscais, haja vista que, se as empresas não estão pagando os tributos em dado momento por condição financeira, são menos recursos direcionados aos cofres públicos, sendo necessária uma intervenção para o atendimento ao interesse público daquelas que estejam em melhor situação socioeconômica, corroborando com os pressupostos da RSC. A partir dos aspectos mencionados, elenca-se a seguinte hipótese:

**H<sub>6</sub>:** As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maiores investimentos sociais após a adesão.

## 2.5 Síntese dos Aspectos Socioeconômicos

Na Figura 3, resumem-se as variáveis destacadas na literatura que apresentam relações com os programas de regularização de dívidas tributárias, essencialmente, os aspectos socioeconômicos e as suas respectivas hipóteses para a pesquisa.

**Figura 3 – Hipóteses para os aspectos socioeconômicos e as influências dos parcelamentos fiscais**



Fonte: Elaboração Própria (2021). Nota: Relação esperada com a adesão aos parcelamentos fiscais: + (positiva).

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo tem por objetivo apresentar a classificação da pesquisa, a caracterização da amostra, as variáveis de estudo, bem como o método de coleta e análise dos dados.

#### 3.1 Classificação da Pesquisa

Quanto à abordagem do problema, este estudo é de natureza quantitativa, pois os dados foram organizados e classificados por meio de métodos estatísticos. Quanto aos objetivos, o estudo pode ser classificado como descritivo, uma vez que teve como propósito descrever a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação socioeconômica das companhias abertas brasileiras.

No que diz respeito aos paradigmas de pesquisa, Crotty (1998) traz que a ontologia é o estudo da natureza da existência, podendo se ter o realismo, o idealismo ou o racionalismo como bases. Ontologicamente, esta pesquisa tem como embasamento o realismo diante da concepção de uma realidade formada pelas estruturas concretas e tangíveis com verdades objetivas. Desse modo, este estudo aborda a realidade social dos programas de anistia fiscal de forma multidisciplinar, envolvendo o âmbito econômico (como risco e benefício) e político (como poder e interesses), conforme discutido por Farias (2012).

De acordo com Crotty (1998), a epistemologia é a teoria do conhecimento que tem o intuito de compreender e explicar como conhecemos o que conhecemos. Esta pesquisa adota como base epistemológica o objetivismo. Segundo os quatro paradigmas apresentados por Burrell e Morgan (1979), o posicionamento paradigmático característico desta pesquisa é o paradigma funcionalista. Esse paradigma traz uma perspectiva conduzida pela sociologia da regulação, a qual destaca a unidade e a coesão, o que vai ao encontro de uma visão objetivista, segundo a qual a realidade é vislumbrada como única e externa ao pesquisador e um aspecto concreto a ser observado (REMENYI *et al.*, 2000). Tais aspectos vão em direção dos propósitos desta pesquisa diante da observação da realidade acerca dos programas de regularização de dívidas tributárias e da averiguação de padrões registrados pelo processo investigativo, colaborando para a construção do conhecimento científico almejado.

Crotty (1998) traz que o terceiro elemento do desenho de pesquisa é a perspectiva teórica, que tem como finalidade fundamentar a metodologia a ser utilizada. Quanto à perspectiva teórica, esta pesquisa adota uma abordagem positivista de pesquisa, que tem como foco a realidade observável e a sequência lógica do discurso científico, além do fato de adotar como base o esboço de uma pesquisa hipotético-dedutiva (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

No que concerne ao desenvolvimento metodológico, esta tese adota o método científico dedutivo que, em concordância com Volpato (2013), tem o intuito de buscar explicar o conteúdo das premissas, de modo que a investigação parte de um fato-problema e da construção de hipóteses a serem testadas.

### **3.2 Caracterização da Amostra**

Esta pesquisa centrou-se em todas as companhias abertas brasileiras que renegociaram dívidas tributárias no PERT no ano de 2017, apresentando como base a criação do programa nesse período. Conforme dados disponibilizados pela RFB, havia duas classificações: empresas que renegociaram dívidas previdenciárias e aquelas que renegociaram dívidas não previdenciárias (demais débitos tributários).

As dívidas previdenciárias foram renegociadas por 37.072 empresas, das quais 1.423 eram do tipo Sociedade Anônima (S/A), sendo 50 companhias abertas. As dívidas tributárias não previdenciárias foram renegociadas por 59.270 empresas. Desse total, 3.304 eram S/As, sendo 156 companhias abertas.

As companhias de pequeno porte e as S/As fechadas não puderam ser analisadas na presente pesquisa devido à carência de informações socioeconômicas. Cabe ressaltar que, por mais que, em quantidade, a maior parte das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais se enquadram como pequenas e médias empresas, quando se considera o volume de recursos arrecadados, há uma maior concentração de S/As.

Sendo assim, como critério de seleção da amostra foram consideradas as companhias abertas listadas na B3, tendo em vista a disponibilidade de dados e o acesso às informações socioeconômicas das empresas. A Tabela 4 apresenta uma síntese da composição da amostra da presente pesquisa.

**Tabela 4 – Composição da amostra**

Descrição	Quantidade
Companhias Abertas – PERT Previdência	50
Companhias Abertas – PERT Demais Débitos	156
(-) Companhias Abertas – Ambos PERT	40
(=) Amostra Inicial	166
(-) Empresas Financeiras	(26)
(=) Amostra Final	140

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Conforme evidenciado na Tabela 4, a amostra final da pesquisa é composta por 140 companhias abertas brasileiras que aderiram ao PERT 2017. Cabe destacar que 40 empresas renegociaram tanto dívidas previdenciárias quanto não previdenciárias e, portanto, para evitar a duplicidade, essas foram consideradas uma única vez para a composição da amostra.

Destarte, 26 companhias foram excluídas da amostra por pertencerem ao setor financeiro. Isso se deve às peculiaridades das demonstrações contábeis de tal setor (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012), o que afeta o cálculo dos indicadores socioeconômicos, inviabilizando as comparações com outros segmentos de atividade. O Apêndice A apresenta todas as empresas que fizeram parte da amostra do presente estudo.

A Tabela 5 expõe a distribuição das empresas por setor e o tipo de dívida renegociada.

**Tabela 5 – Setores da amostra da pesquisa**

Setor	Não aderiram ao PERT	Aderiram ao PERT	Aderiram ao PERT		
			Apenas PERT Previdenciário	Apenas PERT Demais Débitos	PERT Ambos
Bens Industriais	45	31	1	23	7
Consumo Cíclico	45	29	2	21	6
Utilidade Pública	37	22	2	16	4
Materiais Básicos	9	21	1	12	8
Consumo não Cíclico	8	17	1	10	6
Saúde	8	10	2	8	0
Outros	12	10	0	6	4
<b>Total</b>	<b>164</b>	<b>140</b>	<b>9</b>	<b>96</b>	<b>35</b>

Fonte: Elaboração Própria (2020).

A categoria “Outros” constante na Tabela 5 foi criada para agrupar os setores com menor número de empresas, envolvendo as companhias dos setores de Comunicações, Petróleo e Gás e Tecnologia da Informação.

Com base na Tabela 5, verifica-se ainda que a maior parte das empresas que aderiram ao PERT 2017 renegociaram dívidas não previdenciárias. Ademais, os setores de Bens Industriais e Consumo Cíclico são os mais representativos da amostra.

Para obter critérios razoáveis de comparação entre as empresas que aderiram e aquelas que não aderiram ao PERT, selecionaram-se como amostra de controle 164 companhias

abertas, não financeiras, que não aderiram ao programa no período analisado. Desse modo, a pesquisa estabeleceu comparações da situação socioeconômica das empresas que aderiram ao programa com a situação daquelas que não aderiram ao PERT.

Do mesmo modo que as companhias que aderiram ao PERT, a maior parte das companhias que não realizaram a adesão ao programa compõem os setores de Bens Industriais e Consumo Cíclico. Além do setor, outras variáveis foram consideradas na pesquisa, as quais serão destacadas no próximo tópico.

### 3.3 Variáveis de Estudo

As variáveis de estudo foram segmentadas em dois grupos: econômico e social. Além disso, são apresentadas, nesta seção, as variáveis de interesse e controle para os modelos de regressão.

#### 3.3.1 Aspectos Econômicos

Um dos indicadores econômicos considerados para a análise das características das empresas que aderiram ao PERT é o risco de insolvência. De acordo com Silva *et al.*, (2018), as empresas classificadas como insolventes tendem a estar em processo de recuperação e, geralmente, essas organizações se encontram provisoriamente em uma situação financeira ruim e com a perspectiva de retomar a solvência.

Para o cálculo da insolvência, foi utilizado o modelo de Altman *et al.*, (2016), que se baseia no modelo inicialmente desenvolvido por Altman (1968) e que o amplia para o escopo das companhias abertas.

De acordo com o modelo utilizado na pesquisa, o nível de insolvência de uma organização pode ser calculado por meio da Equação 1:

$$(Equação 1): Z\text{-score} = 3,25 + 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Conforme a Equação 1, observa-se que: 6,56, 3,26, 6,72 e 1,05 são os pesos a serem multiplicados pelos índices.  $X_1$  se refere à relação Capital Circulante Líquido (CCL)/ Ativo Total; o  $X_2$  é o índice de Reservas de Lucros/Ativo Total; o  $X_3$  trata da relação do Lucro

Antes de Juros e Impostos (EBIT)/ Ativo Total; e  $X_4$  representa o Patrimônio Líquido/ Exigível Total. A interpretação do *Z-score* envolve se  $Z > 0$ , a empresa é solvente e, se  $Z < 0$ , a empresa é insolvente.

A escolha pelo modelo de Altman *et al.*, (2016) justifica-se pelo fato de ser um modelo reconhecido internacionalmente e aplicável em companhias abertas. Além disso, o modelo foi revisado e testado em diferentes países (ANDRADE; LUCENA, 2018).

Cabe destacar que estudos apontam a deficiência do modelo de Altman *et al.*, (2016) por não incorporar variáveis como as macroeconômicas (ÁLVARES, 2019). Entretanto, o modelo não foi desconstruído internacionalmente por não considerar esses outros fatores e por, ainda, demonstrar boa capacidade de prever a insolvência corporativa, apesar de que tal análise deve ser realizada de forma pluridimensional (BODLE; CYBINSKI; MONEM, 2016; ÁLVARES, 2019). Ressalta-se ainda que o modelo de Altman tem sido aplicado em pesquisas com empresas brasileiras, sendo considerado um modelo de melhor assertividade em comparação aos demais (SILVA *et al.*, 2012).

Além do risco de insolvência, a estrutura de capital de uma empresa pode ser analisada, considerando os índices de liquidez e rentabilidade. Portanto, os indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Liquidez Corrente (LC) também foram considerados para as análises das características econômicas das organizações. Porém, outros indicadores foram analisados de modo complementar para integrar às discussões, sendo eles: Retorno sobre o Investimento (ROI)<sup>17</sup>, Grau de Alavancagem Financeira (GAF)<sup>18</sup>, Participação do Capital de Terceiros<sup>19</sup> e Composição do Endividamento (COMP)<sup>20</sup>, conforme os índices apontados por Martins, Diniz e Miranda (2012).

O cálculo de diferentes indicadores de rentabilidade é justificado como robustez por considerar o efeito do imposto de renda sobre as despesas financeiras para o cálculo do lucro líquido ajustado<sup>21</sup> quanto à inexistência dele nas análises da rentabilidade, uma vez que tal imposto está associado às decisões de financiamento corporativo (MODIGLIANI; MILLER, 1958; 1963; MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020). De acordo com Silva *et al.*, (2018), há uma relação negativa do Retorno sobre o Ativo das companhias e a entrada nos programas governamentais (SILVA *et al.*, 2018). Destarte, ressalta-se a escolha da alavancagem financeira por ser uma medida para os retornos operacionais e correlacionada

---

<sup>17</sup> Lucro Líquido Ajustado / Investimento.

<sup>18</sup> Divisão do ROE / ROI.

<sup>19</sup> Capital de Terceiros / Patrimônio Líquido.

<sup>20</sup> Passivo Circulante / Capital de Terceiros.

<sup>21</sup> O Lucro Líquido Ajustado é calculado pelo lucro líquido mais as despesas financeiras líquidas do imposto de renda.

aos passivos tributários (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Quanto à liquidez, a escolha da liquidez corrente se dá por ser um dos indicadores mais utilizados para a análise de liquidez no mercado (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012) e pelo fato de estudos terem encontrado relação entre o índice de liquidez corrente e os parcelamentos fiscais (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Para Silva *et al.*, (2018), quanto maior a Liquidez Corrente, menor é a probabilidade de a empresa ser insolvente e, assim, entrar em um processo de recuperação. Destaca-se que como robustez os índices de Participação de Capital de Terceiros e Composição do Endividamento foram considerados como análises complementares à liquidez, tendo em vista que Oliveira (2020) encontrou diferenças significativas para o endividamento das companhias que aderiram ao PERT. Estudos de Lucente e Bressan (2015) e Formigoni *et al.*, (2019) também mostram a relação dos indicadores de endividamento com as anistias fiscais.

O Quadro 2 apresenta uma síntese dos principais indicadores econômicos que foram utilizados para análise da situação econômica das corporações, bem como suas respectivas fórmulas.

**Quadro 2- Indicadores para análise econômica**

Variável	Indicador	Hipótese	Sinal Esperado	Autores	Fórmula
<i>Insolvência</i>	<i>Z-score</i>	H <sub>1</sub>	Positivo	Altman <i>et al.</i> , (2016), Neumayer (2002), Paes (2014) e Takar (2019)	Vide Equação 1
<i>Liquidez</i>	LC	H <sub>2</sub>	Positivo	Lima Wilbert e Serrano (2017) e Setyorini <i>et al.</i> , (2019)	Ativo Circulante/Passivo Circulante
<i>Rentabilidade</i>	ROE	H <sub>3</sub>	Positivo	Luna <i>et al.</i> , (2006), Lima (2017), Lima, Wilbert e Serrano (2017) e Setyorini <i>et al.</i> , (2019)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido (Inicial)

Fonte: Baseado em Martins, Diniz e Miranda (2012). Nota: O Sinal Esperado envolve a relação esperada entre a variável e a adesão aos parcelamentos fiscais.

Para o entendimento das características econômicas, também foram consideradas as características tributárias das empresas analisadas, tendo sido observados os seguintes aspectos: tipos de tributos renegociados, prazos obtidos no programa, valores das dívidas e de entrada dos parcelamentos e os incentivos recebidos (ALM, 1998). Tais características foram analisadas a partir do edital do PERT presente nas portarias emitidas pela Receita Federal, bem como pelas informações contidas em notas explicativas divulgadas pelas companhias.



Em se tratando da variável de dívidas tributárias, foram realizadas análises complementares em duas fontes de dados: DAU (Dívida Ativa) e o sítio “Regularize” da PGFN. Nesse último, consultou-se o status das dívidas tributárias e seus tipos, cujos interesses eram: previdenciários e demais débitos tributários.

Quanto à DAU, adotou-se como base os valores das dívidas e comparações estabelecidas entre as empresas por meio dos *rankings* apresentados pela PGFN, em 2015 e 2019, referentes aos 500 maiores contribuintes devedores da União. Por meio dessa informação, obtiveram-se os valores totais das dívidas e a situação de cada companhia frente à RFB, que pode ser: regular ou irregular. Os débitos irregulares tratam daqueles que ainda não foram regularizados enquanto os débitos regulares são aqueles dos contribuintes que estão pagando a dívida, renegociando ou, ainda, quando a dívida está suspensa por decisão judicial ou amparada por benefício fiscal.

### 3.3.2 Aspectos Sociais

A presente pesquisa analisou se havia uma contrapartida social pelas companhias que aderiram ao PERT. Assim, como *proxy* para o estudo, foram utilizadas três variáveis: emprego, valor adicionado e investimentos sociais, cujas informações foram coletadas nos balanços sociais e relatórios anuais de sustentabilidade das empresas e nas informações contidas no formulário de referência da B3.

O Quadro 3 apresenta as variáveis sociais do estudo, suas descrições e métricas.

**Quadro 3 – Indicadores para análise social**

Variável	Indicador	Hipótese	Sinal Esperado	Autores	Fórmula
<i>Emprego</i>	Variação da quantidade de colaboradores	H <sub>4</sub>	Positivo	Corseuil e Moura (2011), Dallava (2014), Lima (2017) e Pratama (2018)	(Quantidade de funcionários próprios do ano – Quantidade de funcionários próprios do ano anterior) / Quantidade de funcionários próprios do ano anterior
<i>Valor Adicionado</i>	Valor adicionado líquido a distribuir	H <sub>5</sub>	Positivo	Lima (2017) e Couto <i>et al.</i> , (2019)	Média do valor adicionado líquido a distribuir e sua distribuição para pessoal, governo, capital de terceiros e capital próprio

*continua*

					<i>conclusão</i>
<i>Investimentos Sociais</i>	Proporção de investimentos em projetos sociais externos	H <sub>6</sub>	Positivo	Srouer (1998), Bose e Jetter (2012), Paes (2012), Plutarco (2012) e Kon (2013)	Valores monetários de investimentos sociais externos / receitas líquidas

Fonte: Elaboração Própria (2020). Nota: O Sinal Esperado envolve a relação esperada entre a variável e a adesão aos parcelamentos fiscais.

Quanto à variável emprego, foi analisada a influência da adesão ao PERT sobre o nível de emprego dos funcionários das companhias, uma vez que esse é um dos pilares de promulgação para os programas de anistia fiscal (LIMA, 2017; PRATAMA, 2018). A escolha do índice de variação da quantidade de funcionários próprios como *proxy* para os empregos se deve à variação no volume de empregos quando as empresas recebem benefícios governamentais, especificamente, os fiscais (CORSEUIL; MOURA, 2011), mesmo que apenas para determinados setores (DALLAVA, 2014).

Ainda no aspecto social, foi analisada a proporção da distribuição do valor adicionado líquido e a sua forma de distribuição, pois Lima (2017) ressalta a relevância do conteúdo social informado pela DVA, evidenciando uma relação positiva na geração do valor adicionado pelas companhias que receberam incentivos governamentais. Por outro lado, Couto *et al.*, (2019) apontam uma relação negativa entre o incentivo fiscal e o valor destinado ao aspecto social. Para os autores, há uma relação positiva entre o valor adicionado distribuído somente para o governo, capital de terceiros e capital próprio.

Diante da relevância apresentada pelas informações contidas na DVA quanto a demonstrar a capacidade da empresa de gerar benefícios para a sociedade, escolheu-se o valor adicionado como uma das *proxies* sociais. Esperam-se efeitos significativos na distribuição do valor adicionado das empresas que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias.

Por último, pesquisas no âmbito da economia reforçam a importância do papel das empresas para a geração do bem-estar social (SROUR, 1998) por meio de ações em forma de investimentos sociais que visem à transferência ao setor privado, seja por meio da produção de parte dos serviços sociais básicos, que aumentam o capital humano, ou pela criação de instituições que promovam a educação e a infraestrutura do capital social do país (KON, 2013).

Assim, como os parcelamentos fiscais podem ser vislumbrados como uma forma de transferência de renda ao setor privado (SOMAVILLA; LOBATO, 2009), espera-se que haja

uma relação positiva entre os investimentos sociais privados e a adesão das companhias aos parcelamentos fiscais. Como *proxy* para os investimentos sociais das corporações, considerou-se, na presente pesquisa, a proporção do valor investido em projetos sociais, cujos valores foram divulgados em seus relatórios de sustentabilidade e nos balanços sociais no período analisado.

De acordo com Torres e Mansur (2008), acerca dos investimentos sociais realizados pelas corporações, têm-se, a partir do modelo de Balanço Social do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), os investimentos sociais internos e os investimentos sociais externos.

Os investimentos sociais externos envolvem os investimentos realizados de forma voluntária pela empresa e voltados para a sociedade ou para a comunidade externa, como projetos e iniciativas nas áreas de educação, cultura, saúde e saneamento, esporte, combate à fome e segurança alimentar, assim como o pagamento dos tributos (TORRES; MANSUR, 2008).

Os investimentos sociais internos referem-se aos valores investidos nos funcionários da própria companhia (TORRES; MANSUR, 2008). Esse indicador também é revelado pela distribuição do valor adicionado para o pessoal, sendo objeto de análise de outra *proxy* deste estudo. Assim, destaca-se que, nesta pesquisa, foram considerados apenas os valores despendidos em programas sociais externos, uma vez que o intuito foi verificar a função social desempenhada pelas companhias perante a sociedade.

### 3.3.3 Variáveis de Interesse e Controle

Esta seção apresenta as variáveis de interesse e de controle que foram inseridas nos modelos de regressão da pesquisa. Primeiramente quanto à variável de interesse da “Adesão”, adotou-se uma *dummy* para separar as empresas que aderiram daquelas que não realizaram a adesão ao PERT.

Contudo, sabe-se que diversos atributos podem influenciar a adesão das empresas aos parcelamentos especiais, bem como afetar o desempenho socioeconômico das companhias. Portanto, quanto às influências existentes na situação socioeconômica, foram consideradas como variáveis de controle: a recuperação judicial, o nível de governança, o tipo de auditoria, o setor, o tamanho e a economia, conforme destacadas no Quadro 4.

Cabe ressaltar que cada modelo contém uma variável de controle diferente, a ser verificado na seção 3.5, com vistas a conservar o princípio da parcimônia e na busca por modelos mais simples com poucas variáveis, mas com contribuições significativas.

**Quadro 4 – Variáveis de controle**

Variável	Indicador	Sinal Esperado	Autores	Fórmula
Recuperação Judicial	Estado em recuperação judicial	Negativo	Pereira e Luz (2018), Santos e Machado (2019) e Silva e Saito (2020)	<i>Dummy</i> : 1 (está em recuperação) e 0 (não está em recuperação)
Governança	Níveis de Governança da B3	Positivo	Pinheiro <i>et al.</i> , (2017), Pratama, (2018), Ventura júnior <i>et al.</i> , (2018) e Castro (2020)	<i>Dummy</i> : Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2 e não classificada em nenhum nível
Auditoria	Tipo de auditoria	Positivo	Paes (2012), Aydin e Akbelen (2020) e Hedlund (2020)	<i>Dummy</i> : 1 ( <i>big four</i> ) e 0 (não <i>big four</i> )
Setor	Classificação setorial da B3	Positivo ou Negativo	Djankov <i>et al.</i> , (2010), OECD (2014), Campagnoni e Ruiz (2020) e Panda e Nanda (2020)	<i>Dummy</i> : Bens Industriais, Consumo Cíclico, Utilidade Pública, Materiais Básicos, Consumo não Cíclico, Saúde e Outros
Tamanho	Porte das companhias	Positivo	Alm, Bruner e Mckee (2016), Jasper (2017) e PGFN (2018)	Logaritmo natural do Ativo classificado em quartis
Economia	PIB	Positivo	Campbell e Helleloid (2016), Dewi, Soei e Surjoko (2019) e Jacques, Borges e Miranda (2020)	Varição do PIB a preço de mercado acumulado do ano a partir do Banco Central do Brasil (BACEN)

Fonte: Elaboração Própria (2021). Nota: O Sinal Esperado envolve a relação esperada entre a variável e a situação socioeconômica das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais.

### 3.3.3.1 Recuperação Judicial

As condições socioeconômicas das companhias que aderem aos programas de anistia fiscal são afetadas por outros fatores. Um deles é o estado em recuperação judicial, uma vez que as empresas nessas condições podem aderir aos parcelamentos fiscais (BRASIL, 2005; PEREIRA; LUZ, 2018; SILVA *et al.*, 2018; SANTOS; MACHADO, 2019; SILVA; SAITO, 2020).

No tocante às dívidas tributárias, de acordo com dados divulgados pelo Instituto Nacional de Recuperação Judicial (INRE), em 2018, as empresas em recuperação judicial

deviam R\$ 455 bilhões em tributos, pois as dívidas fiscais são negociadas diretamente com o fisco e não entram nas discussões no âmbito judicial. Assim, diante do plano de recuperação judicial, as companhias preferem deixar de pagar os tributos para, posteriormente, buscarem os programas de refinanciamentos fiscais (PEREIRA; LUZ, 2018).

Nesse sentido, a Receita Federal realizou, em 2014, um programa para as empresas que estavam em recuperação judicial com a possibilidade de parcelamento das dívidas em até 84 vezes (RECEITA FEDERAL, 2017; PEREIRA; LUZ, 2018). Apesar disso, o problema é que essas organizações aderiram ao programa, efetuaram o pagamento das primeiras parcelas e voltaram a atrasar as parcelas seguintes (PEREIRA; LUZ, 2018).

Santos e Machado (2019) verificaram que, normalmente, os planos de recuperação judicial para situações de falência apresentam a possibilidade de pagamento parcelado, perdão e / ou redução da dívida tributária para justificar o pedido de recuperação. Porém, a dúvida que surge é se o “alívio” dessas dívidas fiscais, de fato, melhora a condição que levou à solicitação do pedido de recuperação judicial.

Silva e Saito (2020) apresentam que a recuperação de empresas é voltada para resolução de problemas financeiros, estando a decisão pela recuperação judicial ou extrajudicial associada à liquidez, ao nível de dificuldade econômica, à alavancagem e aos problemas de interesses de credores.

Nesse sentido, assume-se nesta pesquisa que as empresas em recuperação judicial que aderem aos parcelamentos fiscais sinalizam problemas financeiros que poderão elevar a probabilidade de riscos de insolvência das corporações e, portanto, a situação socioeconômica das empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias é influenciada negativamente se a organização estiver em recuperação judicial.

Desse modo, quanto à recuperação judicial, foi adotada uma *dummy* para as empresas que estavam ou não em processos de recuperação judicial, cuja informação constava no Histórico do Emissor no Formulário de Referência da B3.

### 3.3.3.2 Governança e Auditoria

No que diz respeito à governança, estudos apontam que as práticas de governança corporativa são determinantes para a estrutura de capital e para a decisão de adesão aos programas governamentais (BROUNEN; JONG; KOEDIJK, 2006; PINHEIRO *et al.*, 2017; PRATAMA, 2018). Porém, a dúvida que surge é se o nível de governança corporativa pode melhorar a condição socioeconômica das companhias que aderem aos parcelamentos fiscais.

Pesquisas revelam que o nível de governança corporativa pode influenciar nos indicadores de rentabilidade das companhias (XAVIER, 2020). Ventura Júnior *et al.*, (2018) indicam que os níveis de governança corporativa podem impactar positivamente no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e negativamente no Retorno sobre o Ativo (ROA). Logo, espera-se que a rentabilidade das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais possa ser influenciada pelo nível de governança corporativa.

A governança corporativa também pode influenciar negativamente o perfil do endividamento de empresas que aderem aos parcelamentos fiscais. Dias *et al.*, (2020) apresentam que, ao se adotarem boas práticas de governança corporativa, têm-se efeitos positivos no desempenho da organização, uma vez que essas práticas levam à minimização de riscos financeiros pelo fato de reduzir o endividamento de curto e de longo prazo. Assim, espera-se que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias com melhores níveis de governança corporativa apresentem melhor situação econômica.

No aspecto social, pesquisas apontam uma relação positiva entre a governança corporativa e as ações de responsabilidade social das companhias (GONÇALVES *et al.*, 2018; CASTRO, 2020) de modo a garantir perpetuidade da companhia e agregar valor aos *stakeholders* (SANTOS, 2014; CASTRO, 2020). Zittei *et al.*, (2018), ao analisarem os investimentos socialmente responsáveis para alcance de retorno financeiro atrelado às boas práticas de governança corporativa de instituições financeiras, concluíram que, a longo prazo, existe um retorno satisfatório associado a um melhor nível de governança corporativa. Santos, Botinha e Lemes (2019) acrescentam que o valor adicionado líquido a distribuir é estatisticamente relevante quando associado aos níveis diferenciados de governança corporativa da B3. Desse modo, espera-se que o nível de governança corporativa influencie positivamente nos níveis de emprego, no valor adicionado distribuído e nos investimentos sociais das empresas que aderiram aos parcelamentos fiscais.

Ressalta-se que, acerca dos níveis de governança corporativa, adotou-se a classificação da B3 para Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2 e não classificada em nenhum nível.

Da mesma forma que a governança, a auditoria contábil tem sido alvo de estudos tributários em virtude de sua influência positiva em contribuintes que aderem aos programas de anistia fiscal (AYDIN; AKBELLEN, 2020). Paes (2012) destaca que o foco da administração tributária para a auditoria está nos contribuintes que pagam somente 1% a 5% da sua obrigação tributária e que a auditoria pode influenciar na adesão das companhias em

programas públicos. Porém, Marques (2008) apresenta que as auditorias não impactam no comportamento do contribuinte quanto às obrigações tributárias.

Além da influência na adesão, pesquisas mostram relações da auditoria com o desempenho econômico. Dantas *et al.*, (2016) apresentam a relação negativa entre a liquidez corrente e a remuneração da auditoria. Os autores encontraram também que os honorários da auditoria seriam positivamente associados com o grau de alavancagem financeira e negativamente relacionados à rentabilidade. Silva, Santos e Cunha (2017) complementam que o desempenho econômico-financeiro tem relação com o tipo de relatório de auditoria contábil. Relações entre as opiniões dos auditores independentes e as características das empresas, sobretudo, para o ROA, foram encontradas também nos estudos de Pereira e Machado (2019). Ademais, um ponto em comum encontrado nas pesquisas é que elas ressaltam as relações significativas entre o tipo de auditoria e os indicadores de estrutura de capital quando a empresa que audita é *big four*.

Nesse sentido, assume-se que o tipo de auditoria contábil é um fator que pode influenciar a relação entre a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias e os índices econômicos das companhias, uma vez que as organizações auditadas pelas mais bem conceituadas empresas de auditoria tendem a apresentar melhores indicadores econômico-financeiros e buscam facilmente a regularização tributária (PAES, 2012; AYDIN; AKBELLEN, 2020).

No âmbito social, Hedlund (2020) aponta que as empresas socialmente responsáveis têm como prioridade a qualidade e a transparência das informações. Destarte, a auditoria contábil tem o papel de verificar a fidedignidade dos valores relatados pelas corporações, além do que as companhias do tipo *big four* proporcionam maior confiabilidade para o mercado acionário e para a sociedade (BRAUNBECK, 2010; HEDLUND, 2020).

Assim sendo, se o tipo de auditoria influencia na decisão da empresa em aderir aos parcelamentos e nos indicadores de estrutura de capital das companhias, então, complementarmente, cabe verificar se o tipo de auditoria (*big four*<sup>22</sup> ou *não big four*) influencia na situação socioeconômica das empresas que aderiram ao PERT.

---

<sup>22</sup> A denominação *big four* é atribuída às empresas PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young.

### 3.3.3.3 Setor e Tamanho

Quanto ao setor, estudos apontam que as condições econômicas das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais são diferentes com base em cada setor da economia (MARCHESE; CASSONE, 2000; DJANKOV *et al.*, 2010; CAMPAGNONI; RUIZ, 2020; PANDA; NANDA, 2020; VIANA; CAMPAGNONI, 2020).

Djankov *et al.*, (2010) mostram que o montante de tributos nas empresas está correlacionado positivamente com o tamanho do investimento no setor e com o tamanho da economia informal. Campagnoni e Ruiz (2020) complementam que também existem diferenças setoriais significativas, revelando que alguns setores são mais ou menos beneficiados pela adesão aos parcelamentos fiscais.

Regimes políticos instáveis levam à maior quantidade de anistias fiscais e determinados setores exercem pressões para a existência dos parcelamentos fiscais (MARCHESE; CASSONE, 2000). Zala (2018) cita, por exemplo, que, após pressões do setor do agronegócio, houve um perdão das dívidas dos produtores rurais e das agroindústrias que deixaram de pagar o Fundo de Assistência ao Trabalhador Rural (FUNRURAL), trazendo um impacto de R\$ 17 bilhões aos cofres públicos no que tange a essa contribuição previdenciária. Assim, espera-se que a evolução da situação socioeconômica das empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias seja diferente entre os setores.

No tocante à insolvência, Horta, Borges e Jorge (2014) e Horta, Borges e Santos (2015), ao aplicarem as técnicas de mineração de dados (*data mining*) em modelos de previsão de insolvência nas companhias abertas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período de 1996 a 2012, evidenciaram que os setores de Consumo Cíclico e Materiais Básicos apresentam comportamentos semelhantes para os níveis de insolvência. No setor de Materiais Básicos, as empresas são insolventes devido ao nível de endividamento e por conta da dificuldade operacional em gerar caixa (HORTA; BORGES; SANTOS, 2015). Logo, espera-se que os níveis de insolvência das organizações que aderiram ao PERT sejam influenciados pelas peculiaridades setoriais.

A liquidez e endividamento também podem ser influenciados por aspectos setoriais. As empresas de cada setor podem ter determinantes específicos para a estrutura de capital (PANDA; NANDA, 2020). Horta, Borges e Jorge (2014), por exemplo, asseveram que a descontinuidade das empresas do setor de consumo cíclico está associada ao endividamento das companhias, bem como aos aspectos de liquidez e solvência. Sendo assim, as



características dos setores podem influenciar na situação econômica das corporações que aderem aos parcelamentos fiscais.

Destaca-se que, a partir da classificação setorial da B3, Follman, Paiva e Soares (2011) analisam a distribuição do valor adicionado entre os setores. Os achados dos autores apresentaram que os setores de Bens Industriais, Consumo não Cíclico, Saúde, Petróleo e Gás e Tecnologia da Informação têm tendência em distribuir maior parcela do valor adicionado internamente sob a forma de treinamentos e capacitações. Por sua vez, os setores de Consumo Cíclico, Comunicações e Utilidade Pública distribuem mais valor adicionado para o governo sob a forma de impostos, taxas e contribuições. Já o setor Financeiro distribui maior parcela do seu valor adicionado para a remuneração do capital próprio e o setor de Materiais Básicos, para a remuneração do capital de terceiros (FOLLMANN; PAIVA; SOARES, 2011).

Ainda no aspecto social, Cruz, Machado e Cunha (2018) averiguaram a não existência de diferenças no potencial para a geração de valor adicionado entre empresas privadas e públicas, considerando, sobretudo, os aspectos tributários e de remuneração do capital de terceiros. Por outro lado, Knod (2017), ao analisar o comportamento da distribuição da riqueza nos diferentes setores da economia, encontrou que o governo é a parte que mais obtém valor adicionado advindos do pagamento de tributos por parte das empresas. Portanto, espera-se que a distribuição do valor adicionado das companhias que aderiram ao PERT possa ser influenciada pelo setor ao qual pertencem.

Por fim, o setor ao qual a organização pertence influencia no valor dos investimentos sociais corporativos, uma vez que “as demandas por nível de responsabilidade social corporativa e a importância de determinados grupos de interesse variam de acordo com o setor de atuação da empresa” (OLIVEIRA; SILVA JUNIOR; SILVA, 2010, p. 6). Griffin e Mahon (1997) já destacavam a necessidade em distinguir os setores de atuação quanto às particularidades sociais. Logo, espera-se que os níveis de investimentos sociais das companhias que aderiram ao PERT possam ser impactados pelo setor de atuação.

No que tange ao tamanho, a partir dos estudos da Receita Federal (2017), nota-se que existem diferenças entre os tipos de dívidas tributárias das grandes e médias empresas. Além disso, as organizações de grande porte utilizam os programas de regularização de dívidas tributárias como estratégia de financiamento (ALM; BRUNER; MCKEE, 2016; JASPER; 2017; PGFN, 2018). Consequentemente, acredita-se que os benefícios econômicos proporcionados pela adesão aos programas de renegociação de dívidas tributárias sejam maiores para as grandes corporações (ALM; BRUNER; MCKEE, 2016; JASPER; 2017; PGFN, 2018).

Lennox (1999) já havia apresentado que o setor e o tamanho são determinantes para o nível insolvência de empresas. Coelho *et al.*, (2017), ao analisarem os níveis de insolvência de companhias abertas que fazem parte do grupo econômico formado pelo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul – denominado BRICS, no período de 2009-2013, a partir das técnicas de correlação de Spearman, teste U de MannWhitney e Regressão com Dados em Painel Balanceado, verificaram que o tamanho das empresas variava conforme o nível de insolvência, sendo esse pior quando as organizações eram de menor porte. Logo, espera-se que o tamanho das companhias possa influenciar positivamente no risco de insolvência das corporações que aderiram ao PERT.

Ainda quanto ao aspecto econômico, para Nossa *et al.*, (2011), o tamanho e o custo da dívida estão associados à rentabilidade das empresas. De igual forma, Marschner, Dutra e Ceretta (2019), ao analisarem a relação entre a rentabilidade e a alavancagem das empresas brasileiras encontraram que o tamanho tem influência positiva nas explicações desses indicadores. Sendo assim, espera-se que a situação econômica das companhias que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias seja influenciada positivamente pelo tamanho das companhias.

Em relação ao aspecto social, estudos apresentam que os pequenos negócios geram mais empregos na economia (SILVEIRA et al., 2012), mas que as grandes corporações tendem a gerar maior valor adicionado, especificamente, quanto ao valor destinado para o governo (BISPO; CALIJURI; LIMA, 2009). Dessa forma, espera-se que o tamanho possa influenciar na quantidade de empregos e no valor adicionado das companhias que aderiram aos parcelamentos fiscais.

Ainda no quesito social, Oliveira, Silva Junior e Silva (2010) trazem que existe uma correlação positiva entre o tamanho das organizações e o valor dos investimentos sociais corporativos. Por seu turno, Ponçoni e Franco (2015) identificaram a forma como as companhias divulgavam os relatórios sociais a partir da análise dos indicadores internos e externos e o perfil das organizações que detinham o Certificado de Responsabilidade Social do Estado de Mato Grosso, no período de 2011 a 2012. Os autores constataram que houve maior participação de médias e grandes empresas na obtenção de tais certificações. Alves, Ribeiro e Navarro (2015) também apresentam a relação entre o tamanho e os investimentos socioambientais, tendo os autores analisado a relação com o custo da dívida. Assim, os achados desses autores apresentaram que as empresas classificadas como de pequeno porte apresentavam uma relação negativa entre o custo da dívida e os investimentos

socioambientais. Logo, espera-se que o tamanho das companhias influencie positivamente nos valores despendidos pelas organizações em projetos sociais externos.

Destaca-se que, para a variável tamanho, no presente estudo, foi utilizado como *proxy* o logaritmo natural do Ativo Total, tendo sido as empresas agrupadas em quatro classificações a partir da divisão da amostra em quartis: 1º quartil (pequeno porte), 2º quartil (pequeno a médio porte), 3º quartil (médio a grande porte) e 4º quartil (grande porte). Dessa forma, a segregação da amostra possibilitou a comparação entre as maiores e as menores companhias, ou seja, foi possível realizar a análise de corporações com condições socioeconômicas equiparáveis.

#### 3.3.3.4 Economia

O PIB é empregado como um parâmetro macroeconômico para avaliar o crescimento da economia. Estudos apresentam as influências macroeconômicas (como o PIB) sobre os indicadores econômicos, como liquidez, endividamento e rentabilidade (FAREED; ARSALAN; AYUBI, 2017; DEWI; SOEI; SURJOKO, 2019). Assim, como forma de controlar os efeitos econômicos e políticos, bem como as influências de crises, utilizou-se o PIB do país. Cabe destacar que esses efeitos também impactam nos índices sociais, afetando o compromisso da empresa com a responsabilidade social, ocorrendo uma tendência de as iniciativas se manterem constantes em ambientes econômicos desfavoráveis (CAMPBELL; HELLELOID, 2016).

Quanto ao risco de insolvência, Rezende *et al.*, (2017) incluíram o PIB como uma das variáveis macroeconômicas que podem avaliar a dificuldade financeira das companhias e como fator explicativo nos modelos de previsão de insolvência. Logo, espera-se que os riscos de insolvência sejam influenciados pelos sinais de desequilíbrios financeiros corporativos e da economia.

No tocante à rentabilidade, Dewi, Soei e Surjoko (2019) apontaram que as crises econômicas nos períodos de 1998, 2008 e 2015 apresentaram impactos no desempenho econômico dos setores. Assim, ao analisar as influências das variáveis macroeconômicas na rentabilidade das companhias (por meio do ROA), os autores verificaram que o PIB influenciou de modo significativo na rentabilidade das organizações. Em consonância com esses autores, a presente pesquisa também considera que a rentabilidade das corporações que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias pode ser influenciada pela situação econômica do país.

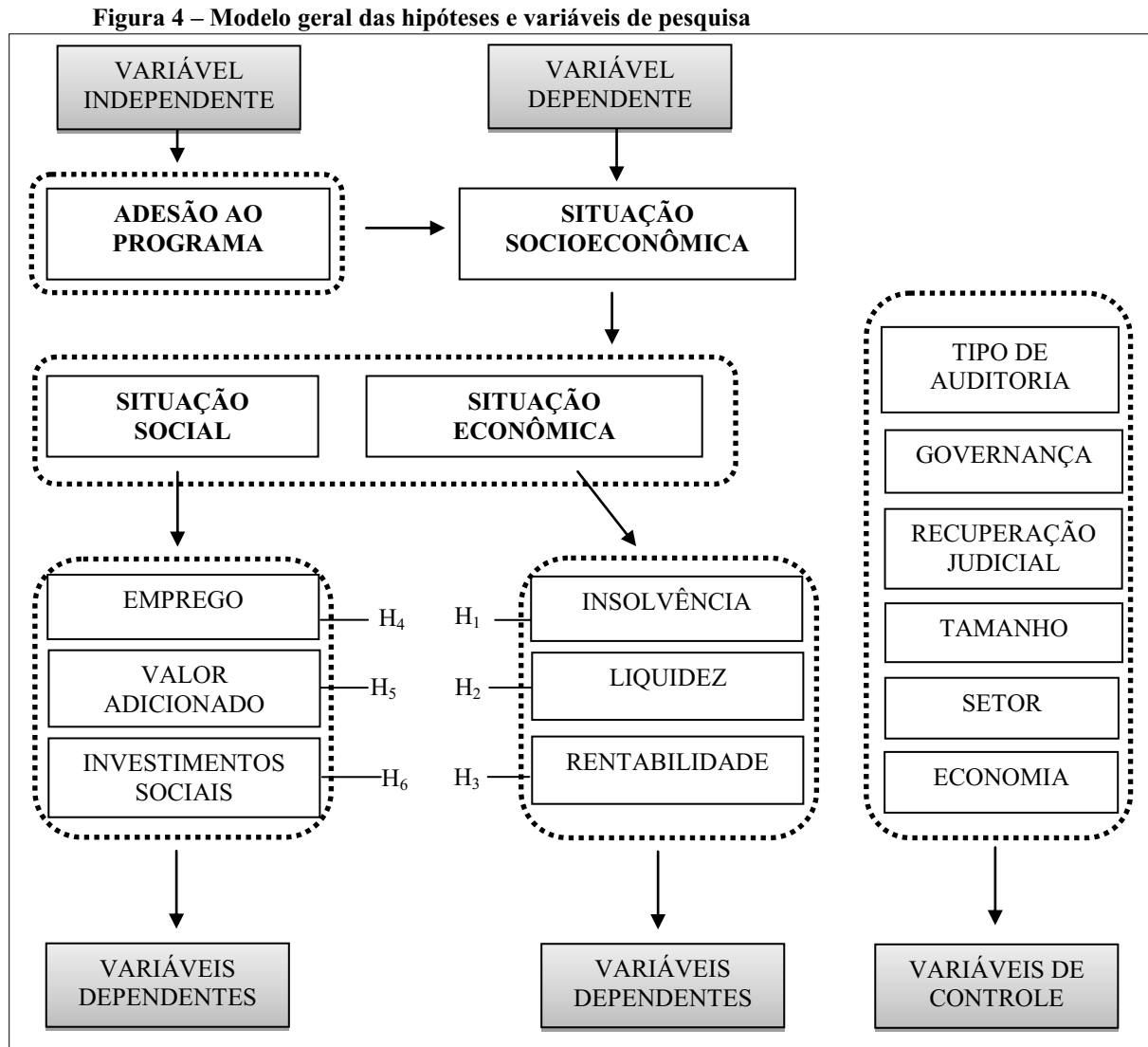
Além da rentabilidade, têm-se as influências da economia do país também no perfil de dívidas das companhias. Mbaluka e Kalunda (2013) evidenciaram que o PIB exerce uma influência positiva no índice de endividamento de longo prazo das corporações. Por sua vez, Jacques, Borges e Miranda (2020), ao analisarem as relações entre o ambiente macroeconômico e os indicadores econômico-financeiros das companhias abertas, no período de 2010 a 2016, apresentam que há uma relação positiva entre o crescimento econômico (mensurado pelo PIB) e a liquidez de empresas em diversos setores. Desse modo, espera-se que o PIB influencie positivamente na situação econômica das companhias que aderiram ao PERT.

No que tange aos aspectos sociais, o PIB tem sido utilizado como uma medida de bem-estar social (BROOKS; HWONG, 2006). Para Marchese e Cassone (2000), regimes políticos instáveis levam à maior quantidade de anistias fiscais. Assim, o aspecto social esbarra nas discussões acerca do contexto econômico corporativo, podendo esse aspecto ter relação com o fato de o Estado não conseguir eficientemente transformar as dívidas das empresas brasileiras em recursos para a sociedade (PAES, 2012). O Estado utiliza do seu poder para intervir em situações econômicas desfavoráveis, tendendo a constituir um contexto de equilíbrio e que seja socialmente justo para todos (ARAUJO; LIMA; RODRIGUES, 2016). Logo, os programas de regularização de dívidas tributárias, normalmente, acontecem em contextos macroeconômicos desfavoráveis (BIRD, 2015). Consequentemente, o PIB é uma variável de controle relevante para análise dos investimentos sociais de empresas que aderiram aos parcelamentos fiscais.

No contexto social, Vilela Júnior (2018) encontrou que o emprego tem relação com a renda e o PIB do país. Ademais, os valores adicionados pelas atividades econômicas expõem associação positiva e significativa com o PIB (FERNANDES; TAVARES; AZEVEDO, 2018). Azevedo, Lima e Freitas (2020) analisaram, no período de 2010 a 2014, a relação entre o PIB, considerando os Estados brasileiros, e o valor adicionado dos maiores setores da atividade econômica (agropecuária, indústria, serviço e administração). Os resultados da pesquisa evidenciaram que o valor adicionado do setor de Serviços era o que mais tinha relação com o PIB do país. Por fim, Monteiro, Kisil e Woods (2016) apontam que o investimento social privado, por doações incentivadas ou de forma voluntária, é mensurado pela sua relação com o PIB. Sendo assim, espera-se que a contrapartida social das empresas, por meio do emprego, do valor adicionado e dos investimentos sociais, seja influenciada positivamente por tudo o que é gerado e produzido no país.

### 3.3.4 Síntese das Hipóteses e Variáveis de Pesquisa

A Figura 4 apresenta um resumo das hipóteses e variáveis de pesquisa.



De acordo com a Figura 4, nota-se que a pesquisa adota como variável independente a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias para explicar a situação socioeconômica das companhias. A variável dependente da situação socioeconômica se desdobra na parte econômica (composta por três variáveis principais de interesse) e na parte social (composta também por três variáveis dependentes). Além disso, no modelo geral das hipóteses do estudo, têm-se seis variáveis de controle. Ressalta-se que a presente pesquisa

considerou uma relação de independência entre os aspectos econômicos e sociais, sendo ambos influenciados pelas características corporativas, tributárias e setoriais.

Por último, cabe destacar que, para a construção das variáveis dependentes e de controle elencadas na Figura 4, buscou-se a literatura como suporte, bem como as validações estatísticas para se estabelecerem as variáveis para cada um dos constructos da pesquisa. Tais análises estatísticas empregadas sobre as variáveis constam no tópico 3.5.

### **3.4 Técnicas de Coleta dos Dados**

A pesquisa se concentra no intervalo de 2015 a 2019, considerando os períodos encerrados em 31 de dezembro de cada ano, cujo recorte se limita à análise do comparativo das empresas dois anos antes (2015-2016), o ano da adesão (2017) e dois anos posteriores (2018-2019) à participação no PERT.

A coleta de dados foi baseada em dados secundários a partir do relatório com informações das empresas que renegociaram dívidas tributárias no PERT. Esse relatório foi obtido na PGFN por meio das disposições da Lei nº 104, de 10 de janeiro de 2001, e da Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527, de 11 de novembro de 2011), considerando que tais informações devem ser públicas por estarem relacionadas à dívida com a União.

A PGFN disponibilizou dois relatórios: um em que constam as empresas que renegociaram dívidas previdenciárias e outro referente às empresas que renegociaram dívidas não previdenciárias. O primeiro relatório continha 2.407 páginas e o segundo tinha 4.767 páginas. Logo, como filtro de busca para as companhias abertas, utilizaram-se os termos: S/A, S.A, S A, SA, uma vez que não existia um padrão na descrição das companhias nos relatórios coletados. Além disso, eram citados no documento outros tipos de empresas e pessoas físicas. Posteriormente, um novo filtro de busca foi aplicado com a palavra “Companhia” e “Cia”, pois a legislação permite que a razão social das companhias abertas seja escrita também com essa grafia no início ou no meio do nome.

Cabe ressaltar que foram analisados os termos de adesão que constam na Lei Complementar nº 104, de 10 de janeiro de 2001, e as portarias do PERT. Foi realizada, também, a coleta de informações públicas disponíveis, incluindo as demonstrações financeiras

anuais consolidadas das companhias na B3<sup>23</sup> e os relatórios das empresas na DAU com o intuito de descrever as relações propostas para a pesquisa. As informações da Dívida Ativa foram obtidas por intermédio do sítio da lista de devedores da PGFN, utilizando-se como palavras-chaves a natureza da dívida “Previdenciária” e “Demais débitos tributários”. Ademais, foram consideradas as análises também dos *rankings* apresentados pela PGFN dos 500 maiores devedores de tributos da União em 2015 e 2019.

As informações tributárias das companhias foram coletadas em formulários de referência e notas explicativas, conforme suas respectivas datas de publicação na B3, enquanto as informações sociais foram retiradas dos relatórios anuais de sustentabilidade das empresas e dos seus balanços sociais coletados na base de dados do *Global Reporting Initiative* (GRI).

### 3.5 Técnicas de Análise dos Dados

Esta seção apresenta os procedimentos estatísticos utilizados para a análise dos dados. Dentre as técnicas estatísticas, destacam-se a análise descritiva, os testes de diferenças de média e a regressão quantílica. Como suporte estatístico, foram utilizados os pacotes dos *softwares* R e BioEstat 5.0.

Inicialmente, foi realizada a estatística descritiva dos dados das empresas, envolvendo as análises das suas características e diferenças de médias a partir das comparações entre a amostra principal e de controle. Para conhecimento dos dados amostrais, aplicou-se o teste de normalidade amostral por meio do teste de Shapiro-Wilk, que identificou que a amostra da pesquisa não tem distribuição normal.

Sendo assim, para os testes de diferenças de médias, foi utilizado o Teste T de Student de amostras independentes via *Bootstrap* com o intuito de elevar o poder dos testes realizados por meio do processo de 3.000 reamostragens. Davison e Hinkley (1997) citam que o método *Bootstrap* é uma abordagem intensiva e coerente para a concretização de induções, sendo um dos seus benefícios o fato de não ter necessidade de testes de normalidade das variáveis.

Os testes de média foram realizados para comparações dos indicadores socioeconômicos (Quadros 2 e 3) entre os períodos pré e pós-adesão ao PERT e entre as

---

<sup>23</sup> Foram coletadas as demonstrações das companhias dos anos de 2014 a 2019, pois algumas variáveis necessitavam da análise de variações, requerendo, assim, dados referentes ao ano-base de 2014.

empresas que aderiram e não aderiram ao programa. Nos testes de média apresentou-se a hipótese de nulidade,  $H_0$ , de igualdade dos índices entre os períodos e entre as empresas da amostra principal e de controle, e a hipótese alternativa,  $H_1$ , para a existência de diferenças entre os índices entre os períodos ou entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT.

Com o propósito de garantir a robustez para os testes de média realizados, utilizou-se também o teste não parâmetro de Mann-Whitney com estimativas baseadas na mediana para a diferença entre amostras e o teste não parâmetro de Wilcoxon para a diferença entre períodos de mesma amostra. Dessa forma, tentou-se minimizar os possíveis efeitos de *outliers* com as médias. Contudo, não foram encontradas diferenças significativas nos resultados a partir dos testes de média por meio do *Bootstrap* e dos testes de Mann-Whitney e Wilcoxon.

Em seguida, foram estimados os modelos de regressão da pesquisa. Para tanto, foi realizado o teste F parcial para avaliar a contribuição de cada variável no modelo de regressão e o teste t para avaliar a contribuição dos parâmetros a partir do modelo de regressão linear múltipla. A normalidade dos resíduos foi testada por meio do teste de Shapiro Wilk, sendo a independência dos resíduos investigada por meio do teste de Durbin-Watson e a homogeneidade dos resíduos foi testada com base no teste de Breusch-Pagan. Porém, os pressupostos da normalidade e heterogeneidade dos resíduos não foram atendidos ao nível de significância de 5%.

Sendo assim, foram aplicadas as técnicas estatísticas da regressão quantílica. A escolha por essa técnica se deve ao fato de os indicadores socioeconômicos apresentarem elevada variância amostral. Tal aspecto acarreta em problemas de não normalidade e heterogeneidade dos resíduos, o que inviabiliza a aplicação do método dos mínimos quadrados ordinários. Esse último busca estimar os valores da média da variável dependente a partir das preditoras enquanto a regressão quantílica utiliza estimativas por meio de quantis (como a mediana), o que garante maior robustez no modelo quando há resíduos com distribuição assimétrica (KOENKER, 2005). À vista disso, como a distribuição dos resíduos não segue a normalidade, esse tipo de regressão semiparamétrica trabalha com os erros absolutos para estimar os quantis por meio de uma ponderação para minimizar os erros (SANTOS, 2012).

Nesse sentido, na regressão quantílica, o estimador fornece uma solução para cada quantil<sup>24</sup> da distribuição das variáveis, originando informações específicas de como cada

---

<sup>24</sup> O quantil de uma amostra é o valor  $m$  tal que dado percentual dos valores amostrais são inferiores a ele. Assim, por exemplo, o quantil 25 indica o resultado, na cauda inferior, dos grupos com os 25% menores valores para uma dada variável (SANTOS, 2012).



variável explicativa afetaria a situação socioeconômica (variável dependente) das companhias. Isso possibilita compreender a heterogeneidade existente na distribuição e, conseqüentemente, traz robustez nas análises diante das observações discrepantes para a variável dependente. Os modelos construídos a partir da regressão quantílica utilizam a mediana condicional como medida de tendência central, evitando, assim, efeitos de distorções de *outliers*, além das comparações dentro de grupos mais homogêneos (CANAY, 2011).

O Quadro 5 apresenta os seis modelos empíricos utilizados para se testar cada uma das hipóteses da pesquisa, tendo sido empregado como base o total de 1.520 observações. Os modelos *cross-section* foram aferidos, considerando as interações entre as variáveis e também as análises com todas as empresas, além de uma análise posterior somente para as empresas que aderiram ao PERT. As estimativas foram desenvolvidas para os quantis 25, 50 e 75.

**Quadro 5 – Modelos empíricos**

Hipótese	Modelo Empírico
<b>H<sub>1</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias reduziram o risco de insolvência após a adesão	<i>Equação 2</i> : $Insolv_i = \alpha_i + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Recup_i + PIB + Ades\tilde{o}_i * Setor_i + Ades\tilde{o}_i * Tamanho_i + Setor_i * Tamanho_i + \varepsilon_i$
<b>H<sub>2</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior liquidez corrente após a adesão	<i>Equação 3</i> : $Liq_i = \alpha_i + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Recup_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Ades\tilde{o}_i * Setor_i + \varepsilon_i$
<b>H<sub>3</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior rentabilidade aos acionistas após a adesão	<i>Equação 4</i> : $Rent_i = \alpha_i + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Audit_i + Gov_i + PIB_i + Ades\tilde{o}_i * Tamanho_i + Ades\tilde{o}_i * Setor_i + Tamanho_i * Audit_i + Setor_i * PIB_i + \varepsilon_i$
<b>H<sub>4</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias aumentaram a quantidade de empregados após a adesão	<i>Equação 5</i> : $Emp_i = \alpha_i + Ades\tilde{o}_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Tamanho_i * PIB_i + \varepsilon_i$
<b>H<sub>5</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior valor adicionado após a adesão	<i>Equação 6</i> : $V\_Adc_i = \alpha_i + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Setor_i * Audit_i + Tamanho_i * Audit_i + Tamanho_i * PIB_i + Audit_i * PIB_i + \varepsilon_i$
<b>H<sub>6</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maiores investimentos sociais após a adesão	<i>Equação 7</i> : $Invest\_S_i = \alpha_i + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + \varepsilon_i$

Fonte: Elaboração Própria (2020). *Insolv*= nível de insolvência das empresas; *Recup*= estado em recuperação judicial; *Liq* = liquidez das empresas; *Audit*= tipo de auditoria *big four* ou não *big four*; *Rent*= rentabilidade das empresas; *Emp*= variação no número de empregados; *Gov*= nível de governança corporativa; *V\_Adc*= valor adicionado a distribuir; *Invest\_S* = investimentos sociais externos das empresas;  $\alpha_i$  = termo constante; *Adesão* = *dummy* para adesão ao programa ou não;  $\varepsilon$  = resíduos da regressão; e *i* = período de 2015 a 2019.

Por meio do Quadro 5, observa-se a construção de seis modelos empíricos, sendo cada modelo designado para o teste de uma hipótese. Como análise complementar para os modelos, buscou-se também identificar se seriam os fatores econômicos ou os sociais os mais afetados pela adesão das companhias aos parcelamentos fiscais. Para verificar tais diferenças entre os fatores econômicos e sociais, foi aplicada a análise de variância por meio do Teste F.

Cabe destacar que o estimador de regressão quantílica tem como pressuposto que os regressores do modelo são variáveis exógenas ao longo da distribuição condicional da variável dependente. Desse modo, aplicou-se o teste de Hausman para avaliar a endogeneidade dos modelos, isto é, verificar a consistência do estimador comparado a outro estimador externo (SANTOS, 2012). Além disso, a regressão quantílica também deve ser robusta quanto aos pressupostos de independência dos resíduos e da multicolinearidade.

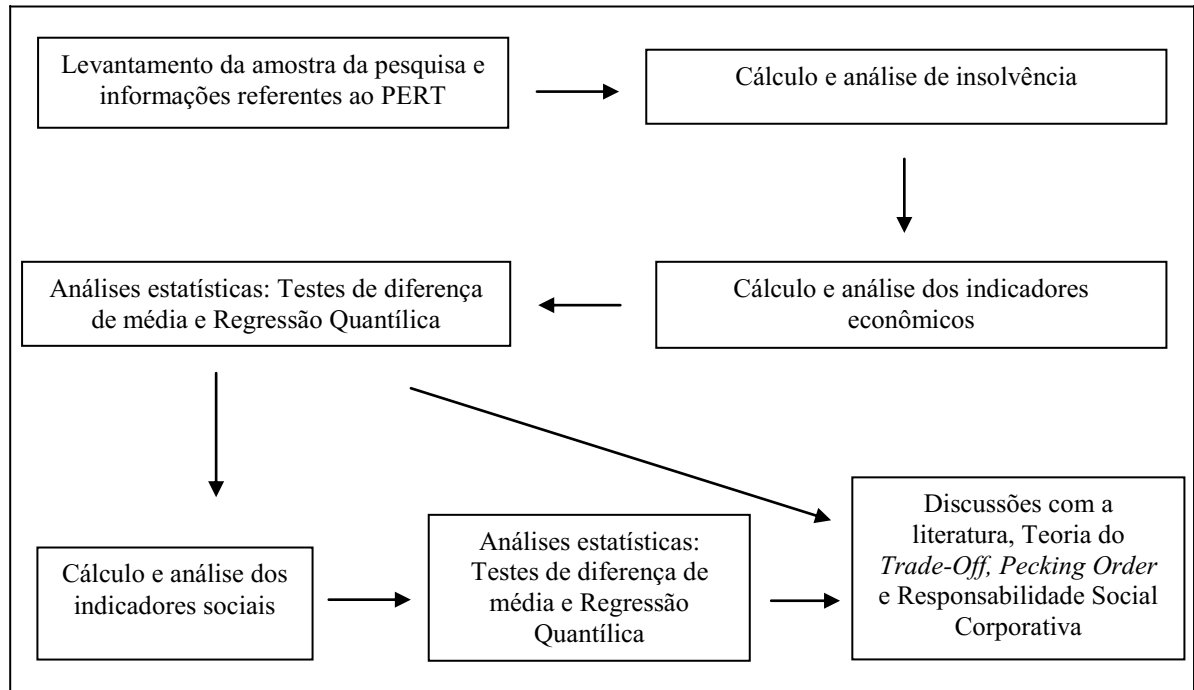
Dessa forma, os modelos estimados (Quadro 5) atenderam aos pressupostos da regressão de independência dos resíduos (teste de Durbin Watson), da multicolinearidade (teste *Variance Inflation Factor* (VIF)  $< 10$ ) e da endogeneidade (teste de Hausman), estando todos ao nível de significância de 5%. A partir dos testes realizados, não foram identificadas anomalias.

Por último, com o intuito de verificar se as variáveis poderiam responder aos constructos da pesquisa, utilizou-se também o teste de causalidade de Granger para a análise da inter-relação entre as variáveis e os constructos (GRANGER, 1969). Aplicou-se ainda o modelo *Diff and Diff* como teste de robustez para a regressão quantílica, visto que esse método permite analisar as diferenças existentes entre dois grupos a partir dos dados anteriores e posteriores a um evento. Como robustez também foi realizada a análise da regressão quantílica apenas com as empresas que aderiram ao PERT no intuito de verificar possíveis divergências nos resultados amostrais.

### **3.6 Síntese dos Aspectos Metodológicos**

A Figura 5 apresenta as etapas de desenvolvimento da pesquisa.

**Figura 5: Fluxograma das etapas de desenvolvimento da pesquisa**



Fonte: Elaboração Própria (2020).

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Este capítulo tem por objetivo apresentar os resultados da pesquisa. Primeiramente, são expostas as características das empresas analisadas e das dívidas tributárias. Em seguida, são expostas as relações encontradas para as hipóteses do estudo frente à situação socioeconômica das companhias.

### 4.1 Características das Empresas

Esta seção apresenta as informações das empresas que aderiram e não aderiram ao PERT quanto ao estado em processo de recuperação judicial, o tipo de auditoria, o tamanho e o nível de governança corporativa. Para a análise descritiva dessas variáveis categóricas, foram consideradas as frequências absolutas e relativas. Essas informações são apresentadas na Tabela 6.

**Tabela 6 – Características descritivas da amostra**

Empresas	Atributo	Descrição				
		<i>Sim</i>	<i>Não</i>			
Aderiram ao PERT	Recuperação Judicial	22	118			
		(15,71%)	(84,29%)			
	Tipo de Auditoria	<b>Big four</b>	86	36	18	
		<b>Não Big four</b>	(61,43%)	(25,71%)	(12,86%)	
		<b>Ambas*</b>				
	Tamanho	<b>1º Quartil</b>	34	36	36	34
		<b>2º Quartil</b>	(24,29%)	(25,71%)	(25,71%)	(24,29%)
	Nível de Governança Corporativa	<b>Novo Mercado</b>	56	12	8	5
		<b>Nível 1</b>	(40,00%)	(8,57%)	(5,71%)	(3,57%)
		<b>Nível 2</b>				
	<b>Bovespa Mais</b>				1	
	<b>Bovespa Mais Nível 2</b>				(0,71%)	
	<b>Sem Nível de Governança</b>				58	
					(41,44%)	
Não Aderiram ao PERT	Recuperação Judicial	11	153			
		(6,71%)	(93,29%)			
	Tipo de Auditoria	<b>Big four</b>	112	34	18	
		<b>Não Big four</b>	(68,29%)	(20,73%)	(10,98%)	
		<b>Ambas*</b>				
	Tamanho	<b>1º Quartil</b>	41	39	43	41
		<b>2º Quartil</b>	(25,00%)	(23,78%)	(26,22%)	(25,00%)

*continua*

Não Aderiram ao PERT	Nível de Governança Corporativa	conclusão					
		Novo Mercado	Nível 1	Nível 2	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Sem Nível de Governança
		59 (35,98%)	8 (4,88%)	6 (3,66%)	9 (5,49%)	1 (0,61%)	81 (49,38%)

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Ambas: referem-se às empresas que, no período de 2015 a 2019, passaram por auditorias do tipo *big four* e *não big four*. Nota: entre parênteses consta o percentual das empresas frente ao total de 140 companhias da amostra que aderiram ao PERT e com o total de 164 companhias que não aderiram ao PERT.

Conforme a Tabela 6, observa-se que a maioria das empresas que aderiram ao PERT (84,29%) não está em recuperação judicial, o que sugere um menor risco de insolvência nas organizações.

Destarte, nota-se que a amostra da pesquisa é homogênea quanto ao tamanho, segmentado pelo quartil do logaritmo natural do ativo. Por outro lado, há heterogeneidade na amostra para o tipo de auditoria, visto que a maior parcela das empresas que aderiram ao PERT (61,43%) foi auditada por companhias do tipo *big four*, o que pode impactar na relação entre a adesão aos programas e na situação socioeconômica das companhias (PAES, 2012; AYDIN; AKBELLEN, 2020).

Quanto ao nível de governança corporativa, as empresas que aderiram ao PERT são, em sua maioria, empresas classificadas no Novo Mercado da B3 (40%) ou que não estão classificadas em nenhum nível de governança (41,44%). Tal descritiva indica que a governança corporativa, inicialmente, não seria um critério associado à adesão das companhias, mas que pode contribuir para as diferenças nos aspectos socioeconômicos do programa.

Diante disso, pode-se descrever que a amostra representativa das companhias que aderiram ao PERT se refere às companhias auditadas por conceituadas empresas de auditoria e que não estão em processos de recuperação judicial.

Acerca da amostra de controle, nota-se que são empresas que também, na maior parte, estão classificadas no Novo Mercado da B3 (35,98%) ou com nenhuma classificação para a governança corporativa (49,38%). Da mesma forma que as companhias que aderiram ao PERT, a amostra de controle é homogênea quanto ao tamanho e heterogênea quanto ao tipo de auditoria, sendo, em sua maioria (68,29%), empresas auditadas por *big four*. Além disso, a maior parte (93,29%) delas também não está em processo de recuperação judicial.

Cabe destacar que tais similaridades entre as amostras reforçam a robustez para as comparabilidades estabelecidas nesta pesquisa.

## 4.2 Características das Dívidas Tributárias

Esta seção apresenta a descrição das dívidas tributárias das companhias e suas respectivas características a partir das análises realizadas em notas explicativas. Destaca-se também neste tópico o processo de análise complementar da DAU e os *rankings* dispostos pela PGFN, visto que, após a adesão ao PERT, têm-se empresas que ainda apresentam dívidas ativas na União.

As informações acerca das características das dívidas tributárias das empresas que aderiram ao PERT envolvem: os incentivos recebidos na adesão, os prazos concedidos pelo programa, os valores de entrada e da dívida após os descontos recebidos, bem como o tipo de tributo renegociado. Para a análise descritiva dessas variáveis categóricas, foram utilizadas as frequências absolutas e relativas a partir de intervalos agrupados. Essas informações são apresentadas na Tabela 7.

**Tabela 7 – Características das dívidas tributárias das empresas que aderiram ao PERT**

<b>Atributo</b>	<b>Descrição</b>				
<i>Incentivos Recebidos</i>	<i>Utilização de prejuízos fiscais e base de cálculo negativa da CSLL</i>	<i>Parcelamento da entrada</i>	<i>Redução de multas e juros</i>	<i>Não informado</i>	
	60 (42,86%)	11 (7,86%)	20 (14,29%)	49 (34,99%)	
<i>Prazos</i>	<i>Menos de 15 parcelas</i>	<i>De 15 a 60 parcelas</i>	<i>De 60 a 145 parcelas</i>	<i>Acima de 145 parcelas</i>	<i>Não informado</i>
	9 (6,43%)	6 (4,29%)	16 (11,43%)	1 (0,71%)	108 (77,14%)
<i>Valores de Entrada</i>	<i>Até 5% da dívida</i>	<i>De 5 a 10% da dívida</i>	<i>De 10 a 20% da dívida</i>	<i>De 20 a 40% da dívida</i>	<i>Não informado</i>
	9 (6,43%)	6 (4,29%)	19 (13,57%)	3 (2,14%)	103 (73,57%)
<i>Valor da Dívida</i>	<i>Menos de 10 milhões</i>	<i>De 10 a 50 milhões</i>	<i>De 50 a 150 milhões</i>	<i>Mais de 150 milhões</i>	<i>Não informado</i>
	15 (10,71%)	25 (17,86%)	13 (9,29%)	5 (3,57%)	82 (58,57%)
<i>Tributos Renegociados</i>	<i>PIS e COFINS</i>	<i>IR e CSLL</i>	<i>INSS</i>	<i>Outros</i>	<i>Não informado</i>
	24 (17,14%)	25 (17,86%)	13 (9,29%)	12 (8,57%)	66 (47,14%)

Fonte: Elaboração Própria (2020). Nota: entre parênteses consta o percentual das empresas frente ao total da amostra de 140 companhias.

De acordo com a Tabela 7, nota-se a baixa evidenciação tributária, notadamente nas informações acerca de prazos e valores de entrada. O valor de entrada dos parcelamentos das empresas que aderiram ao PERT, e que divulgaram a informação, geralmente, equivale a cerca de 10 a 20% do valor da dívida, cuja mediana representa R\$ 4,91 milhões. Há uma dispersão nos percentuais de entrada após os descontos, que variaram de 3 a 27% sobre o

valor nominal da dívida. Porém, uma parcela das empresas que aderiu ao programa efetuou o pagamento, inicialmente, de apenas 5% da dívida por serem débitos inferiores a R\$ 15 milhões. Conforme a Lei nº 13.496, de 24 de outubro de 2017, débitos inferiores a esse valor tiveram uma redução de 7,5% para 5% no valor das entradas dos parcelamentos. Já parcela significativa das companhias com dívidas acima de R\$ 15 milhões efetuaram o pagamento de 20% das dívidas como entrada ou o pagamento à vista das dívidas.

Destacam-se ainda os descontos para a adesão das companhias que envolveram, principalmente, a utilização dos prejuízos fiscais<sup>25</sup> (com até 80% da dívida), redução de 80% de juros e 40% de multas e o parcelamento da entrada em até cinco vezes. Conforme já destacado, o PERT possibilita que as companhias liquidem parcela das dívidas com créditos de prejuízo fiscal e base de cálculo negativa da CSLL. Assim, 42,86% das companhias deram uma entrada no pagamento dos débitos e utilizaram tais créditos para abater o saldo remanescente da dívida. Empresas como a Manufatura de Brinquedos Estrela conseguiram até 5% do total da dívida como descontos para adesão ao programa enquanto companhias como a Metalgráfica Iguaçu têm previsão de utilizar os créditos dos prejuízos fiscais do Imposto de Renda para abater as parcelas do programa até 2025, conforme descrito em notas explicativas (MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA, 2017; METALGRÁFICA IGUAÇU, 2017).

As informações expostas auxiliam nas discussões sobre os aspectos socioeconômicos, pois, diante dos valores de entradas no ano de adesão, as empresas tendem a apresentar maiores impactos nos seus indicadores associados ao caixa, influenciando, conseqüentemente, os índices financeiros, sobretudo, aqueles associados à liquidez. Ademais, espera-se que, pelo comprometimento financeiro, outros gastos não operacionais (como as políticas de investimentos sociais) possam ser afetados também nesse período da adesão.

Cabe citar o caso da companhia DTCOM que, em notas explicativas, apontou a busca por recursos financeiros para fortalecer o seu fluxo de caixa para aderir ao programa em 2017 (DTCOM, 2017). De igual forma, a empresa Triunfo destaca a preocupação do impacto financeiro diante da adesão ao programa: “(...) será possível preservar o caixa e de suas controladas, fazendo frente aos investimentos demandados pelos projetos que possui em seu portfólio, o pagamento de fornecedores e ao compromisso que mantém com seus profissionais” (TRIUNFO, 2017, p. 13).

---

<sup>25</sup> A análise desses pode ser influenciada em função das diferenças temporárias que geram ativos e passivos fiscais diferidos, por tratar-se de controles fiscais.

Em análise minuciosa dos dados, percebeu-se que R\$ 28,19 milhões representa a mediana das dívidas renegociadas pelas empresas por meio do PERT após os descontos recebidos, sendo a maior parcela delas associadas à renegociação de PIS e COFINS e IRPJ e CSLL. Esses achados corroboram com estudos realizados pela Receita Federal (2017) em relação aos tributos mais renegociados por meio dos programas de regularização de dívidas tributárias. Além disso, 8,57% das companhias renegociaram outros tributos, tais como: IPI, Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), Imposto de Importação (II), Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) e tributos setoriais.

Como ganhos provenientes da adesão, a Eletro Aço Altona informou, em notas explicativas, que as garantias dadas pelas dívidas no PERT por meio dos seus Ativos Imobilizados foram menores do que em outros programas, ou seja, o PERT ofereceu melhores benefícios financeiros aos seus optantes (ELETRO AÇO ALTONA, 2017). Da mesma forma, outras organizações (como as companhias Haga e JBS) informaram que, antes da adesão ao programa, fizeram uma análise minuciosa da viabilidade para a adesão, indicando como vantagens a utilização de créditos fiscais, descontos e reduções de multas e juros, maior prazo para pagamento da dívida e o custo da ação judicial, tanto em termos financeiros quanto em relação ao tempo de discussão processual dos tributos (HAGA, 2017; JBS, 2017).

Relato nas notas explicativas da companhia Paranapanema apresenta outros ganhos percebidos pelas organizações para a adesão ao parcelamento: A companhia optou pela adesão ao PERT porque “(...) apesar da expectativa de perda ser considerada possível, o débito de CSLL teve sua discussão parcialmente encerrada na esfera administrativa, o que impedia a Companhia de obter Certidão de Regularidade Fiscal” (PARANAPANEMA, p. 43, 2017).

Quanto aos prazos, a maioria das empresas que divulgou a informação preferiu o parcelamento em 145 parcelas mensais, sendo a primeira a ser paga no ano da adesão. Destarte, 47,14% dos casos analisados tinham parcelas também referentes ao pagamento de tributos renegociados em outros programas de regularização de dívidas tributárias, inclusive, no programa convencional de parcelamento em 60 meses.

Destaca-se o caso de companhias como a Casan (empresa de economia mista do setor de Utilidade Pública), a Mundial e a Wetzol que aderiram ao primeiro REFIS e têm parcelamentos ainda vigentes, mas que foram sendo migrados<sup>26</sup> para outros programas. Pode-se destacar também outras empresas (como a Marfrig) que vêm migrando a cada programa de

---

<sup>26</sup> As migrações dos programas, apesar de não fazerem parte do escopo da presente pesquisa, podem impactar nas interpretações aqui expostas.



regularização de dívidas tributárias e renegociando sempre os mesmos tributos (CASAN, 2017; MUNDIAL, 2017; WETZEL, 2017; MARFRIG, 2017). Além do mais, ressalta-se a realidade de empresas (como a Eucatex) que têm projeções de pagamentos para o REFIS da Copa (que ocorreu em 2014) até 2029 ou, ainda, organizações (como a Lupatech) que aderiram ao mesmo programa de parcelamento fiscal por dois anos seguidos (especificamente, ao PERT, de 2017 e 2018) (EUCATEX, 2017; LUPATECH, 2017).

Posteriormente, ao se analisarem as informações das dívidas das empresas que ainda constam na dívida ativa (Tabela 8), encontrou-se que, em 2019, a maior parcela das empresas que aderiram ao PERT não tinham dívidas ativas com a União<sup>27</sup>.

**Tabela 8 – Média das Dívidas Ativas da União das empresas da amostra (em mil R\$)**

	Com Dívidas na DAU		Sem Dívidas na DAU
	17 (12,14%)		
Aderiram ao PERT	<b>Previdenciária</b>	<b>Demais Débitos Tributários</b>	123 (87,86%)
	R\$ 62.202,93	R\$ 175.322,26	
	Com Dívidas na DAU		Sem Dívidas na DAU
	24 (14,63%)		
Não Aderiram ao PERT	<b>Previdenciária</b>	<b>Demais Débitos Tributários</b>	140 (85,37%)
	R\$ 150.950,69	R\$ 2.226.783,14	

Fonte: Elaboração Própria (2020). Nota: Dados do sítio Regularize da PGFN (2020). Entre parênteses consta o percentual das empresas frente ao total da amostra de 140 e 164 companhias, respectivamente.

De acordo com a Tabela 8, nota-se que, para aquelas empresas que ainda tinham dívidas na DAU, mais de R\$ 237 milhões se referem a dívidas previdenciárias e não previdenciárias devidas pelas companhias e que não foram renegociadas ou não pagas efetivamente. Dessas, a maior representatividade recai para os demais débitos tributários que somam 73,81% das dívidas das companhias.

Conforme a lista que consta no Apêndice B desta tese, pode-se verificar que oito companhias que aderiram ao PERT decaíram nas posições do *ranking* da PGFN das empresas mais devedoras do país em 2019 em comparação a 2015. Todavia, a partir de análises extras, averiguou-se que quatro empresas elevaram as suas posições no *ranking* das maiores dívidas ativas após a adesão ao PERT, três corporações mantiveram as suas posições no *ranking* e seis companhias que não compunham o *ranking* antes da adesão passaram a constar na lista das 500 maiores devedoras do país após a adesão.

Quando se comparam os dados das empresas que não aderiram ao PERT (Tabela 8), encontra-se que 14,63% delas têm dívidas ativas na União. Porém, o montante devido é

<sup>27</sup> Ressalta-se que, quando as empresas aderem ao parcelamento fiscal, há uma baixa da dívida ativa da empresa, pois essa fica como dívida suspensa e se torna uma dívida do ano. Assim, essas companhias que parcelam saem da dívida ativa. Caso não pague os parcelamentos, a empresa volta a constar na dívida ativa.

superior ao valor das dívidas tributárias das empresas que aderiram ao programa, somando, aproximadamente, R\$ 2,4 bilhões de dívidas previdenciárias e não previdenciárias (somatório de R\$ 2.226.783,14 e R\$ 150.950,69), com maior representatividade também para as dívidas não previdenciárias.

Dessa forma, os achados indicam que a maior parcela das dívidas inscritas na DAU são de responsabilidade de companhias que não aderiram aos parcelamentos fiscais, corroborando com Alm (1998) quanto ao fato de os contribuintes que devem os maiores montantes de tributos não terem buscado a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias.

Além dos aspectos elucidados, seis empresas que não aderiram ao PERT decaíram no *ranking* de classificação da PGFN das 500 mais devedoras do país, sete companhias passaram a fazer parte do *ranking* em 2019, uma empresa manteve a classificação e três subiram no *ranking*, conforme exposto no Apêndice B.

Desse modo, diante do perfil semelhante entre as companhias que aderiram e não aderiram ao programa, nota-se que a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias parece não contribuir para o aumento do nível de conformidade fiscal, visto que tanto as empresas devedoras da União que aderiram ao PERT quanto as que não aderiram ainda têm cerca de 20% das suas dívidas em situação irregular. Diante de tais comportamentos, torna-se relevante verificar se a permanência nos *rankings* pelas companhias seria por necessidade financeira ou decisão estratégica.

### **4.3 Análise de Insolvência**

A análise de insolvência foi dividida em três partes. Primeiramente, buscou-se analisar o *Z-score* do nível de insolvência das empresas que fizeram adesão ao PERT e também daquelas que não aderiram ao programa. Em seguida, apresenta-se a comparação dos *Z-scores* de insolvência segregados por setor, tamanho, estado em recuperação judicial e PIB e, por último, o modelo proposto de estimação para o cumprimento dos propósitos específicos deste estudo.

A Tabela 9 apresenta os resultados da análise dos *Z-scores* de solvência e insolvência das companhias analisadas que aderiram ao PERT e daquelas que não aderiram.

**Tabela 9 – Z-score das amostras de empresas que aderiram e não aderiram ao PERT**

<i>Aderiram</i>	<i>Z-score de solvência</i>					<i>Z-score de insolvência</i>				
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Mínimo	0,85	0,67	0,47	0,44	0,52	-12,83	-18,69	-27,57	-25,69	-23,58
Máximo	19,55	19,48	51,51	20,43	22,22	-0,14	-0,04	-0,07	-0,52	-0,29
Mediana	5,27	5,23	5,15	5,34	5,29	-1,73	-2,14	-2,95	-4,42	-3,15
Média Z	5,26	5,26	6,04	5,67	5,66	-4,41	-4,79	-6,14	-6,94	-6,91
<i>Não Aderiram</i>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Mínimo	1,21	1,19	0,14	1,52	0,17	-43,98	-20,06	-33,30	-297,65	-44,48
Máximo	30,93	25,10	47,02	27,83	31,29	-0,35	-2,91	-0,20	-0,14	-0,82
Mediana	5,62	5,50	5,55	5,68	5,24	-3,57	-6,46	-9,56	-5,48	-7,82
Média Z	6,25	6,14	6,40	6,64	6,25	-9,82	-8,43	-10,90	-25,08	-10,53

Fonte: Elaboração Própria (2020).

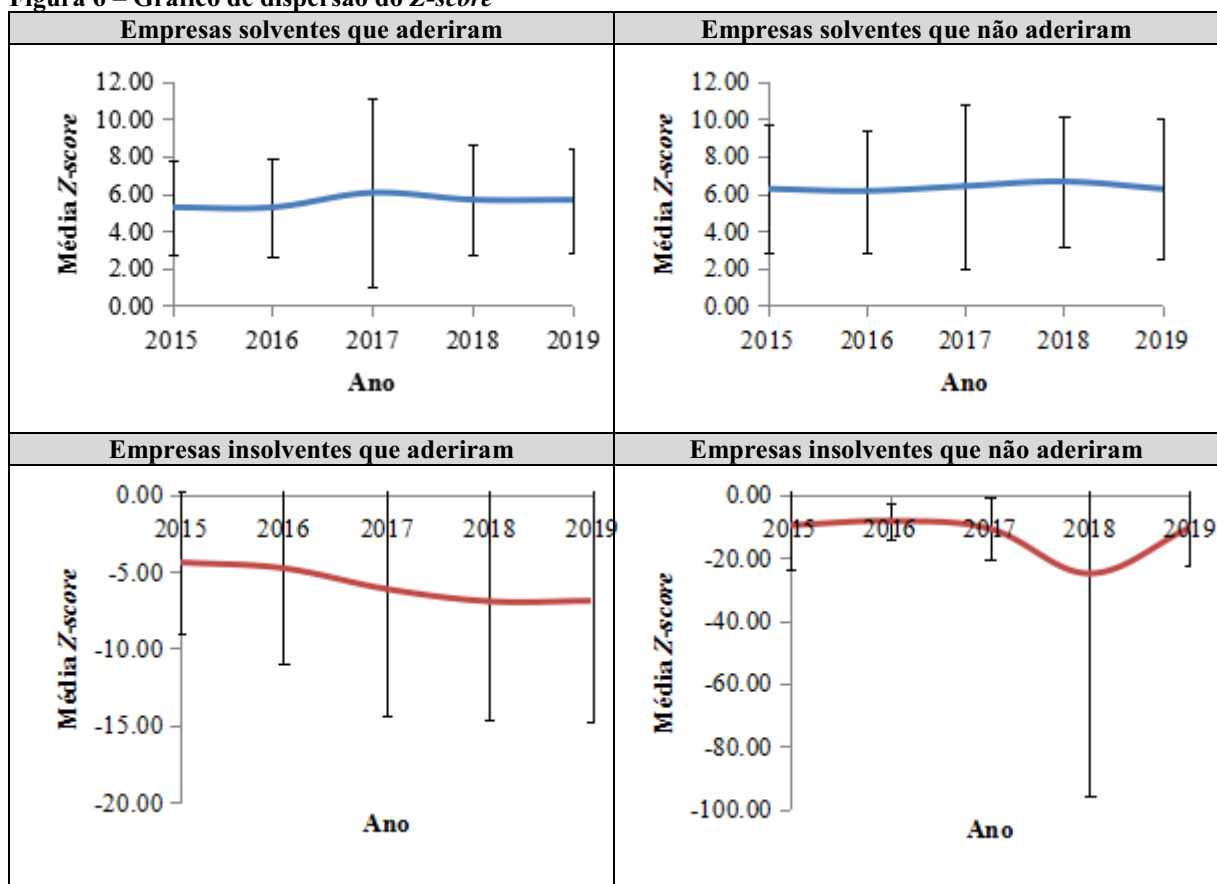
Com base na Tabela 9, observa-se que as empresas que aderiram ao PERT mantêm a média dos *Z-scores* dos níveis de solvência, o que sugere que o programa não teria nenhuma relação com o risco de insolvência das companhias. Porém, os *Z-scores* daquelas classificadas como insolventes aumentam a partir do ano de adesão ao programa. De modo preliminar, o resultado sugere que o programa em questão tende a desfavorecer as empresas em estado de insolvência.

Tal situação poderia ser agravada se for considerado que, após a renegociação das dívidas tributárias, os passivos tributários devem ser classificados de acordo com o vencimento pactuado e reconhecidos a valor justo com base na taxa de juros estabelecida. Isso, em tese, reduz as dívidas tributárias e sua reclassificação pode afetar os indicadores de curto prazo das empresas.

Por parte das empresas que não aderiram ao PERT, verifica-se que a média dos *Z-scores* das empresas classificadas como solventes também se mantém ao longo do período analisado. Ademais, nota-se que, apesar de haver maior número de empresas que aderiram ao programa classificadas como insolventes com base na análise descritiva da média, os níveis de insolvência das empresas que não aderiram são superiores àqueles encontrados para as empresas que aderiram ao parcelamento.

O gráfico de dispersão (Figura 6) apresenta o desvio-padrão a partir da média do *Z-score* das empresas analisadas.

Figura 6 – Gráfico de dispersão do Z-score



Fonte: Elaboração Própria (2021).

A partir da Figura 6, nota-se que, no ano da adesão ao PERT, em 2017, e no ano subsequente, há um aumento da variabilidade dos Z-scores de solvência e insolvência das empresas analisadas. Tal dispersão pode estar relacionada às diferentes condições de adesão aos parcelamentos, notadamente, aos valores de entrada, conforme discutido na seção 4.2.

A Tabela 10 apresenta a distribuição das empresas classificadas como solventes e insolventes com base nos Z-scores, a partir do setor e ano.

Tabela 10 – Distribuição setorial das empresas da amostra classificadas como solventes e insolventes

Setor	Empresas solventes que aderiram					Empresas insolventes que aderiram				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Bens Industriais	27	27	26	27	27	4	4	5	4	5
Consumo Cíclico	25	25	24	24	24	4	4	5	5	5
Consumo não Cíclico	15	16	16	16	14	2	1	1	1	2
Materiais Básicos	21	20	20	20	20	0	1	1	1	1
Saúde	10	10	10	10	10	0	0	0	0	0
Utilidade Pública	21	20	20	21	19	1	2	2	1	3
Outros	9	9	9	9	9	1	1	1	1	1
<b>Total Aderiram</b>	<b>128</b>	<b>127</b>	<b>125</b>	<b>127</b>	<b>123</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>17</b>

continua

conclusão

Setor	Empresas solventes que não aderiram					Empresas insolventes que não aderiram				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Bens Industriais	43	42	42	39	41	2	3	3	6	4
Consumo Cíclico	43	42	41	40	40	2	3	4	5	5
Consumo não Cíclico	7	7	7	7	7	1	1	1	1	1
Materiais Básicos	8	9	8	7	8	1	0	1	2	1
Saúde	7	7	7	7	7	1	1	1	1	1
Utilidade Pública	37	37	37	37	37	0	0	0	0	0
Outros	10	10	11	10	12	2	2	1	2	0
<b>Total não Aderiram</b>	<b>155</b>	<b>154</b>	<b>153</b>	<b>147</b>	<b>152</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>12</b>

Fonte: Elaboração Própria (2020).

Conforme evidenciado na Tabela 10, no ano de adesão ao PERT, com base nos *Z-scores*, 125 empresas foram classificadas como solventes e 15 empresas como insolventes. De acordo com Horta, Borges e Jorge (2014), é normal que a quantidade de empresas insolventes seja menor do que as solventes, o que justifica a insolvência apenas em 11% dos casos analisados.

Ainda por meio da Tabela 10, nota-se que os números relativos às empresas classificadas como solventes e como insolventes nos setores de Utilidade Pública, Bens Industriais e Consumo Cíclico estão muito próximos. O menor número de empresas insolventes se concentra nos setores de Utilidade Pública (não aderiram) e de Saúde (aderiram).

Observa-se ainda que o número de empresas consideradas insolventes que aderiram ao PERT, em média, é maior que daquelas que não aderiram ao programa. Além disso, houve um crescimento no número de empresas com *Z-scores* de insolvência que aderiram ao PERT em 2017, o que pode derivar do reconhecimento ou reclassificação das dívidas tributárias após a adesão.

A Tabela 11 visa comparar os dados de solvência e insolvência antes e após a adesão ao PERT, os quais estão segregados por melhora, manutenção e piora do *Z-score*.

**Tabela 11 – Comparações período pré e pós-PERT para *Z-score***

<i>Solvência</i>	<i>Quantidade</i>	<i>%</i>
<i>Empresas que melhoraram Z-score</i>	74	61,16
<i>Empresas que pioraram Z-score</i>	43	35,54
<i>Empresas que mantiveram Z-score</i>	4	3,30
<i>Total</i>	121	100
<i>Insolvência</i>	<i>Quantidade</i>	<i>%</i>
<i>Empresas que melhoraram Z-score</i>	7	36,84
<i>Empresas que pioraram Z-score</i>	12	63,16
<i>Empresas que mantiveram Z-score</i>	0	0,00
<i>Total</i>	19	100

Fonte: Elaboração Própria (2020).

Conforme a Tabela 11, observa-se que 61,16% das companhias consideradas solventes aumentaram, em termos absolutos, o *Z-score* após adesão ao PERT enquanto que 35,54% apresentaram uma piora. Por outro lado, 63,16% das empresas classificadas como insolventes pioraram seu *Z-score*. Tais aspectos reforçam o comprometimento da situação financeira das companhias após a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias.

Para verificar o comportamento dos *Z-scores* antes e após o ano de adesão ao PERT, estabeleceram-se comparações estatísticas dos *Z-scores* de solvência e de insolvência nos períodos anteriores e posteriores à adesão ao programa. Para isso, foi aplicado o teste de média t de Student para amostras independentes. A Tabela 12 apresenta uma síntese dos resultados obtidos.

**Tabela 12 – Diferença de média *Z-score***

Indicador	<i>p</i> -valor entre empresas	Empresas	Média Antes 2017	Desvio-padrão Antes	Média Após 2017	Desvio-padrão Após	<i>p</i> -valor entre períodos
<i>Empresas Solventes</i>	0,0073*	<i>Aderiram</i>	5,39	2,48	5,77	2,80	0,2680
		<i>Não Aderiram</i>	6,31	3,29	6,44	3,54	0,2670
<i>Teste de Robustez**</i>	0,0090*	<i>Entre empresas</i>					
	0,0058*	<i>Entre períodos</i>					
<i>Empresas Insolventes</i>	0,0503*	<i>Aderiram</i>	-2,05	5,26	-4,83	7,41	0,1750
		<i>Não Aderiram</i>	-4,59	9,32	-8,43	10,31	0,1703
<i>Teste de Robustez**</i>	0,0090*	<i>Entre empresas</i>					
	0,0989	<i>Entre períodos</i>					

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 5%. \*\*Teste de Mann-Whitney e Wilcoxon.

Nota: *p*-valor mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre os períodos antes e após a adesão e entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT.

De acordo com a Tabela 12, destaca-se que, apesar de o *Z-score* médio de solvência e insolvência aumentar visivelmente nas empresas que aderiram ao PERT, não houve diferenças estatisticamente significativas ao nível de confiança de 95% para o *Z-score* médio antes e após a adesão das empresas ao programa. As diferenças ocorrem apenas nos valores medianos.

Nesse sentido, os achados implicam na expectativa de que a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias não influencia, estatisticamente, no nível de insolvência das companhias, corroborando os achados de Alm *et al.*, (1990), Paes (2012) e Alm *et al.*, (2016).

Destarte, ao se comparar o *Z-score* médio das empresas que não aderiram ao programa, verifica-se que os *Z-scores* de solvência e insolvência dessas corporações são diferentes daqueles encontrados para as empresas que aderiram ao PERT ao nível de significância de 5%, tendendo aquelas que não aderiram a apresentarem maiores níveis de solvência e insolvência. Logo, há indicativos para a percepção de que há uma transferência de recursos públicos para empresas que, aparentemente, não necessitavam dos parcelamentos para a solvência, corroborando, assim, as discussões apresentadas por Ferreira e Costa (2010).

Esses resultados não corroboram os argumentos quanto à necessidade financeira para a anistia fiscal, tendo em vista que a adesão aos parcelamentos fiscais não ocorreu, efetivamente, para as empresas com os piores *Z-scores*, não sendo, portanto, uma ajuda externa ou assistencial de recursos que minimize os riscos financeiros. Tais resultados sugerem que a inadimplência tributária pode estar associada a uma decisão estratégica (ALM; MCKEE; BECK, 1990; PAES, 2012; ALM; BRUNER; MCKEE, 2016), sendo essas decisões dos gestores, os quais o comportamento racional com base na análise do custo-benefício poderia ser uma variável objeto de estudo à luz da análise comportamental intrínseca e extrínseca dos cenários.

#### 4.3.1 Análise de Insolvência com base nas Características das Empresas

Com a finalidade de verificar se os resultados acima encontrados diferem a partir das características das empresas, as análises a seguir confrontam a situação econômica das companhias que aderiram ao PERT conforme o tamanho, a situação de recuperação judicial, o setor e o PIB.

A Tabela 13 apresenta a situação das companhias a partir do tamanho e do estado em processo de recuperação judicial.

**Tabela 13 – Comparação dos *Z-scores* com base no tamanho em quartis e na recuperação judicial**

	Quartil	Aderiram ao PERT				Não aderiram ao PERT			
		Solventes		Insolventes		Solventes		Insolventes	
		nº	%	nº	%	nº	%	nº	%
<b>Tamanho</b>	1º	22	18%	12	63%	34	23%	7	37%
	2º	30	25%	6	32%	32	22%	7	37%
	3º	35	29%	1	5%	39	27%	4	21%
	4º	34	28%	0	0	40	28%	1	5%
	<i>Total</i>	121	100%	19	100%	145	100%	19	100%
<b>Recuperação Judicial</b>	<i>Sim</i>	12	10%	10	53%	2	1%	8	42%
	<i>Não</i>	109	90%	9	47%	143	99%	11	58%
	<i>Total</i>	121	100%	19	100%	145	100%	19	100%

Fonte: Elaboração Própria (2020).

De acordo com a Tabela 13, observa-se que 63% das companhias que aderiram ao PERT e estão insolventes são empresas classificadas no 1º quartil da amostra, o que sugere uma possível relação entre o tamanho das empresas e os níveis de insolvência das companhias que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias. Nesse sentido, os resultados corroboram os achados de Lennox (1999) e de Coelho *et al.*, (2017), os quais constataram variações dos níveis de insolvência conforme o porte das companhias.

Destarte, destaca-se que 22 (15,71%) companhias que aderiram ao PERT estiveram ou ainda estão em processos de recuperação judicial, conforme características mencionadas no tópico 4.1, estando 45% delas em estado de insolvência. Sendo assim, há indícios de que os *Z-scores* de insolvência de empresas que renegociam dívidas tributárias podem ser influenciados por problemas financeiros associados aos sinais da pré-falência, conforme comportamentos evidenciados em estudos de Pereira e Luz (2018) e de Santos e Machado (2019).

Outra característica destacada na literatura que influencia a adesão a programas de renegociação de dívidas e os níveis de insolvência é o setor de atuação das empresas (LENNOX, 1989; HORTA; BORGES; JORGE, 2014; HORTA; BORGES; SANTOS, 2015).

A Tabela 14 apresenta uma síntese das médias dos *Z-scores* setoriais das companhias classificadas como solventes.

**Tabela 14 – Média *Z-score* das empresas classificadas como solventes por setor**

Setor	Adesão	Média <i>Z-score</i>					Desvio	Média	<i>p-valor</i>	Robustez
		2015	2016	2017	2018	2019				
UTI	S	4,77	4,88	4,82	4,77	5,10	1,3460	5,5410	0,0013**	0,0090**
	N	6,18	6,04	5,68	6,52	6,65				
SAUD	S	6,84	6,53	6,49	7,07	6,40	0,1580	6,7450	0,4907	0,4647
	N	7,25	6,11	6,69	7,34	6,73				
MB	S	4,52	4,34	5,46	6,06	5,96	2,7200	6,6280	0,0070**	0,0090**
	N	7,46	7,01	8,07	9,40	8,00				
CNC	S	5,58	5,45	5,71	5,19	5,41	0,5840	5,7600	0,0123**	0,0122**
	N	6,43	6,13	5,71	6,21	5,78				
CC	S	6,43	6,32	7,44	6,94	6,57	0,0020	6,7410	0,0093**	0,6015
	N	6,69	6,74	6,83	6,85	6,60				
BI	S	4,35	4,56	6,30	4,56	4,65	0,8680	5,3180	0,0630*	0,0758*
	N	5,19	5,34	6,52	6,11	5,60				
OUT	S	5,32	5,54	5,69	6,05	6,30	0,4340	5,9970	0,3117	0,6015
	N	7,42	6,60	5,76	6,21	5,08				

Fonte: Dados da Pesquisa (2020). \*Nível de significância de 10%. \*\*Nível de significância de 5%.

Nota: UTI= Utilidade Pública; SAUD = Saúde; MB= Materiais Básicos; CNC= Consumo não Cíclico; CC= Consumo Cíclico; BI= Bens Industriais; OUT= Outros; S = Sim; N = Não; Robustez = Teste de Mann-Whitney.

Pela Tabela 14, verifica-se que os níveis de solvência são estatisticamente diferentes entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT para os setores de Utilidade Pública,



Materiais Básicos, Consumo não Cíclico, Consumo Cíclico<sup>28</sup> e Bens Industriais. Logo, a adesão ao PERT pode influenciar o nível de solvência das companhias de modo diferente entre os setores, corroborando os achados de Campagnoni e Ruiz (2020) e de Panda e Nanda (2020). No entanto, destaca-se que o PERT 2017 não faz distinção quanto às características das empresas para adesão aos programas, o que reforça a ideia de baixo *enforcement* para a adimplência das empresas (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Destarte, o nível médio de solvência das empresas que aderiram ao PERT tende a convergir para a média apresentada pelas companhias que não fizeram a adesão ao programa. Sendo assim, há evidências da falta de efetividade dos parcelamentos fiscais para a solvência corporativa. Assim, apesar de proporcionar melhores condições nos fluxos de pagamentos das empresas, a adesão aos programas não proporciona, na mesma medida, redução de risco financeiro.

A Tabela 15 apresenta uma síntese das médias dos *Z-scores* setoriais das companhias classificadas pelo modelo como insolventes.

**Tabela 15 – Média *Z-score* das empresas classificadas como insolventes por setor**

Setor	Adesão	Média <i>Z-score</i>					Desvio	Média	<i>p</i> -valor	Robustez
		2015	2016	2017	2018	2019				
UTI	<i>S</i>	-1,46	-1,40	-2,69	-4,42	-5,56	1,8399	-3,1060	-	-
	<i>N</i>	-	-	-	-	-				
	<i>S</i>	-	-	-	-	-				
SAUD	<i>N</i>	-43,98	-	-33,30	-297,65	-	133,73	-97,793	-	-
	<i>S</i>	-	-0,61	-0,07	-0,87	-1,96				
	<i>N</i>	-3,15	-	-18,94	-19,37	-44,48				
MB	<i>S</i>	-0,53	-0,04	-5,10	-10,87	-8,10	20,608	-11,181	**	**
	<i>N</i>	-6,32	-7,44	-9,56	-10,78	-10,07				
	<i>S</i>	-6,93	-7,52	-8,31	-7,95	-8,81				
CNC	<i>N</i>	-6,32	-7,44	-9,56	-10,78	-10,07	3,9060	-6,8810	0,1160	0,2506
	<i>S</i>	-6,93	-7,52	-8,31	-7,95	-8,81				
	<i>N</i>	-5,76	-7,98	-5,06	-5,61	-5,30				
CC	<i>S</i>	-4,07	-2,52	-3,54	-7,10	-5,91	1,9620	-6,9230	**	**
	<i>N</i>	-9,17	-9,57	-11,34	-7,99	-8,68				
	<i>S</i>	-6,49	-18,69	-22,28	-5,94	-4,08				
BI	<i>N</i>	-6,49	-18,69	-22,28	-5,94	-4,08	4,7220	-6,9890	**	**
	<i>S</i>	-4,07	-2,52	-3,54	-7,10	-5,91				
	<i>N</i>	-9,17	-9,57	-11,34	-7,99	-8,68				
OUT	<i>S</i>	-6,49	-18,69	-22,28	-5,94	-4,08	-7,7100	8,5185	0,0730	0,0143
	<i>N</i>	-2,55	-3,98	-3,80	-1,58	-				
	<i>S</i>	-2,55	-3,98	-3,80	-1,58	-				

Fonte: Dados da Pesquisa (2020). \*Nível de significância de 10%. \*\*Nível de significância de 5%.

Nota: UTI= Utilidade Pública; SAÚD = Saúde; MB= Materiais Básicos; CNC= Consumo não Cíclico; CC= Consumo Cíclico; BI= Bens Industriais; OUT= Outros; S = Sim; N = Não; Robustez = Teste de Mann-Whitney.

Observa-se, na Tabela 15, que os níveis de insolvência são estatisticamente diferentes entre as empresas que fizeram a adesão e aquelas que não aderiram ao PERT nos setores de Materiais Básicos, Consumo Cíclico, Bens Industriais e Outros. Ainda se ressalta que o ano de adesão contribuiu para piorar o nível de insolvência das companhias que aderiram ao PERT. Posto isso, ao aderirem ao programa, as empresas em dificuldades financeiras estão mais

<sup>28</sup> Apesar da diferença encontrada para o setor de Consumo Cíclico entre o teste de média e o teste de robustez pela mediana, considerou-se o resultado pelo teste de média, já que o desvio-padrão apresentado é baixo.

expostas aos riscos financeiros, o que contraria a vertente da estabilidade econômica para as anistias fiscais (VIPHINDRARTIN *et al.*, 2021).

Os resultados permitem sugerir influências das peculiaridades setoriais. Assim sendo, apesar de os setores de Consumo Cíclico e Materiais Básicos serem os mais afetados negativamente pela insolvência, conforme apresentado por Horta, Borges e Jorge (2014) e Horta, Borges e Santos (2015), as companhias do setor de Saúde que não aderiram se mostraram mais insolventes. Conseqüentemente, se as empresas dos setores mais insolventes não estão aderindo aos parcelamentos e, quando aderem, não existem evidências para melhorias nos *Z-scores*, então, a decisão para adesão aos parcelamentos fiscais não está no cerne da necessidade financeira.

Ressalta-se que, no período de 2015 a 2017, o Brasil passou por instabilidades políticas e agravamento da crise econômica. Assim sendo, a abertura do programa PERT em 2017 ocorreu após dois períodos de quedas no nível da atividade econômica em decorrência de tal crise, o que corrobora as afirmações de Marchese e Cassone (2000) e de BIRD (2015). Desse modo, acredita-se que os *Z-scores* estão mais relacionados às decisões internas<sup>29</sup> das corporações do que às influências econômicas.

O próximo tópico apresenta os modelos econométricos dos *Z-scores* a partir das características das empresas mencionadas para efetiva comprovação das relações expostas na presente seção.

#### 4.3.2 *Análise de Insolvência com base na Regressão Quantílica*

Com o intuito de comprovar se a adesão ao PERT influencia no nível de insolvência das companhias abertas brasileiras, realizaram-se os testes com base na regressão quantílica. As análises consideraram a interação entre as variáveis e o critério de seleção de variáveis *backward* para o modelo. Para evitar a interferência de valores extremos, optou-se pela regressão quantílica com base na mediana.

A Tabela 16 apresenta o modelo estimado. As informações estão resumidas a partir dos valores mais significativos para o modelo.

---

<sup>29</sup> Tal interpretação corresponde exclusivamente para a amostra pesquisada, pois do ponto de vista da mortalidade das micro e pequenas empresas, os estudos não corroboram com esses achados.

Tabela 16 – Resultado da análise de regressão quantílica para a mediana do risco de insolvência

<b>Modelo: <math>Insolv_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + PIB + Recup_i + Ades\tilde{a}o*Setor_i + Ades\tilde{a}o*Tamanho_i + Setor*Tamanho_i + \epsilon_i</math></b>					
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Independente</i>	<i>Estimativa</i>	<i>Desvio-padrão</i>	<i>Valor t</i>	<i>P-valor</i>
INSOLV	<b>Intercepto</b>	5,09	0,4851	10,49	0,0000**
	<b>Adesão</b>				
	<i>Sim</i>	0,18	0,4743	0,3795	0,7044
	<b>Setor</b>				
	<i>Consumo Cíclico</i>	1,07	0,4120	2,59	0,0098**
	<i>Consumo não Cíclico</i>	1,07	0,4397	2,43	0,0151**
	<i>Materiais Básicos</i>	2,53	0,8598	2,94	0,0033**
	<i>Utilidade Pública</i>	0,64	0,6519	0,97	0,3302
	<b>Tamanho</b>				
	<i>2º Quartil</i>	-0,04	0,5039	-0,08	0,9367
	<i>3º Quartil</i>	-0,48	0,4982	-0,95	0,3405
	<i>4º Quartil</i>	-0,69	0,4983	-1,38	0,1664
	<b>PIB</b>				
	<i>-3,4%</i>	0,02	0,0609	0,33	0,7425
	<i>+1%</i>	0,06	0,0612	0,90	0,3685
	<i>+1,2%</i>	0,16	0,0725	2,21	0,0275**
	<i>+1,3%</i>	0,16	0,0554	2,88	0,0400**
	<b>Recuperação Judicial</b>				
	<i>Sim</i>	-0,59	0,1665	-3,54	0,0004**
	<b>Adesão*Setor</b>				
	<i>Consumo Cíclico</i>	-1,02	0,3098	-3,28	0,0011**
	<i>Consumo não Cíclico</i>	-1,35	0,3110	-4,34	0,0000**
	<i>Materiais Básicos</i>	-2,39	0,6846	-3,49	0,0000**
	<i>Saúde</i>	-1,49	0,2464	-6,03	0,0000**
	<i>Utilidade Pública</i>	-0,42	0,2380	-1,74	0,0814*
	<b>Adesão*Tamanho</b>				
	<i>2º Quartil</i>	0,72	0,4947	1,46	0,1457
	<i>3º Quartil</i>	1,89	0,4948	3,81	0,0001**
	<i>4º Quartil</i>	2,57	0,4922	5,22	0,0000**
	<b>Setor*Tamanho</b>				
<i>Consumo Cíclico: 2º Quartil</i>	0,25	0,3056	0,82	0,4134	
<i>Consumo não Cíclico: 3º Quartil</i>	0,33	0,3114	1,06	0,2894	
<i>Saúde: 2º Quartil</i>	2,46	2,3523	1,04	0,2968	

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 10% \*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: Modelo cumpre aos pressupostos de independência dos resíduos (p-valor: 0,9158), multicolinearidade (VIF<10) e endogeneidade (p-valor: 0,4705).  $Insolv = Z\text{-score}$  de insolvência.

Os resultados apresentados na Tabela 16 sugerem que o fato de as empresas pertencerem aos setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Saúde e Utilidade Pública e aderirem ao PERT influencia negativamente<sup>30</sup> no seu nível de insolvência. Tal aspecto confirma as diferenças de médias encontradas para esses setores na seção 3.2.1, com exceção do setor de Saúde.

Alm (2018) destaca a relevância do entendimento sobre os segmentos de contribuintes e seus comportamentos<sup>31</sup> para a conformidade fiscal. Isso se deve ao fato de o setor ser um

<sup>30</sup> Os resultados divergem quando não são incluídos os reflexos econômicos (variável PIB).

<sup>31</sup> Entende-se aqui como comportamento dos gestores e líderes e não da organização propriamente dita.

dos determinantes para a insolvência corporativa, conforme destacado por Lennox (1989). Nesse sentido, da mesma forma que Horta, Borges e Jorge (2014) e Horta, Borges e Santos (2015) evidenciaram que os setores de Consumo Cíclico e Materiais Básicos têm comportamentos semelhantes para a insolvência, as empresas desses setores também carregam similaridades nos efeitos provocados pela adesão nos riscos de insolvência.

Sabe-se que os setores exercem diferentes pressões sobre os governantes para a existência dos parcelamentos fiscais, bem como há constituição de parcelamentos direcionados para setores específicos (MARCHESE; CASSONE, 2000; ZALA, 2018). Diante do exposto, os resultados encontrados na regressão quantílica confirmam que a situação socioeconômica das empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias é influenciada pelo setor. Portanto, o setor é um fator que pode afetar a efetividade dos parcelamentos fiscais no que tange ao risco de insolvência das companhias.

Quanto ao tamanho, para Lennox (1999) e Coelho *et al.*, (2017), esse é um fator que impacta positivamente nos indicadores de solvência e insolvência das companhias, principalmente, de empresas de médio e grande porte. No que tange ao tamanho, os resultados da regressão quantílica evidenciaram que as maiores corporações (3º e 4º quartil da amostra) e com os melhores indicadores econômicos são as maiores beneficiadas pelos programas, pois, quando aderem aos parcelamentos fiscais, elas têm ganhos significativos sobre o *Z-score*.

Nesse sentido, há evidências de que o tamanho das empresas exerce influência positiva nos indicadores da situação socioeconômica das empresas que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias, confirmando as análises descritivas anteriores. Porém, pelo fato de as grandes corporações já correrem um menor risco de insolvência, comprova-se o uso dos parcelamentos fiscais enquanto estratégia corporativa, o que vai ao encontro dos achados de Alm, Bruner e Mckee (2016).

Acerca da recuperação judicial, de acordo com Pereira e Luz (2018), as empresas nessa situação apresentam efeitos negativos para a solvência, pois, conforme esperado, o fato de a empresa já estar com problemas financeiros reflete em menores *Z-scores*. Todavia, não foi encontrada associação significativa entre a recuperação judicial e a adesão ao PERT, conforme o quantil mediano de insolvência. Esses achados reforçam a ideia de que o programa não teria o papel exato de ajudar financeiramente as empresas que estão em recuperação judicial.

A respeito do PIB, os resultados revelam um impacto positivo do crescimento econômico nos *Z-scores* das companhias. Entretanto, também não foi encontrada associação do crescimento econômico com a adesão aos parcelamentos fiscais. Assim sendo, não há

evidências suficientes de que os indicadores da situação socioeconômica das empresas que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias sejam influenciados pelo contexto econômico. Logo, é notável que os programas carecem de reflexões sobre o impacto social tendo em vista o escopo dos mesmos.

Conforme o exposto, as evidências sugerem que os programas de anistia fiscal não representam ajuda financeira para as empresas em estado de insolvência, visto que as empresas em diferentes setores têm reduções nos *Z-scores* quando aderem aos programas, além de a adesão impactar de forma positiva apenas nas empresas de grande porte. Conseqüentemente, os resultados encontrados refutam a hipótese de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentam menor risco de insolvência após a adesão, levando, conseqüentemente, à rejeição da hipótese  $H_1$ .

Nesse sentido, pode-se inferir que a falta de efetividade dos programas de parcelamentos fiscais na solvência das empresas fortalece os pressupostos para a adesão enquanto estratégia corporativa, pois, considerando que os tributos ingressaram no caixa das empresas, a renegociação torna-se uma forma estratégica de manter a capacidade financeira com fontes de recursos de menores exigências creditícias.

#### 4.3.2.1 Análise dos Testes de Robustez

Esta seção destaca os testes de robustez realizados para a análise do efeito da adesão sobre o nível de insolvência. Para a análise, foram aplicados três métodos: *Diff and Diff*, o teste de causalidade de Granger e a regressão quantílica. O primeiro tem como objetivo conhecer a significância e a precisão do modelo da pesquisa. Já o segundo busca verificar a capacidade da adesão em prever o comportamento do *Z-score*. A regressão quantílica foi realizada apenas com as empresas que aderiram aos parcelamentos fiscais como forma de refinamento dos dados e para confirmar a existência de diferenças nos resultados.

A Tabela 17 apresenta os resultados a partir do método *Diff and Diff* e de causalidade de Granger.

**Tabela 17 – Resultado *Diff and Diff* e causalidade para a insolvência**

<i>Modelo: <math>Z\text{-score}_i = \alpha + \beta\text{Tratamento}_i + \gamma\text{Ano}_i + \delta(\text{Tratamento}_i * \text{Ano}_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	Estimativa	Desvio	Valor t	p-valor
<b>Tratamento</b>	0,8850	0,9193	0,963	0,3359
<b>Ano</b>	-0,5149	0,2678	-1,923	0,0547*
<b>Did</b>	1,2756	1,1392	1,12	0,2630
<b>Causalidade</b>				0,9061

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo a 10%.

Nota: *Z-score* representa a variável estudada para os níveis de insolvência.  $\alpha$  = valor esperado do indicador quando se analisa o grupo antes da adesão (termo constante).  $\beta$  = impacto do grupo de tratamento no indicador. O tratamento corresponde à adesão ao PERT (sendo 1 para aderiu e 0 não aderiu) e o evento ano corresponde ao período pré e pós-adesão ao programa.  $\gamma$  = impacto do período pós-adesão sobre o indicador.  $\delta$ : impacto pós-adesão do grupo de tratamento, em relação ao grupo de controle, sobre o indicador.  $\varepsilon_i$  = erro aleatório não observado. Did = resultado para a inter-relação entre o ano e o tratamento sobre a variável estudada. Causalidade = teste de causalidade de Granger.

Os resultados apresentados pelo modelo *Diff and Diff* confirmam os achados já apresentados, uma vez que o tratamento “Adesão” não proporciona diferenças para o *Z-score* entre as companhias, não havendo, portanto, diferenças para a variável estudada entre os grupos de tratamento e controle, isto é, entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT. Por outro lado, quanto ao aspecto temporal, comprova-se, estatisticamente, o impacto negativo do período pós-adesão sobre o *Z-score*, corroborando os achados da regressão quantílica para o impacto negativo da pós-adesão em determinados setores.

A partir do teste de causalidade de Granger, encontrou-se um *p-valor* próximo de 1,0, o que leva à inferência de que a variável “Adesão”, isoladamente, não causa influências no *Z-score* de solvência e insolvência. Os resultados dos testes de causalidade de Granger confirmam a rejeição da hipótese  $H_1$  da pesquisa com 95% de confiança.

Por fim, a Tabela 18 apresenta o resumo dos resultados a partir da regressão quantílica apenas das empresas que aderiram ao PERT.

**Tabela 18 – Regressão quantílica da mediana do *Z-score* das empresas que aderiram**

<i>Modelo: <math>Insolv_i = \alpha + Adesão_i + Setor_i + Tamanho_i + Recup_i + PIB + \varepsilon_i</math></i>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto</b>	6,070	5,493	6,578
<b>Adesão*</b>	-1,003	-1,621	-0,143
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico*</i>	0,133	0,078	0,194
<i>Consumo não Cíclico*</i>	0,100	0,063	0,146
<i>Materiais Básicos*</i>	0,213	0,148	0,281
<i>Saúde*</i>	0,103	0,035	0,268
<i>Utilidade Pública</i>	-0,003	-0,106	0,098
<i>Outros*</i>	0,347	0,291	0,469
<b>Tamanho</b>			
<i>2º Quartil*</i>	0,760	0,695	0,824
<i>3º Quartil*</i>	1,397	1,331	1,446
<i>4º Quartil*</i>	1,933	1,815	2,013
<b>Recuperação</b>	-0,107	-0,220	0,013
<b>PIB</b>	0,233	-0,040	0,446

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: Adesão = *dummy* para o período pré e pós-adesão ao PERT. Modelo é robusto à multicolinearidade e aos pressupostos de independência e heterogeneidade dos resíduos. \*Há relação estatisticamente significativa entre a variável e o indicador *Z-score* nos diferentes intervalos quantis. *Insolv* = *Z-score* de insolvência e solvência.

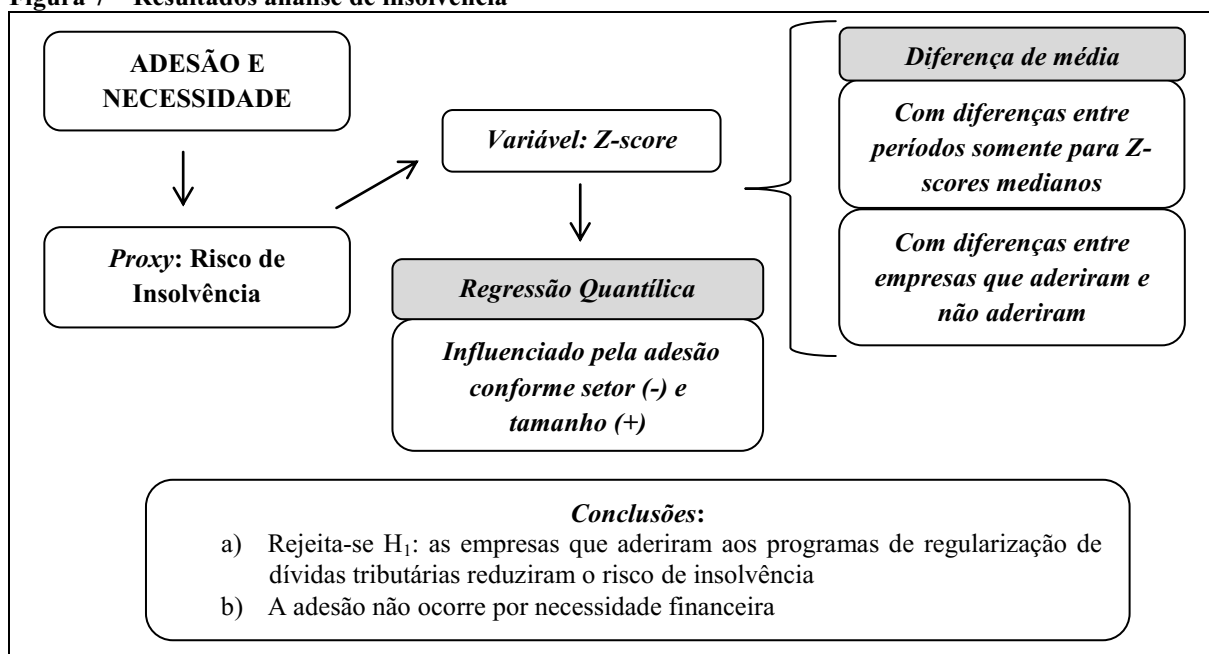
Com base na Tabela 18, ao se analisar somente a regressão quantílica das empresas que aderiram ao PERT, nota-se que o estado em recuperação judicial e o PIB são variáveis que não estão relacionadas de forma significativa com os níveis de insolvência das companhias que aderiram ao PERT. Por outro lado, o tamanho das organizações tem relações positivas e significativas com o *Z-score* das mesmas, corroborando os resultados anteriores.

Único resultado divergente com o modelo encontrado na Tabela 16 está nas relações positivas do *Z-score* com os setores. Porém, o modelo da Tabela 18 apresentou problemas com variáveis endógenas e as soluções da regressão quantílica exibiram múltiplas soluções, talvez, em virtude do tamanho da amostra.

#### 4.3.3 Síntese da Análise de Insolvência

A Figura 7 apresenta uma síntese dos resultados do presente tópico.

**Figura 7 – Resultados análise de insolvência**



Fonte: Elaboração Própria (2021).

#### 4.4 Análise dos Indicadores Econômicos

Neste tópico, apresenta-se a análise de seis indicadores, sendo eles: ROE, ROI, GAF, LC, PCT e COMP. Nesse caso, foram realizadas três análises: (i) a diferença dos indicadores

antes e após a adesão das empresas ao PERT; (ii) a diferença dos indicadores entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT; e (iii) a análise de regressão quantílica para verificar se a adesão ao programa influencia os indicadores analisados.

Primeiramente, foi realizado o teste de diferença de média dos indicadores entre os períodos, conforme exposto na Tabela 19.

**Tabela 19 – Diferença dos indicadores econômicos antes e após a adesão ao PERT**

Indicador	p-valor	Média antes				Média após			
		Desvio-padrão	Média Geral	Solv	Insolv	Desvio-padrão	Média Geral	Solv	Insolv
<b>ROE</b> <i>Robustez</i>	0,1210 0,0001*	123,11%	-23,20%	-7,79%	-131,96%	137,30	-6,77%	4,40%	-82,49%
<b>ROI</b> <i>Robustez</i>	0,1860 0,7487	66,50%	15,65%	17,30%	-67,42%	55,92%	7,86%	12,82%	-26,48%
<b>GAF</b> <i>Robustez</i>	0,1400 0,0001*	39,97	-3,03	-2,54	-22,34	19,26	-0,36	0,04	-3,04
<b>LC</b> <i>Robustez</i>	0,3607 0,1610	2,16	1,64	1,82	0,45	3,31	1,79	2,00	0,37
<b>PCT</b> <i>Robustez</i>	0,2273 0,5150	245,24%	245,83%	312,42%	-220,31%	305,42	241,01	170,97	-528,20%
<b>COMP</b> <i>Robustez</i>	0,3647 0,0172*	20,90%	47,28%	45,76%	57,52%	21,10%	45,21%	42,82%	59,36%

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 5%.

Nota: Robustez = Teste de Wilcoxon; *p-valor* mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre os períodos antes e após a adesão. ROE= Retorno sobre o Patrimônio Líquido; ROA = Retorno sobre o Ativo; ROI = Retorno sobre o Investimento; GAF = Grau de Alavancagem Financeira; LC = Liquidez Corrente; PCT = Participação do Capital de Terceiros; COMP = Composição do Endividamento; Solv= média empresas solventes; Insolv= média empresas insolventes.

Em termos de rentabilidade, nota-se, na Tabela 19, que a média do Retorno sobre o Patrimônio Líquido apresentou, em valores absolutos, um aumento entre os períodos, mas permanecendo com uma rentabilidade negativa média sobre o patrimônio líquido. Todavia, essa rentabilidade não foi estatisticamente significativa, uma vez que o *p-valor* encontrado no teste de média é maior que 5%, não se rejeitando, portanto, a hipótese nula de igualdade entre as médias. Apesar disso, o teste de robustez realizado identificou diferenças significativas nas medianas do ROE entre os períodos. Tais diferenças nos resultados podem ser explicadas pela elevada dispersão na rentabilidade das companhias que aderiram ao PERT.

Desse modo, os testes realizados não apresentam evidências satisfatórias que comprovem a relação entre a anistia fiscal e o ROE, o que diverge das relações negativas apresentadas por Lima, Wilbert e Serrano (2017).



Considerando os efeitos tributários na rentabilidade das companhias e analisando os valores absolutos da média, observa-se uma piora após a adesão das empresas ao programa. No entanto, quando o ROI é analisado pelo teste de média, essa diferença entre os períodos não é confirmada estatisticamente.

Assim sendo, não é possível comprovar a existência de ganhos em termos de rentabilidade que as companhias possam obter com a adesão aos parcelamentos fiscais, notadamente, nos resultados derivados da diminuição de encargos e do alongamento das dívidas, conforme foram argumentados por pesquisas anteriores, como as de Lima, Wilbert e Serrano (2017), Mattos (2017), Albuquerque, Pereira e Cunha (2018) e Fernandes (2019).

Verifica-se ainda que a alavancagem financeira das empresas que aderiram ao PERT foi negativa no período analisado. Entretanto, a adesão ao programa não alterou, em termos absolutos, a média do indicador, o que difere dos resultados encontrados por Lima, Wilbert e Serrano (2017) no que se refere às relações positivas entre a adesão e o GAF. Apesar de o *p-valor* do teste de robustez indicar diferenças significativas em sua mediana, os achados da pesquisa sugerem não haver diferenças significativas entre os períodos pré e pós-adesão para a alavancagem financeira. Esse fato ocorre porque o GAF é calculado a partir do ROE, que também apresentou tais inconsistências nos resultados.

Quanto à liquidez, há um aumento nos valores absolutos, em média, do indicador de Liquidez Corrente. Contudo, estatisticamente, o *p-valor* sugere que as empresas que aderiram ao PERT não alteraram a média dos seus índices de liquidez no período analisado. Portanto, não é possível comprovar, de antemão, os ganhos de liquidez proporcionados pelo alongamento das dívidas na adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias, como destacado por Lima, Wilbert e Serrano (2017) e por Setyorini *et al.*, (2019).

Em relação ao aspecto financeiro, também é notável uma redução em valores absolutos no índice médio de participação do capital de terceiros das empresas classificadas como solventes, além da evidência de que, após a adesão ao PERT, as empresas classificadas como insolventes se tornaram, em média, mais endividadas. Apesar de esses resultados não serem estatisticamente significativos, sabe-se que os parcelamentos fiscais se mostram como uma alternativa de menor custo financeiro para as corporações com melhores condições econômicas (ALM, 1998; PLUTARCO, 2012; TAKAR, 2019). Destaca-se que a análise do custo financeiro da dívida não foi considerada nesta pesquisa. Logo, os achados carecem de maior aprofundamento, pois o impacto da adesão nos índices de estrutura de capital sob a ótica da *Pecking Order* pode ocorrer na qualidade e no custo da dívida.

Destarte, as companhias que aderiram ao parcelamento fiscal passaram a ter menos dívidas no curto prazo, conforme evidenciado pela Composição do Endividamento. Tais diferenças corroboram com Oliveira (2020), mesmo que, para esse índice de estrutura, tenha ocorrido diferenças estatisticamente significativas ao nível de 5% para os valores medianos. Isso ocorre, talvez, em decorrência das diferentes políticas de endividamento adotadas conforme as características específicas de cada corporação. Na Tabela 7 (seção 4.2), notaram-se diferentes condições de adesão pelas companhias que podem proporcionar diferenças no desempenho financeiro. Estudos futuros poderiam considerar essas associações entre o desempenho e as condições para a adesão.

Diante das condições de entrada, prazos e incentivos para a adesão, esperava-se que as organizações que aderiram ao PERT apresentassem maiores impactos nos seus indicadores de desempenho. Apesar de muitas delas afirmarem em nota que se prepararam financeiramente para a adesão, conforme exposto na seção 4.2, a rentabilidade parece se sobressair enquanto peso estratégico da adesão. Portanto, os achados parecem confirmar que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior rentabilidade após a adesão.

O fato é que a adesão tende a piorar a condição financeira das organizações classificadas como insolventes, já que é notável a ocorrência de maiores perdas na liquidez e também nas dívidas com terceiros, assim como não há ganho efetivo na rentabilidade média operacional dessas companhias.

Diante do exposto, se as empresas que renegociam as dívidas tributárias não estão conseguindo retornos econômicos favoráveis, a renegociação das dívidas tributárias não seria vantajosa conforme aponta a teoria da *Pecking Order*, pelo menos, para as corporações com pior desempenho econômico-financeiro. Cabe salientar que, mais adiante, a pesquisa verificará se esses impactos são comprovados nos modelos regressivos.

#### 4.4.1 Análise da Liquidez e Endividamento

Posteriormente, realizou-se o teste de média para verificar as diferenças entre a média dos indicadores de liquidez e endividamento das empresas que aderiram ao PERT e daquelas que não aderiram ao programa, conforme apresentado na Tabela 20.

**Tabela 20 – Indicadores de liquidez e endividamento das empresas analisadas**

LC	Média					Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	2015	2016	2017	2018	2019			
<i>Empresas que aderiram</i>	1,67	1,61	1,91	1,88	1,70	0,1680	1,8380	0,0380 **
<i>Empresas que não aderiram</i>	2,00	2,02	1,82	1,91	1,87			
<i>Robustez***</i>								0,0947*
PCT	Média					Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	2015	2016	2017	2018	2019			
<i>Empresas que aderiram</i>	222,22%	212,00%	366,87%	297,81%	131,05%	65,020	213,48	0,1250
<i>Empresas que não aderiram</i>	178,61%	209,69%	183,62%	139,44%	193,49%			
<i>Robustez***</i>								0,1172
COMP	Média					Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	2015	2016	2017	2018	2019			
<i>Empresas que aderiram</i>	47,69%	46,86%	46,47%	46,63%	43,55%	1,5460	45,467	0,1570
<i>Empresas que não aderiram</i>	44,63%	45,98%	46,34%	45,21%	41,31%			
<i>Robustez***</i>								0,0758*

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 10%. \*\* Significativo ao nível de 5%. \*\*\* Teste de Mann-Whitney. Nota: *p-valor* mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre as empresas que aderiram e não aderiram. LC = Liquidez Corrente. PCT = Participação do Capital de Terceiros. COMP = Composição do Endividamento.

Conforme a Tabela 20, pode-se observar, ao nível de significância de 5%, que a média da Liquidez Corrente das empresas que não aderiram ao PERT se apresentou melhor do que o índice verificado nas organizações que aderiram ao programa, com exceção do ano da adesão, cujas evidências não corroboram com Silva e Maciel (2018) e Setyorini *et al.*, (2019). Tal fato pode ser explicado pela maior necessidade de financiamento de capital de giro nas companhias que aderem aos parcelamentos fiscais, conforme apontado por Segura, Formigoni e Grecco (2012).

Quanto ao endividamento, destaca-se que, em termos absolutos, as empresas que aderiram ao PERT elevaram a parcela média da Participação do Capital de Terceiros no ano de adesão ao programa e apresentaram um maior nível de endividamento em relação às companhias que não aderiram ao programa, com exceção do último ano de análise. Destarte, analiticamente, observou-se que as empresas que aderiram ao parcelamento fiscal apresentaram tendência de maiores dívidas a curto prazo do que aquelas que não efetuaram a regularização tributária, exceto no ano de adesão ao PERT.

Apesar de não haver diferença estatisticamente significativa entre as empresas quanto aos índices de endividamento, com exceção da análise por meio da mediana da Composição

do Endividamento, os resultados apresentados não corroboram com Cosso (2002) e Watanabe (2017) no tocante aos benefícios da adesão para o endividamento das companhias.

Embora as companhias tenham relatado, em notas explicativas, a busca por um menor comprometimento financeiro, bem como uma preparação financeira para a adesão ao programa, há evidências que sugerem comprometimento na liquidez das companhias que aderiram aos parcelamentos fiscais. Conforme já discutido na seção 4.2, que trata das Características das Dívidas Tributárias, nota-se o impacto dos valores das entradas nos parcelamentos, o que pode estar influenciando os índices financeiros de curto prazo. Portanto, do ponto de vista financeiro e estratégico, os programas de regularização de dívidas tributárias não seriam uma fonte de financiamento atrativa para as corporações<sup>32</sup>.

Contudo, a partir dos resultados expostos, observa-se, pelo fato de as companhias que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentarem liquidez desfavorável em comparação às empresas que não aderiram ao programa, que há indícios de que as organizações de menor liquidez possam estar aderindo ao PERT devido a possível necessidade de recursos.

Tais resultados sugerem que os programas de anistia fiscal estariam auxiliando as empresas na recuperação econômico-financeira, visto que, no curto prazo, após a adesão, tais organizações tendem a melhorar a média do seu desempenho financeiro.

Com o intuito de comprovar os resultados expostos, a Tabela 21 apresenta as relações encontradas nos modelos para a explicação da situação econômica do ponto de vista da liquidez. Para tanto, realizou-se a análise complementar dos índices de endividamento de modo a auxiliar nas interpretações expostas.

**Tabela 21 – Resultado da análise de regressão quantílica para a liquidez e endividamento**

<i>Modelo: <math>LC_i = \alpha + Adesão_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Recup_i + Adesão*Setor_i + \varepsilon_i</math></i>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
LC	<b>Intercepto</b>	0,0000** (0,64)	0,0000** (1,55)	0,0000** (2,55)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,1819 (0,09)	0,6669 (0,05)	0,5105 (0,10)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,0000** (0,30)	0,0000** (0,42)	0,0210** (0,52)

*continua*

<sup>32</sup> Destaca-se que essa interpretação corresponde apenas para a análise das companhias estudadas, podendo divergir para outros contextos, isto é, para outros programas ou tipos de empresas.

		<i>continuação</i>		
LC	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,4077 (0,24)	0,0002** (0,50)	0,4973 (0,21)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,1810 (1,12)	0,0000** (1,87)	0,0191** (2,23)
	<i>Saúde</i>	0,0185** (0,35)	0,1828 (0,49)	0,0030** (0,45)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,0000** (0,23)	0,0524* (0,14)	0,4002 (0,22)
	<i>Outros</i>	0,6012 (0,10)	0,0845* (0,43)	0,0131** (1,51)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,1697 (0,10)	0,9276 (-0,01)	0,1347 (-0,26)
	<i>3º Quartil</i>	0,0428** (0,15)	0,4239 (0,07)	0,1398 (-0,26)
	<i>4º Quartil</i>	0,0582* (0,13)	0,8417 (0,02)	0,1281 (-0,28)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,9491 (-0,03)	0,2069 (-0,60)	0,0123** (-1,16)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,2220 (0,94)	0,8018 (0,07)	0,0036** (-0,89)
	<i>Nível 1</i>	0,6217 (0,06)	0,1778 (-0,39)	0,4870 (-0,21)
	<i>Nível 2</i>	0,3519 (-0,16)	0,0878* (-0,48)	0,0249** (-0,67)
	<i>Nenhum</i>	0,0295** (-0,23)	0,0167** (-0,64)	0,0059** (-0,76)
	<i>Novo Mercado</i>	0,5584 (0,06)	0,2846 (-0,29)	0,2731 (-0,30)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,0000** (-0,24)	0,0997* (-0,10)	0,6551 (0,05)
	<b>PIB</b>			
	<i>-3,4%</i>	0,2132 (-0,06)	0,6923 (0,00)	1,0000 (0,00)
	<i>+1%</i>	0,4419 (0,04)	0,6923 (0,00)	0,3815 (-0,07)
	<i>+1,2%</i>	0,0101** (0,15)	0,6923 (0,00)	0,9279 (0,01)
	<i>+1,3%</i>	0,0281** (0,12)	0,6923 (0,00)	0,8316 (0,02)
	<b>Recuperação Judicial</b>			
	<i>Sim</i>	0,0000** (-0,29)	0,0000* (-0,42)	0,0163** (-0,36)
<b>Adesão*Setor</b>				
<i>Consumo Cíclico</i>	0,0157** (-0,27)	0,2872 (-0,19)	0,6711 (-0,18)	
<i>Consumo não Cíclico</i>	0,9388 (-0,02)	0,0410** (-0,39)	0,2798 (-0,35)	
<i>Materiais Básicos</i>	0,3439 (-0,80)	0,0000** (-1,53)	0,0230** (-2,19)	
<i>Saúde</i>	0,8786 (-0,03)	0,8133 (0,10)	0,1755 (-0,26)	
<i>Utilidade Pública</i>	0,0244** (-0,25)	0,7145 (-0,05)	0,0792* (-0,48)	
<i>Outros</i>	0,4333 (0,17)	0,2153 (-0,35)	0,0076** (-1,84)	

<b>Modelo: <math>PCT_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + \varepsilon_i</math></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>PCT</b>	<b>Intercepto</b>	0,0000* (78,19)	0,0000* (146,5)	0,0000* (433,7)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,0818* (-15,10)	0,6952 (-2,71)	0,4785 (10,48)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,5808 (-6,73)	0,2414 (-13,13)	0,0024** (-135,61)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,5029 (-20,84)	0,3507 (16,10)	0,0628* (-107,42)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,4238 (-10,31)	0,0743* (-41,19)	0,6415 (-27,75)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,0131** (47,37)	0,0285** (24,94)	0,0211** (-104,56)
	<i>Saúde</i>	0,1841 (-15,72)	0,0000** (-50,73)	0,0000** (-232,87)
	<i>Outros</i>	0,1332 (-24,02)	0,0062** (-34,08)	0,0000** (-200,75)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,7969 (2,86)	0,0000** (50,15)	0,0584* (37,64)
	<i>3º Quartil</i>	0,0020** (37,90)	0,0000** (77,01)	0,0006** (75,16)
	<i>4º Quartil</i>	0,0000** (73,67)	0,0000** (113,36)	0,0000** (125,42)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,0238** (139,50)	0,2851 (10,31)	0,5923 (-86,44)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,0000** (206,15)	0,4231 (27,31)	0,0015** (-205,61)
	<i>Nível 1</i>	0,2848 (-31,26)	0,0046** (-85,52)	0,0474** (-125,37)
	<i>Nível 2</i>	0,7867 (-45,89)	0,4216 (-27,81)	0,0054** (-125,37)
	<i>Nenhum</i>	0,3916 (-24,41)	0,1614 (-40,85)	0,0012** (-132,92)
	<i>Novo Mercado</i>	0,8016 (-7,01)	0,0216** (-66,03)	0,0003** (-151,77)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,0000** (-173,21)	0,0000** (-61,96)	0,0000** (-78,52)
	<b>PIB</b>			
	<i>-3,4%</i>	0,5601 (-7,22)	0,7980 (-2,27)	0,5023 (19,40)
	<i>+1%</i>	0,5946 (-7,10)	0,6983 (3,83)	0,4643 (19,63)
	<i>+1,2%</i>	0,6130 (-6,78)	0,4410 (9,00)	0,4659 (17,31)
	<i>+1,3%</i>	0,2213 (-14,78)	0,8633 (1,76)	0,6093 (12,38)

continua

continuação

<b>Modelo: <math>COMP_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + Recup_i + Ades\tilde{a}o * Setor_i + Ades\tilde{a}o * Audit_i + \varepsilon_i</math></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>COMP</b>	<b>Intercepto</b>	0,0000** (27,87)	0,0000** (43,10)	0,0000** (50,03)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,0000** (14,57)	0,0000** (11,73)	0,0064** (9,78)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,0000** (20,69)	0,0000** (17,51)	0,0000** (19,31)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,0290** (9,60)	0,1336 (10,19)	0,0000** (20,60)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,5654 (-2,15)	0,0484** (12,58)	0,0000** (22,97)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,2719 (2,91)	0,6914 (-0,99)	0,3022 (-2,90)
	<i>Saúde</i>	0,0427** (15,44)	0,0098** (13,65)	0,0019** (18,36)
	<i>Outros</i>	0,6984 (1,28)	0,1761 (-4,99)	0,0091** (-8,73)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,9240 (0,22)	0,2344 (-3,15)	0,2944 (-2,35)
	<i>3º Quartil</i>	0,1683 (-3,32)	0,0010** (-8,67)	0,0000** (-10,86)
	<i>4º Quartil</i>	0,0100** (-5,96)	0,0000** (-13,05)	0,0000** (-13,99)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,4072 (-8,38)	0,1175 (-19,91)	0,0000** (-30,59)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,0000** (31,96)	0,4661 (10,22)	0,0019** (-10,99)
	<i>Nível 1</i>	0,9295 (-0,45)	0,5756 (-1,96)	0,2583 (3,61)
	<i>Nível 2</i>	0,2071 (-6,09)	0,5121 (-3,04)	0,7041 (1,75)
	<i>Nenhum</i>	0,4781 (-3,39)	0,8080 (-0,80)	0,0399** (5,75)
	<i>Novo Mercado</i>	0,3411 (-4,52)	0,2538 (-3,63)	0,1716 (4,14)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,0362** (-4,42)	0,0598* (6,45)	0,0019** (10,99)
	<b>Recuperação Judicial</b>			
	<i>Sim</i>	0,0000** (-11,05)	0,0067** (-10,50)	0,0550** (-10,51)
	<b>Adesão*Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,0000** (-22,42)	0,0329** (-9,44)	0,1327 (-6,52)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,4943 (-3,77)	0,3326 (-6,91)	0,0000** (-17,77)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,0583* (-8,71)	0,0004** (-24,05)	0,0000** (-34,02)
	<i>Saúde</i>	0,1460 (-14,04)	0,7718 (-2,08)	0,5479 (-4,33)

			<i>conclusão</i>	
<b>COMP</b>	<i>Utilidade Pública</i>	0,0000* (-15,84)	0,0002** (-12,76)	0,0222** (-9,88)
	<i>Outros</i>	0,9751 (0,26)	0,0006** (16,79)	0,0001** (28,87)
	<b>Adesão*Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,3043 (2,94)	0,0962* (-6,14)	0,0000** (-11,42)

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 10%.\*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: Entre parênteses, as estimativas. LC = Liquidez corrente. PCT = Participação do capital de terceiros. COMP = Composição do endividamento. Modelos cumprem os pressupostos de independência dos resíduos, multicolinearidade e endogeneidade.

A Tabela 21 apresenta o resumo das relações encontradas nos modelos para a explicação da influência da adesão ao PERT na liquidez e no endividamento das companhias. Quanto ao aspecto da Liquidez Corrente, notou-se que esse indicador nas empresas que aderiram ao PERT tende a ser afetado negativamente pelo setor. Sendo assim, o financiamento por meio dos tributos não proporciona melhorias na liquidez de curto prazo das companhias, não corroborando os achados de Lima, Wilbert e Serrano (2017). Cabe destacar que o setor de Bens Industriais é o único que não apresenta relações significativas para o índice de Liquidez Corrente, o que reflete em um achado relevante a ser melhor investigado em futuras pesquisas.

Observa-se ainda que as companhias com maior Liquidez Corrente apresentaram diminuição do indicador quando aderiram ao PERT em todos os setores. Os maiores impactos foram percebidos no setor de Materiais Básicos, o que reafirma o fato de as influências da adesão serem diferentes a depender do setor da economia (MARCHESE; CASSONE, 2000; DJANKOV *et al.*, 2010; ZALA, 2018; CAMPAGNONI; RUIZ, 2020; PANDA; NANDA, 2020).

Os achados confirmam que o nível de governança, o tamanho e o estado em recuperação judicial não impactam na capacidade financeira de curto prazo das empresas que aderiram ao PERT, o que corrobora com Marques (2008). Entretanto, quando se consideram as outras empresas, o nível de governança, o tamanho e o estado em recuperação judicial impactam na liquidez corrente.

Como a liquidez está associada ao perfil da dívida, foram analisados os indicadores de endividamento de Participação do Capital de Terceiros e da Composição do Endividamento. A partir daí, notou-se que, quando aderiram ao PERT, as empresas apresentavam uma diminuição no índice de Participação do Capital de Terceiros. Contudo, ao mesmo tempo, elas elevaram as suas dívidas de curto prazo. O achado da presente pesquisa sugere que a folga gerada no caixa em decorrência dos parcelamentos e os incentivos da adesão não melhoram,



de fato, a liquidez corrente das companhias, diferentemente da situação exposta por Silva e Maciel (2018), Wiziack e Carneiro (2018) e Takar (2019).

Platikanova (2015) e Rezende, Dalmácio e Rathke (2018) assinalaram a relação inversa entre o prazo de vencimento da dívida e o refinanciamento de débitos tributários. Entretanto, a presente pesquisa encontrou que as empresas mais endividadas tendem a apresentar maiores dívidas no curto prazo, o que pode ser explicado pelo fato de as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias terem maior necessidade de financiamento de capital de giro (SEGURA; FORMIGONI; GRECCO, 2012). Isso justifica também o fato de essas empresas exibirem reduções na Liquidez Corrente de curto prazo, como apresentado anteriormente.

Tais achados destoam daqueles encontrados nas pesquisas de Lucente e Bressan (2015) e Watanabe (2017) quanto à redução do endividamento de curto prazo em empresas que aderem aos parcelamentos fiscais. Logo, apesar de, na seção 4.2<sup>33</sup>, ser possível observar que a maioria das organizações teria optado pela adesão em 145 parcelas mensais, do ponto de vista da liquidez e endividamento, o prazo concedido pela adesão não está associado à condição econômica das companhias. Dessa forma, o alongamento das dívidas proporcionado pela adesão ao PERT não melhora a estrutura de capital das companhias, como ocorre em outros parcelamentos fiscais (COSSO, 2002; LUCENTE; BRESSAN, 2015; WATANABE, 2017).

Destaca-se que, quando as corporações mais endividadas que aderiram ao PERT foram auditadas por companhias do tipo não *big four*, houve uma redução na Composição do Endividamento, o que diverge de Paes (2012) e Aydin e Akbelen (2020) quanto à relação positiva entre auditoria, desempenho econômico e adesão aos parcelamentos fiscais. Além disso, quando se considera o setor, as companhias que aderiram ao PERT dos setores de Materiais Básicos e Utilidade Pública apresentaram melhor perfil de endividamento em todos os níveis analisados. Assim, corrobora-se com Campagnoni e Ruiz (2020) quanto ao fato de alguns setores serem mais beneficiados pela adesão aos parcelamentos fiscais.

Na literatura acerca das anistias fiscais, discute-se a vantagem dos parcelamentos fiscais como alternativa de financiamento mais viável economicamente do que outras fontes de recursos para as corporações (LUCENTE; BRESSAN, 2015; FABER; SILVA, 2016; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; REZENDE; DALMÁCIO; RATHKE, 2018; GUASSO; MENEZES; LIMA, 2018; MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020). Nesse

---

<sup>33</sup> Apesar de se terem muitos dados que não foram identificados.

sentido, os resultados deste estudo apresentam que as companhias que aderiram ao PERT ganharam rentabilidade com a adesão, mas perderam capacidade de pagamento das dívidas. Logo, do ponto de vista estratégico, a decisão para adesão e seus efeitos estão alinhados ao enfoque estratégico das companhias: ser líquida ou rentável.

Nesse sentido, como as empresas que aderiram ao PERT, em sua maioria, apresentam um maior desembolso financeiro no ano de adesão aos parcelamentos, há um comprometimento financeiro, passando a adesão a não ser favorável para as corporações que apresentavam problemas financeiros. Além disso, a adesão requer uma preparação financeira, conforme vislumbrado nas notas explicativas apresentadas em seções anteriores. Portanto, mais uma vez, confirmam-se os pressupostos estratégicos da adesão e não a condição de necessidade financeira.

Nesse sentido, os resultados levantados por intermédio dos modelos da regressão quantílica confirmam os testes de média no que tange ao comprometimento da liquidez corrente das companhias que aderiram ao PERT e, por conseguinte, a falta de eficácia dos benefícios da adesão para o nível de endividamento das companhias, notadamente, considerando os diferentes setores.

A próxima seção revela os testes de robustez para os modelos confirmatórios apresentados.

#### *4.4.1.1 Análise dos Testes de Robustez para os Indicadores de Liquidez e Endividamento*

Esta seção destaca os testes de robustez realizados para analisar o efeito da adesão sobre os indicadores econômicos. Nesse caso, foram aplicados o método *Diff and Diff*, o teste de causalidade de Granger e a regressão quantílica. O primeiro foi realizado com o objetivo de conhecer a significância e a precisão do modelo geral da pesquisa. O teste de causalidade de Granger foi utilizado para verificar a influência da adesão no comportamento dos indicadores de rentabilidade e liquidez. Já a regressão quantílica foi empregada, considerando somente as empresas que aderiram ao PERT como forma de confirmar a existência de diferenças nos resultados.

A Tabela 22 apresenta os resultados a partir do método *Diff and Diff* e causalidade de Granger.

**Tabela 22 – Resultado *Diff and Diff* e causalidade para a liquidez e endividamento**

<i>Modelo: LC<sub>i</sub> = α + βTratamento<sub>i</sub> + γAno<sub>i</sub> + δ(Tratamento<sub>i</sub> * Ano<sub>i</sub>) + ε<sub>i</sub></i>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	-7,456	11,134	-0,670	0,503
<b>Ano</b>	4,084	3,243	1,259	0,208
<b>Did</b>	-10,018	13,797	-0,726	0,468
<b>Causalidade</b>				0,9998
<i>Modelo: PCT<sub>i</sub> = α + βTratamento<sub>i</sub> + γAno<sub>i</sub> + δ(Tratamento<sub>i</sub> * Ano<sub>i</sub>) + ε<sub>i</sub></i>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	3.102,8	2.186,7	1,419	0,156
<b>Ano</b>	-279,8	637,0	-0,439	0,661
<b>Did</b>	-2.598,1	2.709,7	-0,959	0,338
<b>Causalidade</b>				1,0000
<i>Modelo: COMP<sub>i</sub> = α + βTratamento<sub>i</sub> + γAno<sub>i</sub> + δ(Tratamento<sub>i</sub> * Ano<sub>i</sub>) + ε<sub>i</sub></i>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	1,3198	1,9206	0,687	0,492
<b>Ano</b>	-0,8298	0,5595	-1,483	0,138
<b>Did</b>	0,3426	2,3800	0,144	0,886
<b>Causalidade</b>				0,8846

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: LC/PCT/COMP representa a variável estudada. LC = Liquidez Corrente. PCT = Participação do Capital de Terceiros. COMP = Composição do Endividamento.  $\alpha$  = valor esperado do indicador quando se analisa o grupo antes da adesão (termo constante).  $\beta$  = impacto do grupo de tratamento no indicador. O tratamento corresponde à adesão ao PERT (sendo 1 para aderiu e 0 para não aderiu) e o evento ano corresponde ao período pré e pós-adesão ao programa.  $\gamma$  = impacto do período pós-adesão sobre o indicador.  $\delta$ : impacto pós-adesão do grupo de tratamento, em relação ao grupo de controle, sobre o indicador.  $\epsilon_i$  = erro aleatório não observado. Did = resultado para a inter-relação entre o ano e o tratamento sobre a variável estudada. Causalidade = teste de causalidade de Granger.

Da mesma forma que os achados revelados na seção 4.4, não é possível comprovar a influência da adesão sobre a Liquidez Corrente e os indicadores de endividamento (PCT e COMP), não havendo diferenças entre os grupos de tratamento e os períodos analisados.

Com base no teste de causalidade de Granger, comprovou-se que a adesão, de forma isolada, não impacta nos indicadores de Liquidez Corrente e Participação do Capital de Terceiros. No caso da Composição do Endividamento, foi encontrada a relação de causalidade inversa quanto ao aspecto de a adesão ao PERT ser explicada a partir do indicador.

Por fim, a Tabela 23 apresenta o resumo dos resultados a partir da regressão quantílica das empresas que aderiram ao PERT.

**Tabela 23 – Regressão Quantílica dos indicadores de liquidez e endividamento apenas das empresas que aderiram ao PERT**

<i>*Modelo: LC<sub>i</sub> = α + Adesão<sub>i</sub> + Setor<sub>i</sub> + Tamanho<sub>i</sub> + Recup<sub>i</sub> + Audit<sub>i</sub> + Gov<sub>i</sub> + PIB + ε<sub>i</sub></i>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto**</b>	1,607	0,4914	3,025
<b>Adesão</b>	-0,388	-1,808	0,995
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico</i>	0,238	-0,011	0,360
<i>Consumo não Cíclico</i>	0,118	-0,114	0,344
<i>Materiais Básicos**</i>	0,307	0,1169	0,500
<i>Outros</i>	0,062	-0,199	0,262
<i>Saúde**</i>	0,480	0,129	0,645

<i>continuação</i>			
<i>Utilidade Pública</i>	-0,138	-0,305	0,027
<b>Tamanho</b>			
<i>2º Quartil</i>	0,123	-0,077	0,325
<i>3º Quartil**</i>	0,341	0,245	0,507
<i>4º Quartil**</i>	0,413	0,154	0,615
<b>Recuperação</b>			
<i>Sim</i>	-0,044	-0,209	0,242
<b>Auditoria</b>			
<i>Não big four**</i>	-0,276	-0,375	-0,157
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais</i>	-0,581	-1,360	0,151
<i>Nível 1</i>	-0,314	-0,685	0,101
<i>Nível 2</i>	-0,332	-0,693	0,049
<i>Nenhum**</i>	-0,423	-0,740	-0,062
<i>Novo Mercado</i>	-0,208	-0,536	0,274
<b>PIB</b>	0,078	-0,219	0,470
<b>*Modelo: <math>PCT_i = \alpha + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Audit_i + Gov_i + PIB + \varepsilon_i</math></b>			
<b>Quantil Mediano</b>			
<i>Variável</i>	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto**</b>	1,983	9,311	5,602
<b>Adesão</b>	-4,659	-4,250	1,796
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico</i>	1,189	-7,944	2,855
<i>Consumo não Cíclico</i>	1,635	-6,225	4,593
<i>Materiais Básicos</i>	2,277	-4,649	8,545
<i>Outros**</i>	-5,935	-1,125	-2,831
<i>Saúde</i>	-2,538	-8,157	3,328
<i>Utilidade Pública</i>	1,386	-4,668	4,414
<b>Tamanho</b>			
<i>2º Quartil**</i>	1,358	7,963	1,909
<i>3º Quartil**</i>	1,153	7,076	1,843
<i>4º Quartil**</i>	2,108	1,460	2,683
<b>Auditoria</b>			
<i>Não big four</i>	-6,773	-9,733	-3,705
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais</i>	-7,400	-1,686	9,741
<i>Bovespa Mais N2</i>	-4,722	-1,798	1,798
<i>Nível 1**</i>	-1,819	-2,410	-5,688
<i>Nível 2**</i>	-1,598	-2,283	-2,527
<i>Nenhum</i>	-9,808	-1,611	9,852
<i>Novo Mercado**</i>	-1,556	-2,182	-5,314
<b>PIB</b>	-1,085	-3,778	9,100
<b>*Modelo: <math>COMP_i = \alpha + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Recup_i + Audit_i + Gov_i + PIB + \varepsilon_i</math></b>			
<b>Quantil Mediano</b>			
<i>Variável</i>	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto***</b>	5,490	3,144	9,921
<b>Adesão</b>	8,769	-4,883	7,265
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico**</i>	7,811	3,324	1,616
<i>Consumo não Cíclico**</i>	5,980	1,722	1,061
<i>Materiais Básicos**</i>	-1,102	-1,701	-5,268
<i>Outros***</i>	1,212	3,251	1,952
<i>Saúde***</i>	1,350	5,016	2,136
<i>Utilidade Pública**</i>	-1,274	-1,938	-6,618
<b>Tamanho</b>			
<i>2º Quartil</i>	-4,907	-1,091	7,186
<i>3º Quartil**</i>	-9,071	-1,394	-2,290
<i>4º Quartil**</i>	-1,548	-2,152	-1,017

	<i>conclusão</i>		
<b>Recuperação</b>			
<i>Sim**</i>	-1,193	-2,371	-1,851
<b>Auditoria</b>			
<i>Não big four</i>	-2,257	-6,056	1,888
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais**</i>	-2,599	-3,858	-2,235
<i>Bovespa Mais N2</i>	-1,978	-1,798	1,798
<i>Nível 1</i>	-6,262	-1,347	3,148
<i>Nível 2</i>	-8,084	-1,772	1,684
<i>Nenhum</i>	-4,306	-1,029	1,845
<i>Novo Mercado**</i>	-1,093	-2,168	-3,418
<b>PIB</b>	-1,960	-1,569	1,047

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: Adesão = *dummy* para o período pré e pós-adesão ao PERT. \*Modelo é robusto à multicolinearidade, à independência, à heterogeneidade dos resíduos e à endogeneidade. \*\*Há relação estatisticamente significativa entre a variável e o indicador econômico nos diferentes intervalos quantis. LC = Liquidez Corrente. PCT = Participação do Capital de Terceiros. COMP = Composição do Endividamento.

Quanto à Liquidez Corrente, as análises das companhias que aderiram ao PERT revelaram que o indicador está correlacionado com o setor (sendo significativa a associação com os setores de Materiais Básicos e Saúde). Além disso, foram encontradas relações da Liquidez Corrente nas empresas que aderiram ao PERT com o tamanho (companhias de médio e grande porte), nas organizações auditadas por companhias não *big fours* e nas empresas que não estão classificadas em nenhum nível de governança. Contudo, como o período da adesão não interfere nos indicadores das companhias que aderiram ao PERT, comprovam-se os resultados do modelo de regressão geral acerca da capacidade de pagamento dessas corporações não ser influenciada pela adesão.

Na análise do nível de endividamento das empresas, observou-se que a Participação do Capital de Terceiros das corporações que aderiram ao PERT se mostrou correlacionada com o setor (de forma significativa somente para a categoria de Outros setores), além de estar correlacionada com todas as empresas que aderiram ao PERT classificadas nos níveis de governança 1, 2 e Novo Mercado e que tivessem sido auditadas por organizações não *big fours*. Todavia, a variável adesão não tem relação, de forma isolada, com as decisões de endividamento, ou, ao menos, não tem efeitos estatísticos possíveis de serem comprovados para a evolução desses indicadores.

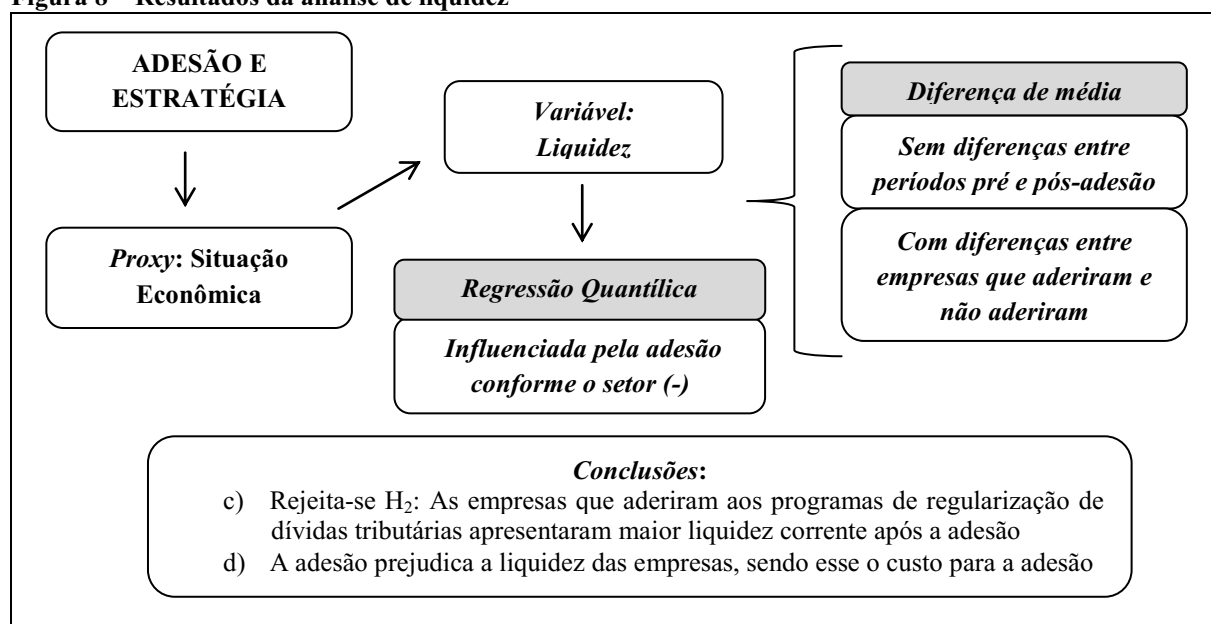
Por fim, os resultados do modelo para a Composição do Endividamento, considerando apenas as empresas que aderiram ao PERT, confirmam os achados já elencados de que o índice é influenciado pelo setor, tamanho e estado em recuperação judicial das empresas que aderiram ao programa. Quanto à governança, ressalta-se a relação positiva encontrada para o indicador das empresas que aderiram ao PERT e que estão classificadas no Novo Mercado.

Porém, de fato, não foram encontradas diferenças na Composição do Endividamento entre os períodos pré e pós-adesão ao PERT. Assim, não foi identificada significância estatística para se comprovarem os efeitos positivos da adesão para o alongamento das dívidas de modo a proporcionar maior liquidez para as organizações.

#### 4.4.1.2 Síntese da Análise de Liquidez

Diante do exposto, a Figura 8 apresenta que, a partir da regressão quantílica, rejeita-se a hipótese  $H_2$  da pesquisa de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentam maior liquidez corrente após a adesão.

**Figura 8 – Resultados da análise de liquidez**



Fonte: Elaboração Própria (2021).

#### 4.4.2 Análise da Rentabilidade

Em seguida, realizou-se o teste de média para avaliar se existiam diferenças entre a média dos indicadores de rentabilidade das empresas que aderiram ao PERT e a média daquelas que não aderiram ao programa, conforme disposto na Tabela 24.

Tabela 24 – Indicadores de rentabilidade das empresas analisadas

ROE	Média					Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	2015	2016	2017	2018	2019			
<i>Empresas que aderiram</i>	-33,55%	-15,80%	-12,77%	9,06%	-0,40%	14,948	-3,2180	0,0773*
<i>Empresas que não aderiram</i>	4,54%	0,40%	6,42%	-3,49%	13,41%			
<i>Robustez***</i>								0,1172
ROI	Média					Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	2015	2016	2017	2018	2019			
<i>Empresas que aderiram</i>	5,07%	15,38%	-4,31%	9,34%	6,38%	2,5760	7,6600	0,3853
<i>Empresas que não aderiram</i>	8,57%	9,86%	9,82%	5,76%	10,73%			
<i>Robustez***</i>								0,3472
GAF	Média					Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	2015	2016	2017	2018	2019			
<i>Empresas que aderiram</i>	-2,24	-1,61	-0,54	-0,31	-0,40	1,2720	-0,3840	0,0517*
<i>Empresas que não aderiram</i>	-0,68	-0,26	1,35	-0,15	1,00			
<i>Robustez***</i>								0,0472**

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 10%. \*\*Significativo ao nível de 5%. \*\*\* Teste de Mann-Whitney. Nota: *p-valor* mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre as empresas que aderiram e não aderiram. ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido. ROI = Retorno sobre o Investimento. GAF = Grau de Alavancagem Financeira.

Os resultados apresentados na Tabela 24 indicam que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido médio das empresas que aderiram ao PERT se manteve inferior ao indicador daquelas que não aderiram ao programa, com exceção do ano de 2018. Com essa diferença significativa ao nível de 10%, há indícios para considerar que as empresas com baixa rentabilidade estão mais dispostas a aderirem aos programas de regularização de dívidas tributárias. Logo, corrobora-se a ideia de que os parcelamentos fiscais seriam facilitadores de recursos financeiros para as companhias e boa opção de financiamento pelo baixo *enforcement* de adimplência (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

No que se refere à alavancagem, verifica-se que as empresas que aderiram ao PERT estão menos alavancadas do que as companhias que não aderiram ao programa. Destaca-se que o Grau de Alavancagem Financeira é estatisticamente diferente entre as empresas, ao nível de significância de 5%. O fato de as empresas apresentarem um grau de alavancagem financeira negativo indica que seu resultado operacional não é suficiente para remunerar os acionistas, visto que o aumento das receitas não acompanha o aumento das despesas, o que pode incluir aquelas oriundas da adesão aos parcelamentos (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017).

No geral, a partir dos testes de indicadores médios de rentabilidade, há indicativos para a influência da adesão ao PERT nos índices de rentabilidade ao acionista, visto que o ROE e GAF médio apresentaram diferenças entre as companhias que aderiram e as que não aderiram ao programa. Porém, as companhias que aderiram ao parcelamento fiscal apresentaram um desempenho médio pior que as demais empresas. Tal fato pode ser explicado pelo relacionamento dos indicadores ROE e GAF com os passivos tributários (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Logo, não há evidências de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentam maior rentabilidade após a adesão. Assim, há indícios de que as companhias menos rentáveis aderiram ao PERT devido a possível necessidade de recursos.

Com o intuito de confirmar a hipótese para a influência da adesão na rentabilidade das companhias, foi realizada a análise de regressão quantílica, cujos resultados com as variáveis mais significativas são expostos na Tabela 25.

**Tabela 25 – Resultado da análise de regressão quantílica para a rentabilidade**

<i>Modelo: <math>ROE_i = \alpha + Adesão_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Adesão * Tamanho_i + Tamanho * Audit_i + \varepsilon_{ij}</math></i>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
ROE	<b>Intercepto</b>	0,1774 (-8,74)	0,1062 (6,78)	0,0064** (14,72)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,0006** (-37,97)	0,0010** (-10,87)	0,0084** (-6,32)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,1141 (9,55)	0,5490 (1,99)	0,2707 (3,52)
	<i>3º Quartil</i>	0,0153** (11,87)	0,1653 (4,28)	0,1600 (3,62)
	<i>4º Quartil</i>	0,0535** (11,71)	0,5187 (2,06)	0,6976 (-0,90)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,9689 (3,01)	0,0701* (-9,74)	0,6646 (65,20)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,9125 (8,38)	0,4388 (3,92)	0,0391** (12,18)
	<i>Nível 1</i>	0,0615* (-5,66)	0,2530 (-4,51)	0,7184 (-2,10)
	<i>Nível 2</i>	0,1062 (-18,03)	0,0606* (-8,24)	0,4239 (-4,94)
	<i>Nenhum</i>	0,4535 (-2,14)	0,8732 (0,57)	0,8806 (-0,82)
	<i>Novo Mercado</i>	0,0894* (-4,67)	0,2577 (-4,04)	0,8806 (-0,81)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,5801 (4,52)	0,0586* (-6,54)	0,0003** (-8,80)



		<i>continuação</i>			
ROE	<b>PIB</b>				
	-3,4%	0,4444 (-2,45)	0,6281 (0,89)	0,7460 (0,52)	
	+1%	0,2849 (2,75)	0,0058** (4,56)	0,0916* (2,74)	
	+1,2%	0,2130 (3,47)	0,0205** (3,80)	0,0056** (5,57)	
	+1,3%	0,0183** (6,42)	0,0000** (6,29)	0,0164** (4,18)	
	<b>Adesão*Tamanho</b>				
	<i>Sim: 2º Quartil</i>	0,0354** (38,36)	0,2564 (4,67)	0,5149 (-2,39)	
	<i>Sim: 3º Quartil</i>	0,0006** (38,85)	0,0017** (11,65)	0,0937* (5,25)	
	<i>Sim: 4º Quartil</i>	0,0008** (37,63)	0,0093** (9,99)	0,0036** (10,57)	
	<b>Tamanho*Auditoria</b>				
	<i>2º Quartil: Não big four</i>	0,0517* (32,87)	0,1962 (-7,11)	0,6886 (-1,43)	
	<i>3º Quartil: Não big four</i>	0,2215 (-12,70)	0,4921 (-2,94)	0,7331 (-1,08)	
	<i>4º Quartil: Não big four</i>	0,0809* (-18,04)	0,2517 (-5,04)	0,7394 (2,93)	
	<b>Modelo: <math>ROI_i = \alpha + Adesão_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Setor*PIB_i + \varepsilon_i</math></b>				
	<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75	
ROI	<b>Intercepto</b>	0,2327 (3,02)	0,0000** (12,25)	0,0000** (23,39)	
	<b>Adesão</b>				
	<i>Sim</i>	0,4353 (0,46)	0,2375 (-0,49)	0,0565* (1,29)	
	<b>Setor</b>				
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,1494 (-3,57)	0,2754 (-1,33)	0,2023 (-2,59)	
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,6662 (-3,48)	0,7129 (1,19)	0,8351 (0,88)	
	<i>Materiais Básicos</i>	0,3037 (-3,11)	0,0419** (2,47)	0,0631* (6,34)	
	<i>Saúde</i>	0,6172 (-3,83)	0,9935 (-0,04)	0,3931 (-1,34)	
	<i>Utilidade Pública</i>	0,3424 (1,40)	0,3373 (1,40)	0,7277 (0,69)	
	<i>Outros</i>	0,9790 (0,04)	0,7421 (1,10)	0,8479 (-0,35)	
	<b>Tamanho</b>				
	<i>2º Quartil</i>	0,005** (4,89)	0,1035 (1,28)	0,2346 (1,52)	
	<i>3º Quartil</i>	0,000** (6,70)	0,0127** (1,54)	0,6958 (-0,41)	
	<i>4º Quartil</i>	0,2520 (1,95)	0,4453 (0,54)	0,0455** (-2,16)	
	<b>Governança</b>				
	<i>Bovespa Mais</i>	0,9929 (-11,86)	0,000** (-13,79)	0,4920 (-22,88)	
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,000** (15,98)	0,2987 (3,58)	0,1462 (-9,47)	
	<i>continua</i>				

		<i>continuação</i>			
<b>ROI</b>	<i>Nível 1</i>	0,2647 (-3,07)	0,0457** (-4,72)	0,0383** (-8,66)	
	<i>Nível 2</i>	0,0518* (-6,78)	0,1590 (-3,24)	0,0327** (-9,07)	
	<i>Nenhum</i>	0,9045 (-0,26)	0,5138 (-1,49)	0,1460 (-5,93)	
	<i>Novo Mercado</i>	0,1598 (-3,04)	0,1425 (-3,33)	0,0720* (-7,34)	
	<b>Auditoria</b>				
	<i>Não Big Four</i>	0,000** (-4,92)	0,0113** (-1,76)	0,8640 (0,21)	
	<b>PIB</b>				
	<i>-3,4%</i>	0,5181 (-1,67)	0,8785 (0,20)	0,8755 (0,40)	
	<i>+1%</i>	0,6934 (-1,55)	0,9708 (0,06)	0,8744 (0,60)	
	<i>+1,2%</i>	0,8306 (-0,69)	0,4047 (1,31)	0,5427 (1,56)	
	<i>+1,3%</i>	0,7879 (-0,40)	0,6994 (0,64)	0,3235 (1,56)	
	<b>Setor*PIB</b>				
	<i>Outros: -3,4%</i>	0,0627* (5,27)	0,7817 (1,01)	0,9673 (0,27)	
	<i>Consumo Cíclico: +1%</i>	0,2849 (5,14)	0,2391 (2,94)	0,2840 (6,67)	
	<i>Saúde: +1,2%</i>	0,9637 (0,40)	0,7131 (-2,10)	0,1048 (-5,79)	
	<i>Materiais Básicos: +1,3%</i>	0,3284 (4,80)	0,5182 (1,43)	0,7246 (-2,96)	
	<b>Modelo: <math>GAF_i = \alpha + Adesão_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Adesão*Setor_i + \varepsilon_i</math></b>				
	<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
			25	50	75
	<b>GAF</b>	<b>Intercepto</b>	0,5603 (-0,27)	0,0002** (0,73)	0,0000** (1,50)
<b>Adesão</b>					
<i>Sim</i>		0,0822* (-1,19)	0,0077** (-0,60)	0,0023** (-0,60)	
<b>Setor</b>					
<i>Consumo Cíclico</i>		0,6677 (-0,23)	0,1399 (-0,21)	0,022** (-0,42)	
<i>Consumo não Cíclico</i>		0,2045 (0,98)	0,5802 (0,09)	0,1831 (-0,32)	
<i>Materiais Básicos</i>		0,2772 (0,44)	0,9122 (-0,03)	0,2045 (0,26)	
<i>Saúde</i>		0,0602* (0,99)	0,1094 (0,23)	0,0638* (-0,34)	
<i>Utilidade Pública</i>		0,0146** (0,96)	0,0181** (0,31)	0,8155 (-0,05)	
<i>Outros</i>		0,2888 (-1,08)	0,4002 (0,14)	0,0417** (-0,37)	
<b>Tamanho</b>					
<i>2º Quartil</i>		0,2371 (0,39)	0,0776* (0,24)	0,4556 (0,05)	
<i>3º Quartil</i>		0,0000** (1,17)	0,0000** (0,55)	0,0001** (0,29)	
<i>4º Quartil</i>		0,0000** (1,00)	0,0000** (0,54)	0,0000** (0,41)	

		<i>conclusão</i>		
<b>GAF</b>	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,9825 (-0,96)	0,0003** (-0,99)	0,9378 (-0,38)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,3618 (1,53)	0,0877* (0,38)	0,9339 (0,21)
	<i>Nível 1</i>	0,3018 (-1,29)	0,0007** (-0,65)	0,0145** (-0,37)
	<i>Nível 2</i>	0,0756* (-1,18)	0,0022** (-0,55)	0,0175** (-0,31)
	<i>Nenhum</i>	0,0033** (-0,83)	0,0016** (-0,39)	0,1709 (-0,17)
	<i>Novo Mercado</i>	0,0007** (-0,99)	0,0007** (-0,41)	0,1952 (-0,16)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,0018** (-0,53)	0,0000** (-0,50)	0,0000** (-0,48)
	<b>PIB</b>			
	<i>-3,4%</i>	0,0001** (0,15)	0,5964 (-0,06)	0,7023 (-0,02)
	<i>+1%</i>	0,0001** (0,15)	0,1307 (0,20)	0,0010** (0,19)
	<i>+1,2%</i>	0,0001** (0,15)	0,1097 (0,18)	0,0000** (0,31)
	<i>+1,3%</i>	0,0001** (0,15)	0,0040** (0,31)	0,0004** (0,20)
	<b>Adesão*Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,2241 (1,37)	0,0197** (0,64)	0,0000** (0,88)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,7527 (0,35)	0,1486 (0,42)	0,0962* (0,44)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,9684 (-0,03)	0,8227 (0,09)	0,1925 (0,33)
	<i>Saúde</i>	0,1532 (1,14)	0,0321** (0,59)	0,0017** (0,67)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,2916 (0,75)	0,2295 (0,34)	0,0546* (0,41)
	<i>Outros</i>	0,0210** (2,74)	0,2684 (0,32)	0,0723* (0,38)

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível de 10%. \*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: Entre parênteses, as estimativas. ROE= Retorno sobre o Patrimônio Líquido. ROI = Retorno sobre o Investimento. GAF = Grau de Alavancagem Financeira. LC = Liquidez Corrente. PCT = Participação do Capital de Terceiros. COMP = Composição do Endividamento. Modelos cumprem os pressupostos de independência dos resíduos, multicolinearidade e endogeneidade.

A Tabela 25 apresenta o resumo das relações encontradas nos modelos para a explicação da influência da adesão ao PERT na rentabilidade das companhias. Do ponto de vista da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, observou-se que há uma relação significativa e negativa com a adesão das companhias. Porém, há evidências de influências positivas sobre o indicador a depender do tamanho da companhia. Essas influências são significativas para as companhias de médio a grande porte, notadamente, para aquelas com baixo nível de rentabilidade. Assim, presume-se que as grandes corporações fariam a adesão para melhorar a rentabilidade gerada aos acionistas.

Quando se consideram as companhias com os maiores retornos para os seus acionistas, notou-se que a adesão também contribui de forma significativa para elevar os indicadores, sobretudo, para as companhias de grande porte. Logo, os achados do presente estudo corroboram com Faber e Silva (2016), pois, ao realizar o pagamento das dívidas e, ainda, com a opção de incentivos de reduções de multas e juros, as companhias com maior lucro estão remunerando mais os seus acionistas.

Cabe destacar que, independentemente de ter aderido ou não ao PERT, as companhias nos quartis inferiores de retornos sobre o patrimônio líquido, quando auditadas por uma empresa do tipo não *big four*, apresentaram uma diminuição do indicador. Tais reduções também são observadas quando se consideram as relações com os diferentes níveis de governança da B3, principalmente, nos indicadores medianos.

Destarte, com um aprofundamento minucioso dos dados, identificou-se que os níveis de governança e o tipo de auditoria afetaram a adesão das companhias ao PERT. Empresas que aderiram ao PERT estavam associadas aos níveis de governança da Bovespa Mais, sendo auditadas por companhias do tipo não *big four*. Esses resultados divergem daqueles evidenciados nas pesquisas de Paes (2012) e de Aydin e Akbelen (2020) quanto ao fato de a adesão ser mais comum em companhias auditadas por empresas de auditoria *big four*.

Quando se analisa o Retorno sobre o Investimento, o modelo quantílico revela que a adesão interfere positivamente no indicador das empresas mais rentáveis. Nesse aspecto, a pesquisa não corrobora com Silva *et al.*, (2018) no que tange à relação negativa entre indicadores de rentabilidade e os programas governamentais de refinanciamento de dívidas.

Os achados também revelam que tanto as empresas mais alavancadas quanto as menos alavancadas diminuem o Grau de Alavancagem Financeira quando aderem aos parcelamentos fiscais, corroborando os resultados evidenciados pelos testes de médias.

Por outro lado, quando o GAF está associado ao setor, nota-se um incremento positivo na alavancagem financeira das empresas dos setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Saúde e Outros. Portanto, para esses setores, a alavancagem pode ser um fator para decisão de adesão à recuperação fiscal (SILVA; SAITO, 2020).

Nos períodos de desaceleração econômica, há indícios de influências positivas do PIB no retorno do negócio de companhias menos rentáveis. Assim, é possível comprovar influências das variáveis macroeconômicas na rentabilidade das companhias (DEWI; SOEI; SURJOKO, 2019). Entretanto, em análises mais aprofundadas da base de dados, verificou-se que o PIB não impacta diretamente na adesão ao PERT. Logo, os achados sugerem que os fatores econômicos não interferem na regularização de dívidas tributárias.

Diante dos resultados elencados, pode-se inferir que a adesão contribui para melhorar a rentabilidade das organizações com melhor situação econômica, sendo a adesão utilizada de forma estratégica pelas grandes corporações que se tornam ainda mais rentáveis com a adesão. Destaca-se que a influência da adesão na situação econômica depende das características das companhias, sobretudo, o setor e o tamanho.

Nesse sentido, apesar de os testes de médias apontarem para a abordagem da necessidade financeira, confirmam-se, pela regressão quantílica, os aspectos estratégicos da adesão. Isso é decorrente do fato de as empresas que aderiram ao PERT alcançarem maior rentabilidade, especialmente, no caso de elas pertencerem aos setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico ou Saúde e fazerem parte do grupo das empresas mais alavancadas.

Em seguida, são apresentados os testes de robustez para os modelos confirmatórios apresentados.

#### 4.4.2.1 Análise dos Testes de Robustez para os Indicadores de Rentabilidade

Esta seção destaca os testes de robustez realizados para analisar o efeito da adesão sobre os indicadores de rentabilidade. Para isso, foram aplicados o método *Diff and Diff*, o teste de causalidade de Granger e a regressão quantílica. O primeiro foi utilizado com o objetivo de conhecer a significância e a precisão do modelo geral da pesquisa. O teste de causalidade de Granger foi utilizado para verificar a influência da adesão no comportamento dos indicadores de rentabilidade. A regressão quantílica foi empregada, considerando somente as empresas que aderiram ao PERT como forma de confirmar a existência de diferenças nos resultados.

A Tabela 26 apresenta os resultados a partir do método *Diff and Diff* e causalidade de Granger.

**Tabela 26 – Resultado *Diff and Diff* e causalidade para a rentabilidade**

<i>Modelo: <math>ROE_i = \alpha + \beta\text{Tratamento}_i + \gamma\text{Ano}_i + \delta(\text{Tratamento}_i * \text{Ano}_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	-548,7	341,2	-1,608	0,108
<b>Ano</b>	105,5	99,4	1,061	0,289
<b>Did</b>	359,1	422,8	0,849	0,396
<b>Causalidade</b>				1,0000
<i>Modelo: <math>ROI_i = \alpha + \beta\text{Tratamento}_i + \gamma\text{Ano}_i + \delta(\text{Tratamento}_i * \text{Ano}_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	-702,63	275,99	-2,546	0,011**
<b>Ano</b>	-43,99	80,40	-0,547	0,584
<b>Did</b>	762,46	342,01	2,229	0,026**
<b>Causalidade</b>				1,0000

				<i>conclusão</i>
<i>Modelo: <math>GAF_i = \alpha + \beta Tratamento_i + \gamma Ano_i + \delta(Tratamento_i * Ano_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	-127,82	49,81	-2,57	0,010**
<b>Ano</b>	-18,72	14,51	-1,29	0,197
<b>Did</b>	114,14	61,73	1,85	0,065*
<b>Causalidade</b>				0,9999

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo ao nível de 10%.\*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: ROE/ROI/GAF representa a variável estudada. ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido. ROI = Retorno sobre o Investimento. GAF = Grau de Alavancagem Financeira.  $\alpha$  = valor esperado do indicador quando se analisa o grupo antes da adesão (termo constante).  $\beta$  = impacto do grupo de tratamento no indicador. O tratamento corresponde à adesão ao PERT (sendo 1 para aderiu e 0 para não aderiu) e o evento ano corresponde ao período pré e pós-adesão ao programa.  $\gamma$  = impacto do período pós-adesão sobre o indicador.  $\delta$ : impacto pós-adesão do grupo de tratamento em relação ao grupo de controle sobre o indicador.  $\varepsilon_i$  = erro aleatório não observado. Did = resultado para a inter-relação entre o ano e o tratamento sobre a variável estudada. Causalidade = teste de causalidade de Granger.

Quanto ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido, os achados expostos por meio do modelo *Dff and Diff* (Tabela 26) não confirmam os resultados do modelo da regressão quantílica e dos testes de médias, pois os testes não confirmaram estatisticamente as diferenças no ROE das companhias entre os grupos de tratamento e controle. A partir do teste de causalidade de Granger, encontrou-se um *p-valor* de 1, o que indica que a adesão, de forma isolada, não causa o Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Em contrapartida, a adesão ao PERT trouxe diferenças no retorno do negócio entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT. Portanto, devem-se considerar outros fatores associados à adesão para explicar o comportamento dos indicadores de rentabilidade, como o tamanho das companhias, por exemplo, conforme apontado por meio dos modelos da regressão quantílica.

De igual modo, o Grau de Alavancagem Financeira é diferente conforme o fator adesão de tratamento, mas não é possível comprovar a influência da adesão no GAF (considerando o fator ano). Por meio do teste de causalidade de Granger, tem-se a confirmação desses achados, uma vez que a adesão de forma isolada não influencia no Grau de Alavancagem Financeira das companhias. Logo, reforça-se a inclusão das características corporativas para o entendimento dos impactos da adesão sobre os indicadores de desempenho.

Por fim, a Tabela 27 apresenta o resumo dos resultados a partir da regressão quantílica das empresas que aderiram ao PERT.

Tabela 27 – Regressão Quantílica dos indicadores de rentabilidade apenas das empresas que aderiram ao PERT

<b>**Modelo: <math>ROE_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Tamanho_i + Audit_i + Gov_i + PIB + \varepsilon_i</math></b>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto</b>	4,962	-3,130	8,207
<b>Adesão</b>	-4,745	-9,429	1,343
<b>Tamanho</b>			
2º Quartil***	6,890	5,357	1,392
3º Quartil***	1,655	1,164	2,381
4º Quartil***	1,272	7,663	2,079
<b>Auditoria</b>			
Não big four***	-6,140	-1,144	-1,130
<b>Governança</b>			
Bovespa Mais	-2,320	-6,356	6,238
Bovespa Mais N2	-1,571	-1798	1798
Nível 1***	-2,333	-3,746	-8,036
Nível 2***	-2,371	-5,050	-7,022
Nenhum***	-1,519	-3,180	-1,022
Novo Mercado***	-1,838	-3,567	-2,955
<b>PIB</b>	1,145	-1,284	2,040
<b>*Modelo: <math>ROI_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Tamanho_i + Audit_i + Gov_i + PIB + \varepsilon_i</math></b>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto***</b>	3,902	1,682	6,021
<b>Adesão***</b>	-2,799	-5,452	-4,695
<b>Tamanho</b>			
2º Quartil	2,018	-1,330	5,061
3º Quartil	4,348	1,353	7,672
4º Quartil	1,960	-1,275	5,736
<b>Auditoria</b>			
Não big four	1,410	-4,848	4,019
<b>Governança</b>			
Bovespa Mais	-2,180	-8,436	2,642
Bovespa Mais N2	-2,065	-1,798	1,798
Nível 1***	-1,472	-2,358	-3,657
Nível 2	-1,037	-1,914	4,265
Nenhum	-9,482	-2,333	2,105
Novo Mercado***	-1,019	-2,376	-1,252
<b>PIB***</b>	6,240	1,276	1,195
<b>**Modelo: <math>GAF_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Audit_i + Gov_i + PIB + \varepsilon_i</math></b>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto</b>	2,634	-7,084	5,615
<b>Adesão</b>	-3,212	-7,024	2,417
<b>Setor</b>			
Consumo Cíclico***	5,665	5,280	8,898
Consumo não Cíclico	4,218	-4,236	9,764
Materiais Básicos	1,900	-4,714	6,470
Outros	2,641	-1,899	7,075
Saúde***	8,706	3,847	1,254
Utilidade Pública***	5,888	1,283	1,091
<b>Tamanho</b>			
2º Quartil	2,441	-9,592	7,259
3º Quartil***	8,188	4,585	1,211
4º Quartil***	1,005	5,992	1,423
<b>Auditoria</b>			
Não big four***	-4,724	-7,546	-2,779

continua

	<i>conclusão</i>		
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais</i>	2,653	-2,827	2,762
<i>Bovespa Mais N2</i>	-7,859	-1,798	1,798
<i>Nível 1***</i>	-7,694	-1,710	-3,072
<i>Nível 2***</i>	-5,500	-1,787	-4,074
<i>Nenhum***</i>	-5,282	-1,447	-1,967
<i>Novo Mercado***</i>	-5,647	-1,477	-2,937
<b>PIB***</b>	7,941	8,640	1,521

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: Adesão = *dummy* para o período pré e pós-adesão ao PERT. \*Modelo é robusto à multicolinearidade, à independência e à heterogeneidade dos resíduos. \*\*Modelo também robusto à endogeneidade. \*\*\*Há relação estatisticamente significativa entre a variável e o indicador econômico nos diferentes intervalos quantis. ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido. ROI = Retorno sobre o Investimento. GAF = Grau de Alavancagem Financeira.

Com base na Tabela 27, ao se analisarem apenas os resultados da regressão quantílica das companhias que aderiram ao PERT, observa-se que o período da adesão e os níveis de Governança da Bovespa Mais não apresentam associações estatisticamente significativas com o Retorno sobre o Patrimônio Líquido das corporações. Em contrapartida, o ROE das empresas que aderiram ao PERT apresentou associações estatisticamente significativas e positivas com o tamanho das companhias, notadamente, aquelas de menor porte. Tais aspectos corroboram os resultados dos testes de média e da regressão quantílica, os quais revelaram maior influência da adesão para essas companhias.

Após aderirem ao PERT, nota-se a existência de efeitos negativos no Retorno sobre o Investimento das companhias. Porém, da mesma forma que no modelo geral (seção 4.4), há um impacto positivo na rentabilidade do negócio quando as empresas são de médio porte e a depender do estado da economia. Destarte, corroborando os achados já demonstrados, as empresas que aderiram ao PERT dos níveis de governança N1 e Novo Mercado tinham um impacto negativo no ROI. Logo, existe suporte estatístico para se comprovarem os efeitos positivos da adesão na rentabilidade das companhias a partir das características organizacionais, notadamente, o tamanho e a economia.

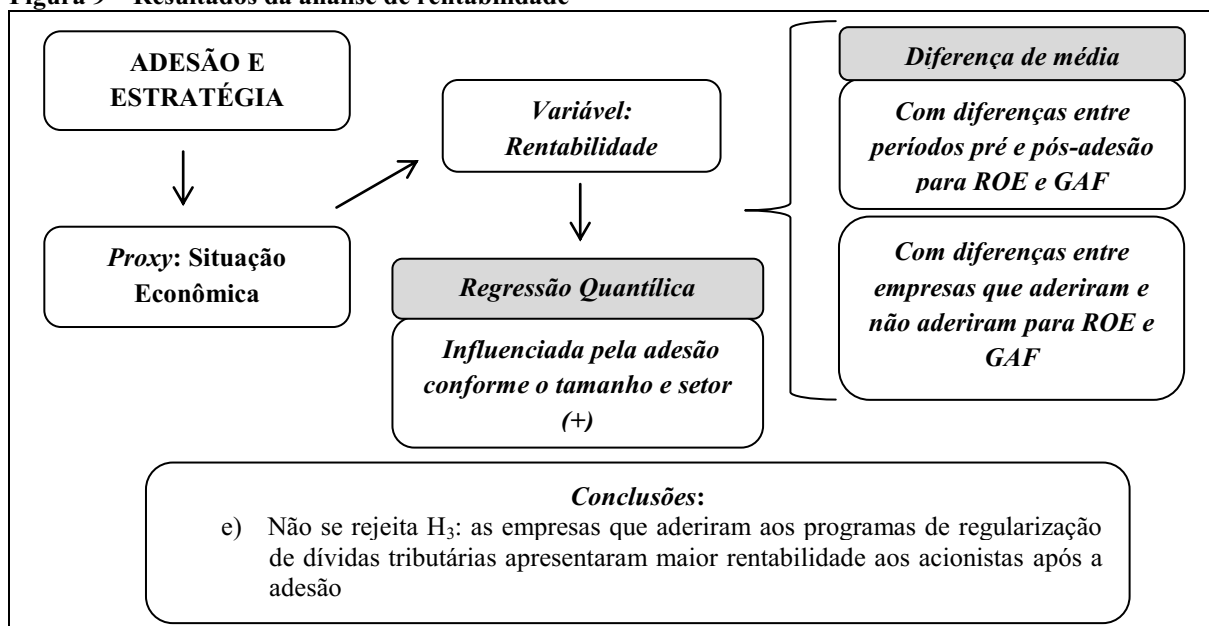
Os resultados para os modelos das empresas que aderiram ao PERT também confirmam os achados já expostos de que o Grau de Alavancagem Financeira não é influenciado diretamente pela adesão ao parcelamento fiscal.



#### 4.4.2.2 Síntese da Análise de Rentabilidade

A Figura 9 demonstra que os resultados, com base na regressão quantílica, confirmam a hipótese H<sub>3</sub> da pesquisa de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior rentabilidade aos acionistas após a adesão.

**Figura 9 – Resultados da análise de rentabilidade**



Fonte: Elaboração Própria (2021).

#### 4.5 Análise dos Aspectos Sociais

Neste tópico, apresenta-se a análise de três indicadores sociais, sendo eles: variação na quantidade de empregados, distribuição do valor adicionado e investimentos sociais. Nesse caso, foram realizadas três análises: (i) as diferenças dos indicadores sociais das empresas antes e após a adesão ao PERT; (ii) a diferença dos indicadores sociais entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT; e (iii) a análise da regressão quantílica para verificar se a adesão ao programa influencia nos indicadores sociais analisados.

#### 4.5.1 Análise da Variação no Número de Empregados

A Tabela 28 apresenta os resultados das primeiras análises quanto ao período pré e pós-adesão ao PERT e as diferenças do número de empregos entre as empresas analisadas.

**Tabela 28 – Estatística descritiva da variação no número de empregados**

Indicador	p-valor entre empresas	Empresas	Média Antes 2017	Desvio-padrão Antes	Média Após 2017	Desvio-padrão Após	p-valor entre períodos
Variação n° de Empregados	0,4853	Aderiram	6,03%	18,30%	8,43%	48,75%	0,1530
		Não Aderiram	6,91%	60,83%	0,97%	16,09%	0,1667
	0,6015	<i>Teste de Robustez*</i>					0,0005**

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: p-valor mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT e entre os períodos antes e após a adesão. \*Teste de Mann-Whitney e Wilcoxon.

Nota-se, por meio da Tabela 28, que há um aumento médio absoluto na variação do número de empregados das empresas que aderiram ao PERT. Essas diferenças temporais ocorrem apenas para as variações medianas. Porém, quando analisada estatisticamente entre as amostras, a variação no número de empregados não é significativa ao nível de significância de 5%.

Portanto, com base na estatística descritiva, não há indícios de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias aumentaram a quantidade de empregados após a adesão. Todavia, cabe destacar que tal aspecto pode estar relacionado ao cenário de crise econômica no período analisado, cujos efeitos são considerados no modelo regressivo. Ademais, a janela de tempo analisada pode ser um limitador na compreensão do comportamento do número de contratações das empresas da amostra.

Com o intuito de confirmar se a adesão influencia no número de empregados das companhias, foi realizada a análise de regressão quantílica com as demais variáveis de controle (Tabela 29).

**Tabela 29 – Resultado da análise de regressão quantílica para o n° de empregados**

<i>Modelo: EMP<sub>i</sub> = α + Adesão<sub>i</sub> + Tamanho<sub>i</sub> + Gov<sub>i</sub> + Audit<sub>i</sub> + PIB + Tamanho*PIB<sub>i</sub> + ε<sub>i</sub></i>		<i>Quantil</i>		
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	25	50	75
EMP	Intercepto	0,1286 (-5,27)	0,2949 (-2,11)	0,0142** (21,90)

*continua*

<i>continuação</i>				
<b>EMP</b>	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,5570 (-0,57)	0,6393 (0,23)	0,2167 (1,05)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,6631 (-2,89)	0,2718 (2,49)	0,7975 (-1,33)
	<i>3º Quartil</i>	0,5607 (2,24)	0,0111** (4,25)	0,9069 (-1,33)
	<i>4º Quartil</i>	0,0956* (5,96)	0,0004** (5,69)	0,9881 (-0,08)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,4445 (13,59)	0,0606* (21,60)	0,9266 (6,89)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,2385 (14,28)	0,0000** (12,54)	0,9987 (-4,34)
	<i>Nível 1</i>	0,0005** (-9,29)	0,0546* (-3,94)	0,0079** (-20,84)
	<i>Nível 2</i>	0,1116 (-6,09)	0,1300 (-3,14)	0,0168** (-19,22)
	<i>Nenhum</i>	0,0013** (-5,55)	0,0525* (-3,58)	0,0155** (-18,77)
	<i>Novo Mercado</i>	0,0000** (-8,22)	0,0338** (-4,02)	0,0292** (-16,99)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	0,0089** (-3,78)	0,0000** (-2,44)	0,0005** (-3,40)
	<b>PIB</b>			
	<i>-3,4%</i>	0,4343 (2,73)	0,0156** (5,57)	0,9578 (0,27)
	<i>+1%</i>	0,3413 (3,58)	0,0001** (5,39)	0,8793 (-0,78)
	<i>+1,2%</i>	0,4261 (4,37)	0,0000** (7,16)	0,6171 (2,57)
	<i>+1,3%</i>	0,4005 (3,95)	0,0029** (5,69)	0,4211 (4,08)
	<b>Tamanho*PIB</b>			
	<i>2º Quartil: -3,4%</i>	0,8398 (-1,38)	0,1026 (-5,46)	0,8679 (-0,93)
	<i>3º Quartil: -3,4%</i>	0,9515 (-0,39)	0,1508 (-4,13)	0,9857 (0,11)
	<i>4º Quartil: -3,4%</i>	0,4792 (-3,17)	0,0169** (-6,94)	0,6716 (-2,30)
	<i>2º Quartil: + 1%</i>	0,6454 (3,39)	0,3760 (-2,33)	0,5970 (3,08)
	<i>3º Quartil: + 1%</i>	0,9119 (0,55)	0,0471** (-3,97)	0,5818 (3,14)
	<i>4º Quartil: + 1%</i>	0,8265 (-0,93)	0,0215** (-4,45)	0,3862 (5,06)
	<i>2º Quartil: + 1,2%</i>	0,5939 (4,70)	0,3142 (-2,69)	0,8937 (0,81)
	<i>3º Quartil: + 1,2%</i>	0,6195 (2,92)	0,0453** (-4,07)	0,9454 (-0,40)
	<i>4º Quartil: + 1,2%</i>	0,8079 (-1,45)	0,0010** (-6,56)	0,8898 (0,78)
<i>2º Quartil: + 1,3%</i>	0,6847 (3,14)	0,4830 (-2,49)	0,7049 (-2,12)	
<i>3º Quartil: + 1,3%</i>	0,5583 (3,08)	0,1621 (-3,58)	0,9796 (0,14)	

EMP	conclusão		
	4 <sup>o</sup> Quartil: + 1,3%	0,9435 (-0,36)	0,4958 (-1,71)

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo ao nível de 10%. \*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: EMP= Variação nº de empregados. Entre parênteses, as estimativas. Modelo cumpre os pressupostos de independência dos resíduos, multicolinearidade e endogeneidade.

A Tabela 29 apresenta as relações encontradas nos modelos para a explicação da influência da adesão ao PERT no número de empregados das companhias. A partir do modelo exposto, observou-se que a variação no número de empregados nas empresas não é afetada pela adesão ao PERT. Desse modo, os programas de regularização de dívidas tributárias não cumprem com o propósito de geração de emprego e renda no país, contradizendo as justificativas apresentadas para a instituição dos mesmos via medidas provisórias (SENADO FEDERAL, 2017).

Sendo assim, o modelo para a variável “Emprego” direciona à ideia de que os parcelamentos fiscais não têm enfoque na necessidade social, notadamente, na geração de empregos. Esses resultados confirmam os testes de média realizados (Tabela 28).

Desse modo, por mais que os programas de anistia fiscal sejam constituídos com argumentos de contribuição na geração de emprego, não é possível afirmar que a participação das companhias em programas de regularização de dívidas tributárias afeta a geração de mais empregos. Esse aspecto vai de encontro às pesquisas que defendem a associação positiva entre os parcelamentos fiscais e a variação no número de empregos (BROOKS; HWONG, 2006; SENADO FEDERAL, 2017; PRATAMA, 2018; MUJAHID; SIDDIQUI, 2019; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019).

A próxima seção apresenta os testes de robustez com o propósito de confirmar os resultados do modelo da regressão quantílica (Tabela 29).

#### 4.5.1.1 Análise dos Testes de Robustez para o Indicador de Variação no Número de Empregados

Esta seção destaca os testes de robustez realizados para a análise do efeito da adesão sobre o indicador de Variação no Número de Empregados. Para a análise, foram empregados três métodos: o *Diff and Diff*, o teste de causalidade de Granger e a regressão quantílica. O primeiro tem como objetivo conhecer a significância e a precisão do modelo da pesquisa. O segundo método busca verificar a capacidade da adesão em influenciar o emprego, enquanto a

regressão quantílica foi realizada apenas com as empresas que aderiram ao PERT de modo a confirmar possíveis diferenças nos resultados.

A Tabela 30 apresenta os resultados da robustez a partir do método *Diff and Diff* e causalidade de Granger.

**Tabela 30 – Resultado *Diff and Diff* e causalidade para a variação no número de empregados**

<i>Modelo: EMP<sub>i</sub> = α + βTratamento<sub>i</sub> + γAno<sub>i</sub> + δ(Tratamento<sub>i</sub> * Ano<sub>i</sub>) + ε<sub>i</sub></i>				
	Estimativa	Desvio	Valor t	p-valor
<b>Tratamento</b>	-3,478	8,946	-0,389	0,6975
<b>Ano</b>	-4,445	2,668	-1666	0,0960*
<b>Did</b>	11,264	11,093	1,015	0,3101
<b>Causalidade</b>				0,9826

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo ao nível de 10%.

Nota: EMP = variação no nº de empregados. α = valor esperado do indicador quando se analisa o grupo antes da adesão (termo constante). β = impacto do grupo de tratamento no indicador. O tratamento corresponde à adesão ao PERT (sendo 1 para aderiu e 0 para não aderiu) e o evento ano corresponde ao período pré e pós-adesão ao programa. γ = impacto do período pós-adesão sobre o indicador. δ: impacto da pós-adesão do grupo de tratamento em relação ao grupo de controle sobre o indicador. ε<sub>i</sub> = erro aleatório não observado. Did = resultado para a inter-relação entre o ano e o tratamento sobre a variável estudada. Causalidade = teste de causalidade de Granger.

Quanto à variação na quantidade de empregos, diferentemente dos resultados apresentados no modelo de regressão quantílica e testes de médias, por meio do teste de *Diff and Dif*, sugerem-se diferenças na variação dos empregos no período pré e pós-adesão ao PERT, ocorrendo quedas significativas a partir da adesão ao programa. Todavia, mesmo com as diferenças, a conclusão, tanto do modelo *Diff and Dif* quanto da regressão quantílica, caminha para a rejeição da hipótese H<sub>4</sub> de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias aumentaram a quantidade de empregados após a adesão. Com a aplicação do teste de causalidade de Granger, verificou-se que a variação no número de empregados não é afetada pela adesão ao parcelamento fiscal.

A Tabela 31 apresenta o resumo dos resultados a partir da regressão quantílica somente com as corporações que aderiram ao PERT.

**Tabela 31 – Regressão quantílica da variação no número de empregados apenas das empresas que aderiram ao PERT**

<i>*Modelo: EMP<sub>i</sub> = α + Adesão<sub>i</sub> + Tamanho<sub>i</sub> + Gov<sub>i</sub> + Audit<sub>i</sub> + PIB + Tamanho*Audit<sub>i</sub> + ε<sub>i</sub></i>			
Variável	Quantil Mediano		
	Estimativa	Limite Inferior	Limite Superior
<b>Intercepto</b>	1,305	-1,218	3,565
<b>Adesão</b>	-7,886	-3,904	2,086
<b>Tamanho</b>			
2º Quartil	5,980	-2,856	5,535
3º Quartil**	3,338	5,396	8,643
4º Quartil	2,370	-5,347	7,117

*continua*

	<i>continuação</i>		
<b>Auditoria</b>			
<i>Não big four</i>	-1,850	-4,655	2,928
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais**</i>	1,527	1,201	7,197
<i>Nível 1</i>	-1,075	-2,251	6,123
<i>Nível 2</i>	-5,258	-1,891	5,426
<i>Nenhum</i>	-8,442	-1,950	1,543
<i>Novo Mercado</i>	-8,840	-2,041	2,452
<b>PIB</b>	2,740	-4,247	9,489
<b>Tamanho: Auditoria</b>			
<i>2º Quartil: Não Big</i>	2,160	-4,322	4,292
<i>3º Quartil: Não Big</i>	-3,176	-7,760	1,387
<i>4º Quartil: Não Big</i>	1,050	-5,883	5,991

Fonte: Elaboração Própria (2021).

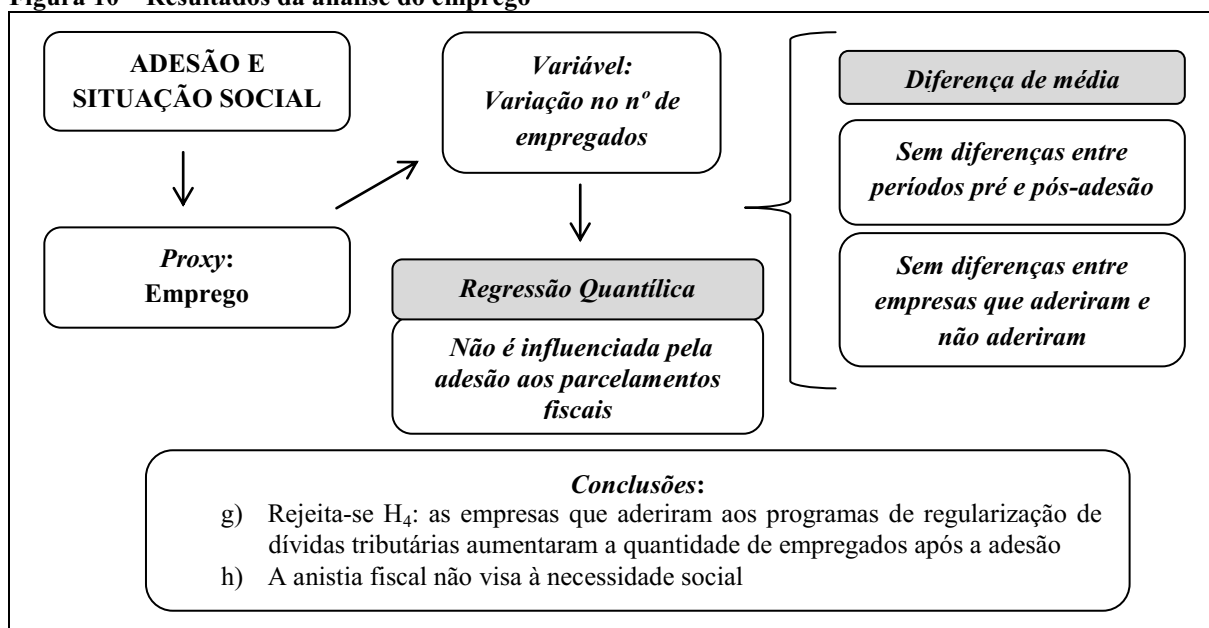
Nota: Adesão = *dummy* para o período pré e pós-adesão ao PERT. EMP: Variação n° de empregos. \*Modelo é robusto à multicolinearidade, à independência e à heterogeneidade dos resíduos. \*\*Há relação estatisticamente significativa entre a variável e o indicador social nos diferentes intervalos quantis.

Com base na Tabela 31, ao se analisarem os resultados da regressão quantílica das companhias que aderiram ao PERT, notou-se que o período de adesão ao programa não impacta na variação do número de empregos das organizações. Esse indicador social se mostrou associado positivamente somente com um dos níveis de governança corporativa e com empresas de tamanho médio. Logo, pode-se afirmar que a hipótese H<sub>4</sub> não é confirmada e, assim, as companhias que aderiram ao PERT não elevam o número de empregados próprios após a adesão ao programa.

#### 4.5.1.2 Síntese da Análise do Emprego

A Figura 10 mostra que, a partir da regressão quantílica, rejeita-se a hipótese H<sub>4</sub> da pesquisa de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias aumentaram a quantidade de empregados após a adesão.

Figura 10 – Resultados da análise do emprego



Fonte: Elaboração Própria (2021).

#### 4.5.2 Análises da Distribuição do Valor Adicionado

A Tabela 32 apresenta os resultados das análises da DVA para o período pré e pós-adesão ao PERT e entre as empresas analisadas.

Tabela 32 – Estatística descritiva da DVA entre períodos e empresas

Distribuição	p-valor entre empresas	Empresas	Média antes 2017	Desvio-padrão Antes	Média após 2017	Desvio-padrão Após	p-valor entre períodos
Pessoal	0,0113**	Aderiram	33,99%	34,07%	32,12%	37,31%	0,1913
		Não Aderiram	20,69%	67,60%	26,62%	37,21%	0,0853*
	0,0153**	Teste de Robustez***					0,4235
Impostos, Taxas e Contribuições	0,0150**	Aderiram	28,53%	25,58%	24,95%	46,81%	0,3073
		Não Aderiram	22,28%	53,35%	24,00%	70,25%	0,2020
	0,0163**	Teste de Robustez***					0,4461
Capital de Terceiros	0,0587*	Aderiram	36,04%	53,59%	36,25%	85,25%	0,2000
		Não Aderiram	27,74%	61,60%	22,68%	65,02%	0,2910
	0,0283**	Teste de Robustez***					0,0001**
Capital Próprio	0,4557	Aderiram	-22,24%	74,37%	-20,67%	92,38%	0,2050
		Não Aderiram	-9,40%	82,63%	-20,55%	81,55%	0,0327**
	0,3472	Teste de Robustez***					0,0022**

continua

								<i>continuação</i>
<i>Valor Médio Total Distribuído</i>	0,0030	<i>Aderiram</i>	3,78 bi	8,20 bi	5,07 bi	11,98 bi	0,3153	
	**	<i>Não Aderiram</i>	6,76 bi	39,01 bi	8,34 bi	39,49 bi	0,3083	
	0,0090**	<i>Teste de Robustez***</i>					0,0001**	

Fonte: Elaboração Própria (2020). \*Significativo ao nível  $\alpha$  de 10%. \*\*Significativo ao nível  $\alpha$  de 5%.

Nota: *p*-valor mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre os períodos antes e após a adesão e a significância da diferença de média entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT. \*\*\*Teste de Mann-Whitney e Wilcoxon.

Quanto ao valor total distribuído, a Tabela 32 apresenta as diferenças entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT, cuja média é maior para as companhias que não aderiram ao programa. Os testes revelam diferenças estatisticamente significativas entre os períodos pré e pós-adesão ao PERT para a parcela dos valores adicionados distribuídos medianos pelas companhias. Contudo, como as empresas que mais distribuem valor não foram aquelas que aderiram ao PERT, não é possível comprovar a relação positiva entre a distribuição do valor adicionado pelas companhias e a renegociação das dívidas tributárias.

No tocante às formas de distribuição do valor adicionado, observa-se que a maior parcela dos valores distribuídos pelas empresas que aderiram ao PERT foi para o capital de terceiros. Esse aspecto sinaliza o comportamento devedor daqueles que tomam decisões a frente das corporações que renegociam dívidas tributárias.

Os resultados elucidam também uma diminuição na distribuição do valor adicionado para o governo após a adesão das companhias ao PERT, possivelmente, devido ao reconhecimento da redução de juros e multas decorrentes das parcelas, o que pode representar uma dedução dos valores a recolher para o Fisco. Ademais, mesmo com a adesão, as companhias não distribuem valor para os seus investidores no curto prazo, visto que, em termos absolutos, o indicador permanece negativo em virtude dos prejuízos médios considerados no período. Com isso, os resultados corroboram os achados de Rezende, Dalmácio e Rathke (2018).

De modo geral, não foram encontradas diferenças estatisticamente significativas na média das formas de valores adicionados distribuídos entre os períodos pré e pós-adesão ao PERT pelas companhias. Ao considerar as proporções medianas, encontram-se diferenças entre os períodos para a distribuição de valor para o capital de terceiros e para o capital próprio daquelas que aderiram ao PERT. Talvez essas diferenças possam ser explicadas em virtude de a adesão ao programa impactar na estrutura de capital das companhias, pois ela altera a ordem das prioridades das alternativas de recursos e, por consequência, o custo médio de capital de terceiros das empresas (MOARES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020).



Com as comparações entre as amostras do estudo para as formas de distribuição, nota-se que a distribuição do valor adicionado para o pessoal, governo e capital de terceiros se mostrou estatisticamente diferente entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT, tendendo as companhias que aderiram a terem maior média de valor adicionado distribuído para esses públicos.

Desse modo, os achados corroboram as pesquisas que evidenciaram que os programas governamentais corporativos proporcionam um maior estímulo para produção de valor adicionado pelas companhias (LIMA, 2017). Por outro lado, a distribuição de valor sob a forma de capital próprio não apresentou diferenças entre as empresas. Tal aspecto pode ser explicado pelo fato de a pesquisa abordar muitas empresas com resultados negativos.

Nesse sentido, os achados corroboram o que era esperado acerca de os parcelamentos fiscais estarem associados à forma de distribuição do valor adicionado distribuído (BOSE; JETTER, 2012; LIMA, 2017; ZUCMAN, 2019).

Com o intuito de confirmar se a adesão influencia na distribuição do valor adicionado das companhias, foi realizada a análise de regressão quantílica (Tabela 33).

**Tabela 33 – Resultado da análise de regressão quantílica para o valor adicionado**

<i><sup>a</sup>Modelo: <math>V\_Adc\_P_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + PIB_i + \varepsilon_i</math></i>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		<i>25</i>	<i>50</i>	<i>75</i>
<b>V_Adsc_P</b>	<b>Intercepto</b>	0,0000** (19,72)	0,0000** (45,11)	0,0000** (61,75)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,0038** (1,86)	0,0107** (1,47)	0,0020** (4,21)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,5871 (-2,67)	0,0000** (-9,41)	0,0101** (-12,07)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,7988 (-1,11)	0,0000** (-9,16)	0,0470** (-11,06)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,1236 (-6,61)	0,0000** (-14,33)	0,0279** (-11,76)
	<i>Saúde</i>	0,5353 (2,84)	0,0006** (-7,42)	0,0421** (-9,50)
	<i>Outros</i>	0,0000** (-16,83)	0,0000** (-21,18)	0,1868 (-10,66)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,0000** (-18,70)	0,0000** (-33,39)	0,0000** (-36,25)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,1839 (3,55)	0,0250** (-4,29)	0,0467** (-8,89)
	<i>3º Quartil</i>	0,2409 (-2,68)	0,0027** (-5,81)	0,0000** (-14,71)
	<i>4º Quartil</i>	0,3709 (2,04)	0,0004** (-6,82)	0,0000** (-16,60)

*continua*

<i>continuação</i>				
<b>PIB</b>				
<b>V_Adc_P</b>	- 3,4%	0,6344 (0,73)	0,4344 (0,71)	0,6609 (-0,91)
	+1%	0,2123 (1,67)	0,0711* (1,72)	0,4323 (1,90)
	+1,2%	0,3699 (1,08)	0,4429 (0,85)	1,0000 (0,00)
	+1,3%	0,7554 (0,35)	0,7211 (0,37)	0,3496 (-1,59)
<b><sup>b</sup>Modelo: <math>V\_Adc\_G_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Tamanho*PIB_i + Audit*PIB_i + \varepsilon_i</math></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>V_Adc_G</b>	<b>Intercepto</b>	0,0612* (7,30)	0,0003** (16,92)	0,0000** (23,75)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,2869 (1,18)	0,0052** (2,83)	0,0032** (3,77)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,6287 (0,73)	0,3024 (1,39)	0,2295 (2,00)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,9844 (0,04)	0,2916 (-1,70)	0,6231 (-1,54)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,2002 (2,55)	0,0025** (5,05)	0,0079** (4,83)
	<i>Saúde</i>	0,0257** (4,04)	0,0001** (5,34)	0,0238** (6,31)
	<i>Outros</i>	0,0010** (5,95)	0,0000** (9,52)	0,0000** (17,89)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,0000** (9,49)	0,0000** (17,19)	0,0000** (34,84)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,6045 (1,91)	0,6912 (1,83)	0,5113 (-3,18)
	<i>3º Quartil</i>	0,1379 (6,25)	0,5201 (3,00)	0,4362 (-3,57)
	<i>4º Quartil</i>	0,8507 (-0,79)	0,7136 (1,83)	0,5365 (-3,72)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,6841 (8,03)	0,7714 (-1,79)	0,6702 (3,78)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,0000** (25,42)	0,0000** (-1,79)	0,7406 (7,32)
	<i>Nível 1</i>	0,1103 (4,75)	0,3041 (2,22)	0,0265** (7,68)
	<i>Nível 2</i>	0,0717 (-6,29)	0,0004** (-7,12)	0,2214 (6,26)
	<i>Nenhum</i>	0,0790* (3,83)	0,0000** (7,22)	0,0000** (12,48)
	<i>Novo Mercado</i>	0,4671 (-1,36)	0,2092 (-1,89)	0,1734 (4,57)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não big four</i>	0,6597 (-1,58)	0,3783 (-3,32)	0,2573 (4,49)
<b>PIB</b>				
	- 3,4%	0,1468 (7,60)	0,5049 (3,25)	0,8994 (0,99)
<i>continua</i>				

		<i>continuação</i>		
<b>V_Adc_G</b>	+1,0%	0,8489 (0,92)	0,7601 (1,51)	0,9821 (-0,15)
	+1,2%	0,6295 (2,87)	0,5247 (3,02)	0,7989 (1,47)
	+1,3%	0,9320 (0,49)	0,8273 (1,01)	0,7841 (2,31)
	<b>Tamanho*PIB</b>			
	2° Quartil: - 3,4%	0,6575 (-2,78)	0,8202 (-1,22)	0,7347 (2,80)
	3° Quartil: - 3,4%	0,1151 (-9,10)	0,2338 (-6,27)	0,6161 (-4,04)
	4° Quartil: - 3,4%	0,7339 (2,11)	0,8027 (-1,62)	0,7719 (2,64)
	2° Quartil: + 1,0%	0,7334 (2,61)	0,9986 (-0,01)	0,9499 (0,47)
	3° Quartil: + 1,0%	0,7428 (-2,03)	0,5839 (-2,87)	0,9100 (0,82)
	4° Quartil: + 1,0%	0,2979 (6,26)	0,7616 (-1,81)	0,7036 (3,09)
	2° Quartil: + 1,2%	0,9201 (0,70)	0,9396 (-0,43)	0,8746 (-1,04)
	3° Quartil: + 1,2%	0,8671 (-1,12)	0,7212 (-1,83)	0,7309 (-2,23)
	4° Quartil: + 1,2%	0,1776 (8,51)	0,5346 (4,15)	0,7836 (2,04)
	2° Quartil: + 1,3%	0,6369 (3,21)	0,9128 (0,58)	0,7955 (-2,41)
	3° Quartil: + 1,3%	0,8079 (-1,49)	0,8684 (-0,86)	0,7255 (-3,04)
	4° Quartil: + 1,3%	0,2115 (8,38)	0,3922 (4,60)	0,8912 (1,31)
	<b>Auditoria*PIB</b>			
	Não big four: - 3,4%	0,0975* (-8,25)	0,6661 (-2,02)	0,6072 (-2,41)
	Não big four: +1,0%	0,5648 (-3,39)	0,3759 (-3,83)	0,3353 (-5,64)
	Não big four: +1,2%	0,0891* (-7,88)	0,1690 (-6,43)	0,9328 (-0,60)
Não big four: +1,3%	0,0682* (-9,01)	0,2879 (-4,66)	0,2318 (-6,79)	
<b><i>Modelo: <math>V\_Adc\_CT_i = \alpha + Ades\tilde{o}_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + \varepsilon_i</math></i></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>V_Adc_CT</b>	<b>Intercepto</b>	0,0000** (12,47)	0,0000** (21,88)	0,0000** (63,24)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,0000** (4,55)	0,3381 (1,29)	0,4686 (-1,48)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,0000** (-5,28)	0,0000** (-9,12)	0,0000** (-20,44)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,9494 (0,09)	0,1673 (3,09)	0,3621 (-5,47)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,9219 (-0,17)	0,1737 (-3,02)	0,5499 (-3,78)
	<i>Saúde</i>	0,0000** (-9,72)	0,0000** (-14,68)	0,0000** (-35,22)

		<i>continuação</i>		
<b>V_Adc_CT</b>	<i>Outros</i>	0,0000** (-9,69)	0,0000** (-14,22)	0,0000** (-26,44)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,0000** (-6,26)	0,0000** (-11,09)	0,0003** (-16,59)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	0,0486** (1,84)	0,4913 (1,22)	0,7122 (-2,59)
	<i>3ª Quartil</i>	0,0000** (5,05)	0,0000** (6,75)	0,8614 (-1,12)
	<i>4ª Quartil</i>	0,0001** (4,39)	0,0034** (5,22)	0,2826 (-6,97)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,0000** (35,99)	0,0000** (37,17)	0,4787 (22,68)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,0260** (4,75)	0,3704 (-3,50)	0,0020*** (-36,98)
	<i>Nível 1</i>	0,0011** (4,73)	0,0011** (7,04)	0,8341 (2,03)
	<i>Nível 2</i>	0,0172** (6,88)	0,0000* (11,01)	0,4181 (8,41)
	<i>Nenhum</i>	0,5814 (0,63)	0,0000** (6,45)	0,8319 (1,90)
	<i>Novo Mercado</i>	0,0023** (2,82)	0,0000** (6,95)	0,5297 (5,63)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não big four</i>	0,0000** (-3,14)	0,4502 (1,17)	0,3598 (2,69)
	<b>PIB</b>			
	<i>- 3,4%</i>	0,3638 (-1,18)	0,0757* (-3,19)	0,2426 (-6,90)
	<i>+1,0%</i>	0,0042** (-3,44)	0,0007** (-5,75)	0,0215** (-12,93)
	<i>+1,2%</i>	0,0000** (-5,55)	0,0003 (-6,88)	0,0037** (-15,65)
	<i>+1,3%</i>	0,0002** (-4,30)	0,0091** (-4,94)	0,0319** (-11,46)
<b><sup>b</sup>Modelo: <math>V\_Adc\_PR_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + \varepsilon_i</math></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>V_Adc_PR</b>	<b>Intercepto</b>	0,3302 (-9,92)	0,9929 (0,03)	0,0000** (14,93)
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	0,2517 (3,00)	0,1855 (-188)	0,5508 (-1,04)
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,9725 (0,35)	0,6436 (1,03)	0,2804 (2,48)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,0066** (12,16)	0,0057** (3,92)	0,2314 (-2,03)
	<i>Materiais Básicos</i>	0,6222 (3,24)	0,5780 (1,15)	0,1452 (6,56)
	<i>Saúde</i>	0,0022** (14,27)	0,0001** (8,48)	0,0065** (11,18)
	<i>Utilidade Pública</i>	0,0022** (13,28)	0,0002** (5,21)	0,0000** (11,77)
	<i>Outros</i>	0,7479 (2,66)	0,7368 (0,79)	0,4485 (-2,56)

		<i>continuação</i>		
<b>V_Adc_PR</b>	<b>Tamanho</b>			
	2° Quartil	0,9831 (-0,22)	0,5785 (-1,36)	0,1081 (-4,29)
	3° Quartil	0,4287 (6,84)	0,1929 (3,06)	0,1225 (-3,42)
	4° Quartil	0,6067 (4,48)	0,6025 (-1,21)	0,0469** (-4,16)
	<b>Governança</b>			
	Bovespa Mais	0,9960 (-0,55)	0,2258 (-5,90)	0,8093 (15,21)
	Bovespa Mais Nível 2	0,0000** (68,74)	0,0121** (13,30)	0,9376 (1,22)
	Nível 1	0,8320 (1,78)	0,2231 (3,69)	0,5161 (3,52)
	Nível 2	0,1539 (-11,61)	0,9844 (0,08)	0,6832 (1,70)
	Nenhum	0,2119 (-9,49)	0,7359 (0,81)	0,3881 (2,76)
	Novo Mercado	0,3349 (-7,27)	0,1684 (3,25)	0,0464** (6,37)
	<b>Auditoria</b>			
	Não big four	0,0000** (-54,29)	0,0087** (-5,20)	0,0594* (-3,42)
	<b>PIB</b>			
	- 3,4%	0,9055 (0,42)	0,6461 (0,70)	0,6241 (1,36)
	+1,0%	0,1773 (4,91)	0,0016** (5,64)	0,0986* (4,08)
+1,2%	0,1865 (5,01)	0,0000** (7,71)	0,0781* (3,80)	
+1,3%	0,0848* (6,88)	0,0001** (6,88)	0,1003 (3,89)	
<b><sup>b</sup>Modelo: <math>V\_Adc\_D_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Setor * Audit_i + Tamanho * Audit_i + Tamanho * PIB_i + \varepsilon_i</math></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>V_Adc_D</b>	<b>Intercepto</b>	0,1035 (-0,21)	0,3394 (-0,05)	0,5664 (0,03)
	<b>Adesão</b>			
	Sim	0,0000** (0,19)	0,0000** (0,20)	0,3974 (0,06)
	<b>Setor</b>			
	Consumo Cíclico	0,4630 (-0,03)	0,0076** (0,08)	0,0630* (0,11)
	Consumo não Cíclico	0,0000** (0,44)	0,0000** (1,27)	0,0000** (4,76)
	Materiais Básicos	0,0000** (0,34)	0,0050** (0,47)	0,0000** (0,73)
	Saúde	0,0479** (0,20)	0,0002** (0,31)	0,0000** (0,33)
	Utilidade Pública	0,3060 (0,10)	0,0000** (1,02)	0,0000** (1,65)
	Outros	0,0000** (0,13)	0,0203** (0,36)	0,8216 (0,86)
	<b>Tamanho</b>			
	2° Quartil	0,0340** (0,06)	0,0427** (0,15)	0,0000** (0,36)

				<i>continuação</i>
	<i>3° Quartil</i>	0,0000** (0,61)	0,0000** (0,83)	0,0000** (1,35)
	<i>4° Quartil</i>	0,0277** (2,23)	0,0000** (5,37)	0,0003** (7,70)
	<b>Governança</b>			
	<i>Bovespa Mais</i>	0,5379 (0,28)	0,6645 (0,10)	0,6096 (-0,14)
	<i>Bovespa Mais Nível 2</i>	0,1439 (0,24)	0,0043** (0,17)	0,9970 (-0,00)
	<i>Nível 1</i>	0,0000** (0,62)	0,0000** (0,76)	0,0000** (1,68)
	<i>Nível 2</i>	0,0000** (0,75)	0,0002** (0,58)	0,0006** (1,44)
	<i>Nenhum</i>	0,0673* (0,24)	0,0341** (0,10)	0,0430** (0,12)
	<i>Novo Mercado</i>	0,0133** (0,33)	0,0000** (0,21)	0,0009** (0,19)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não big four</i>	0,2976 (-0,02)	0,4299 (0,02)	0,8394 (-0,02)
	<b>PIB</b>			
	<i>- 3,4%</i>	0,4071 (0,03)	0,4406 (0,02)	0,4265 (0,07)
	<i>+1,0%</i>	0,0006** (-0,09)	0,0029** (-0,10)	0,5000 (0,05)
	<i>+1,2%</i>	0,0001** (-0,09)	0,0068** (-0,08)	0,8223 (0,02)
	<i>+1,3%</i>	0,0000** (-0,10)	0,0041** (-0,09)	0,1469 (0,12)
	<b>Setor*Auditoria</b>			
	<i>Consumo Cíclico: Não big four</i>	0,7515 (-0,01)	0,0156** (-0,10)	0,3987 (-0,11)
	<i>Consumo não Cíclico: Não big four</i>	0,0000** (-0,41)	0,0000** (-1,21)	0,0000** (-4,68)
	<i>Materiais Básicos: Não big four</i>	0,0000** (-0,30)	0,0039** (-0,49)	0,0007** (-0,72)
	<i>Saúde: Não big four</i>	0,0879* (-0,27)	0,0002** (-0,40)	0,1780 (-0,51)
	<i>Utilidade Pública: Não big four</i>	0,9830 (-0,002)	0,0000** (-0,98)	0,2290 (-0,53)
	<i>Outros: Não big four</i>	0,0092** (-0,16)	0,9816 (-0,01)	0,9489 (-0,24)
	<b>Tamanho*Auditoria</b>			
	<i>2° Quartil: Não big four</i>	0,0000** (-0,23)	0,0014** (-0,17)	0,0000** (-0,37)
	<i>3° Quartil: Não big four</i>	0,0000** (-0,46)	0,0000** (-0,45)	0,0387** (-0,56)
	<i>4° Quartil: Não big four</i>	0,0000** (-1,73)	0,3864 (2,70)	0,0377** (27,58)
	<b>Tamanho*PIB</b>			
	<i>2° Quartil: - 3,4%</i>	0,4015 (0,04)	0,5392 (0,07)	0,4131 (0,08)
	<i>3° Quartil: - 3,4%</i>	0,2154 (-0,18)	0,0469** (-0,26)	0,2579 (-0,34)
	<i>4° Quartil: - 3,4%</i>	0,0000** (-1,73)	0,1835 (-1,43)	0,4510 (-1,70)
				<i>continua</i>

V\_Adcd\_D

			<i>conclusão</i>	
<b>V_Adc_D</b>	2° Quartil: + 1,0%	0,0002** (0,14)	0,3574 (0,10)	0,9335 (0,01)
	3° Quartil: + 1,0%	0,3907 (-0,13)	0,1634 (-0,23)	0,2000 (-0,34)
	4° Quartil: + 1,0%	0,8162 (-0,24)	0,0037** (-1,98)	0,4909 (-1,64)
	2° Quartil: + 1,2%	0,1555 (0,05)	0,2558 (0,09)	0,4856 (0,06)
	3° Quartil: + 1,2%	0,9799 (-0,003)	0,7904 (0,04)	0,4576 (0,36)
	4° Quartil: + 1,2%	0,8017 (0,28)	0,8127 (-0,40)	0,4210 (3,58)
	2° Quartil: + 1,3%	0,0000** (0,15)	0,3099 (0,08)	0,6689 (-0,04)
	3° Quartil: + 1,3%	0,8784 (-0,02)	0,3628 (-0,14)	0,6601 (-0,13)
	4° Quartil: + 1,3%	0,8790 (-0,16)	0,1577 (-1,17)	0,9495 (-0,16)

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo ao nível de 10%. \*\*Significativo ao nível de 5%.

Nota: Entre parênteses, as estimativas. V\_Adc\_P: Valor adicionado distribuído para pessoal. V\_Adc\_G: Valor adicionado distribuído para governo. V\_Adc\_CT: Valor adicionado distribuído para capital de terceiros. V\_Adc\_PR: Valor adicionado distribuído para capital próprio. V\_Adc\_D: Valor adicionado total distribuído.

<sup>a</sup>Modelos cumprem os pressupostos de independência dos resíduos, multicolinearidade e endogeneidade.

<sup>b</sup>Modelos cumprem os pressupostos de independência dos resíduos e multicolinearidade.

A Tabela 33 expõe as relações encontradas nos modelos para a explicação da influência da adesão ao PERT na distribuição do valor adicionado das companhias. Observa-se que a adesão ao programa influenciou positivamente o valor adicionado total distribuído, notadamente, nas organizações do 1º quartil ou com os valores medianos de distribuição.

Do mesmo modo que ocorre com o recebimento de incentivos fiscais (COUTO *et al.*, 2019), há uma relação positiva da adesão ao PERT com o valor adicionado distribuído. Em análises realizadas de forma complementar, pode-se visualizar que, para cada R\$ 1 de dívida renegociada, as empresas distribuíram um valor mediano de R\$ 35,89 de valor adicionado líquido no período de 2017 (durante a adesão), R\$ 31,59 no período anterior à adesão e R\$ 39,48 após a adesão.

A partir do modelo encontrado, observou-se que a distribuição do valor adicionado para pessoal e governo é afetada positivamente pela adesão ao PERT, com destaque especial para as proporções mais elevadas de distribuição. A adesão ao programa também elevou a proporção da distribuição do valor adicionado para capital de terceiros nas empresas com baixo nível de dívidas (quantil 25). Por outro lado, não foi encontrada relação da adesão ao programa com a proporção de valor adicionado distribuído para o capital próprio.

Dessa forma, assume-se que, apesar de não aumentar efetivamente o nível de empregos com a anistia fiscal, há um estímulo para que se tenham maiores investimentos

internos aos colaboradores, aumento de dívidas e um maior pagamento de impostos, taxas e contribuições, como se esperava. Esses fatos corroboram com Lima (2017) no que diz respeito à relação entre o recebimento de benefícios fiscais e a distribuição de valor agregado pelas corporações.

Contudo, da mesma forma que os testes de médias revelaram a inexistência de relação entre o valor adicionado distribuído para o capital próprio e a adesão ao PERT, os modelos da regressão também apontaram tais aspectos. Desse modo, apesar de nos indicadores econômicos revelarem incremento na remuneração dos acionistas, o indicador de distribuição de valor, proporcionalmente, não têm aumento com a adesão em comparação às outras formas de distribuição.

Quando se considera a análise do efeito da adesão controlado pelas variáveis, observou-se que o setor de Materiais Básicos, Saúde, Utilidade Pública e Outros apresentaram tendência a uma maior proporção de distribuição do valor adicionado para o governo. Assim, nota-se que a forma de distribuição do valor adicionado está associada às características setoriais.

Independentemente do tamanho da companhia, percebeu-se uma queda na distribuição de valor adicionado para pessoal. Já nas companhias menos endividadas, com valores baixos e medianos de remuneração do capital de terceiros, há um incremento no valor adicionado distribuído. Contudo, por mais que as maiores empresas tendem a distribuir maior valor adicionado para o governo (BISPO; CALIJURI; LIMA, 2009), não foi possível, pelo modelo regressivo, correlacionar esses efeitos nas formas de distribuição de valor a partir da adesão ao parcelamento fiscal.

Destarte, evidencia-se que, apesar de empresas classificadas em nenhum nível especial de governança apresentarem maior proporção de valor adicionado distribuído para o governo, não existe um padrão característico acerca da influência da governança na forma de distribuição do valor adicionado e, muito menos, considerando a anistia fiscal. O mesmo pode-se dizer para a influência da variação do PIB em empresas que aderiram ao PERT sobre o valor adicionado.

Nesse sentido, os resultados não sustentam o fato de os programas de anistias fiscais, ao coletaram maiores impostos, taxas e contribuições por intermédio das empresas, proporcionariam maiores investimentos em políticas públicas e desenvolvimento social (HARARI, SITBON; DONYETS-KEDAR, 2013). Assim, mesmo que as empresas produzam mais, isso não implica, necessariamente, em uma relação direta com distribuir mais riqueza para a sociedade (BAUDOT *et al.*, 2020).



Em se tratando do governo, os resultados apresentados nesta seção não corroboram os achados a partir dos testes de médias, visto que, ao invés de diminuir a distribuição do valor adicionado para o pagamento de impostos, taxas e contribuições após a adesão ao PERT, as companhias elevaram a distribuição de valor para esses fins. Assim, os resultados corroboram as correntes positivas em defesa da anistia fiscal como fins arrecadatários para os cofres públicos (ANDREONI, 1991; MARCHESE; CASSONE, 2000; BAYER; OBERHOFER; WINNER, 2015; SILVA, 2018).

A próxima seção apresenta os testes de robustez com o propósito de confirmar os resultados dos modelos da regressão quantílica.

#### 4.5.2.1 Análise dos Testes de Robustez para o Indicador de Distribuição do Valor Adicionado

Esta seção destaca os testes de robustez realizados para a análise do efeito da adesão sobre o indicador de Distribuição do Valor Adicionado. Foram empregados três métodos: o *Diff and Diff*, o teste de causalidade de Granger e a regressão quantílica. O primeiro tem como objetivo conhecer a significância e a precisão do modelo da pesquisa. Já o segundo busca verificar a capacidade da adesão em influenciar o valor adicionado e a regressão quantílica foi realizada apenas com as empresas que aderiram ao PERT de modo a confirmar possíveis diferenças nos resultados.

A Tabela 34 apresenta os resultados da robustez a partir do método *Diff and Diff* e o teste de causalidade de Granger.

**Tabela 34 – Resultado *Diff and Diff* e causalidade para a distribuição do valor adicionado**

<i>Modelo: <math>V\_Adc\_P_i = \alpha + \beta\text{Tratamento}_i + \gamma\text{Ano}_i + \delta(\text{Tratamento}_i * \text{Ano}_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	Estimativa	Desvio	Valor t	p-valor
<b>Tratamento</b>	11,802	27,602	0,428	0,669
<b>Ano</b>	2,783	9,248	0,301	0,764
<b>Did</b>	24,853	32,343	0,768	0,442
<b>Causalidade</b>				0,9870
<i>Modelo: <math>V\_Adc\_G_i = \alpha + \beta\text{Tratamento}_i + \gamma\text{Ano}_i + \delta(\text{Tratamento}_i * \text{Ano}_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	Estimativa	Desvio	Valor t	p-valor
<b>Tratamento</b>	11,903	13,119	0,907	0,364
<b>Ano</b>	5,717	3,825	1,495	0,135
<b>Did</b>	-3,612	16,263	-0,222	0,824
<b>Causalidade</b>				0,9978
<i>Modelo: <math>V\_Adc\_CT_i = \alpha + \beta\text{Tratamento}_i + \gamma\text{Ano}_i + \delta(\text{Tratamento}_i * \text{Ano}_i) + \varepsilon_i</math></i>				
	Estimativa	Desvio	Valor t	p-valor
<b>Tratamento</b>	-144,594	95,307	-1,517	0,129
<b>Ano</b>	-1921	27,791	-0,069	0,945
<b>Did</b>	171,465	118,151	1,451	0,147
<b>Causalidade</b>				0,9998

*continua*

<i>continuação</i>				
<b>Modelo: <math>V\_Adc\_PR_i = \alpha + \beta Tratamento_i + \gamma Ano_i + \delta(Tratamento_i * Ano_i) + \varepsilon_i</math></b>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	212,620	114,770	1,852	0,064*
<b>Ano</b>	-10,670	33,470	-0,319	0,750
<b>Did</b>	-172,040	142,280	-1,209	0,227
<b>Causalidade</b>				0,9985
<b>Modelo: <math>V\_Adc\_D_i = \alpha + \beta Tratamento_i + \gamma Ano_i + \delta(Tratamento_i * Ano_i) + \varepsilon_i</math></b>				
	<b>Estimativa</b>	<b>Desvio</b>	<b>Valor t</b>	<b>p-valor</b>
<b>Tratamento</b>	-2,904	2,052	-1,415	0,157
<b>Ano</b>	0,459	0,598	0,766	0,444
<b>Did</b>	-0,169	2,544	-0,07	0,947
<b>Causalidade</b>				0,9985

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo ao nível de 10%.

Nota:  $V\_Adc\_P$  = Valor adicionado distribuído para pessoal.  $V\_Adc\_G$  = valor adicionado distribuído para o governo.  $V\_Adc\_CT$  = valor adicionado distribuído para capital de terceiros.  $V\_Adc\_PR$  = valor adicionado líquido distribuído para capital próprio.  $V\_Adc\_D$  = valor adicionado líquido total distribuído.  $\alpha$  = valor esperado do indicador quando se analisa o grupo antes da adesão (termo constante).  $\beta$  = impacto do grupo de tratamento no indicador. O tratamento corresponde à adesão ao PERT (sendo 1 para aderiu e 0 para não aderiu) e o evento ano corresponde ao período pré e pós-adesão ao programa.  $\gamma$  = impacto do período pós-adesão sobre o indicador.  $\delta$ : impacto da pós-adesão do grupo de tratamento em relação ao grupo de controle sobre o indicador.  $\varepsilon_i$  = erro aleatório não observado. Did = resultado para a inter-relação entre o ano e o tratamento sobre a variável estudada. Causalidade = teste de causalidade de Granger.

A respeito do valor adicionado (Tabela 34), observou-se que a distribuição do valor adicionado e as formas de distribuição para pessoal, governo e capital de terceiros não seriam influenciadas pela adesão das companhias ao PERT, tanto ao considerar o período pré e pós-adesão ao programa quanto a diferença entre as amostras analisadas. Por outro lado, a adesão ao PERT se mostrou influente na proporção de valor adicionado para a remuneração do capital próprio. Assim, o modelo diverge dos resultados expostos pela regressão quantílica. Essas discrepâncias podem ser justificadas, tendo em vista que a estimativa do método *Diff and Diff* isola um parâmetro comportamental específico enquanto, na regressão quantílica, são considerados os fatores associados em diferentes níveis.

A Tabela 35 apresenta o resumo dos resultados a partir da regressão quantílica somente com as corporações que aderiram ao PERT.

**Tabela 35 – Regressão Quantílica da distribuição do valor adicionado apenas das empresas que aderiram ao PERT**

<b>*Modelo: <math>V\_Adc\_P_i = \alpha + Adesão_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + PIB_i + \varepsilon_i</math></b>			
<b>Variável</b>	<b>Quantil Mediano</b>		
	<b>Estimativa</b>	<b>Limite Inferior</b>	<b>Limite Superior</b>
<b>Intercepto***</b>	4,323	2,355	6,266
<b>Adesão</b>	1,274	-9,343	3,892
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico***</i>	-8,980	-1,266	-6,557
<i>Consumo não Cíclico***</i>	-6,800	-1,200	-4,816
<i>Materiais Básicos***</i>	-1,216	-1,580	-7,879
<i>Saúde</i>	-3,360	-7,705	1,260
<i>Utilidade Pública***</i>	-3,305	-3,568	-3,080

<i>continuação</i>			
<i>Outros***</i>	-2,559	-3,335	-1,649
<b>Tamanho</b>			
<i>2º Quartil***</i>	-6,510	-1,035	-4,508
<i>3º Quartil***</i>	-8,540	-1,311	-6,226
<i>4º Quartil***</i>	-8,400	-1,381	-5,510
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais</i>	-5,850	-1,803	1,614
<i>Bovespa Mais N2</i>	-9,030	-1,798	1,798
<i>Nível 1</i>	2,930	-4,245	1,434
<i>Nível 2</i>	-3,630	-1,145	4,437
<i>Nenhum</i>	-5,710	-1,606	1,184
<i>Novo Mercado</i>	-4,480	-1,489	1,411
<b>PIB</b>	-2,800	-8,304	1,989
<b>**Modelo: <math>V\_Adc\_G_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Setor * Audit_i + \epsilon_i</math></b>			
		<b>Quantil Mediano</b>	
<b>Variável</b>	<b>Estimativa</b>	<b>Limite Inferior</b>	<b>Limite Superior</b>
<b>Intercepto</b>	1,266	-1,705	4,846
<b>Adesão</b>	-2,015	-5,290	4,846
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico</i>	-8,900	-3,226	3,763
<i>Consumo não Cíclico</i>	6,715	-2,834	5,131
<i>Materiais Básicos</i>	-3,559	-6,025	6,990
<i>Saúde***</i>	5,842	1,223	9,766
<i>Utilidade Pública***</i>	3,011	2,538	3,662
<i>Outros***</i>	6,637	5,326	2,193
<b>Tamanho</b>			
<i>2º Quartil</i>	8,082	-3,446	1,296
<i>3º Quartil***</i>	9,825	7,736	1,374
<i>4º Quartil</i>	1,012	-2,078	1,470
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais</i>	8,556	-1,422	1,197
<i>Bovespa Mais N2</i>	7,540	-1,798	1,798
<i>Nível 1</i>	9,780	-5,225	1,977
<i>Nível 2</i>	-9,105	-2,374	5,216
<i>Nenhum</i>	1,600	-4,129	2,489
<i>Novo Mercado</i>	1,203	-1,322	1,168
<b>Auditoria</b>			
<i>Não Big Four***</i>	-7,089	-1,393	-6,257
<b>PIB</b>	6,667	-7,137	1,084
<b>Setor: Auditoria</b>			
<i>Consumo Cíclico: Auditoria não Big</i>	3,773	-7,498	9,180
<i>Consumo não Cíclico: Auditoria não Big***</i>	-5,190	-1,153	-1,515
<i>Materiais Básicos: Auditoria não Big***</i>	1,985	1,096	3,273
<i>Outros: Auditoria não Big***</i>	3,800	2,151	7,943
<i>Saúde: Auditoria não Big***</i>	-1,781	-2,555	-4,297
<i>Utilidade Pública: Auditoria não Big***</i>	-3,012	-3,872	-2,208
<b>**Modelo: <math>V\_Adc\_CT_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + \epsilon_i</math></b>			
		<b>Quantil Mediano</b>	
<b>Variável</b>	<b>Estimativa</b>	<b>Limite Inferior</b>	<b>Limite Superior</b>
<b>Intercepto</b>	1,108	-2,067	4,282
<b>Adesão</b>	8,484	-3,495	4,819
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico***</i>	-6,474	-1,103	-1,288
<i>Consumo não Cíclico</i>	6,450	-1,569	1,337
<i>Materiais Básicos</i>	4,791	-2,245	1,127
<i>Saúde***</i>	-1,363	-1,836	-1,055
<i>Utilidade Pública***</i>	-6,271	-1,125	-6,814
<i>Outros***</i>	-5,940	-1,554	-3,481

continuação

<b>Tamanho</b>			
2º Quartil***	-7,398	-1,311	-1,299
3º Quartil	-4,090	-9,126	1,950
4º Quartil***	-8,554	-1,290	-8,656
<b>Governança</b>			
Bovespa Mais***	4,352	3,815	6,275
Bovespa Mais N2	3,813	-1,798	1,798
Nível 1***	1,301	8,016	1,804
Nível 2***	1,817	1,311	2,630
Nenhum***	9,163	5,645	1,412
Novo Mercado***	1,785	1,430	2,502
<b>Auditoria</b>			
Não Big Four***	4,143	1,810	7,401
<b>PIB</b>			
	-3,113	-1,154	5,886
<b>*Modelo: <math>V\_Adc\_PR_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + \varepsilon_i</math></b>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto</b>	3,185	-2,599	7,327
<b>Adesão</b>	-3,948	-9,223	4,036
<b>Setor</b>			
Consumo Cíclico	4,600	-1,887	1,418
Consumo não Cíclico***	6,370	1,081	1,098
Materiais Básicos	1,490	-3,122	5,942
Saúde***	1,212	6,391	1,549
Utilidade Pública	1,485	-1,786	9,958
Outros	1,895	-1,304	6,634
<b>Tamanho</b>			
2º Quartil	5,950	-5,551	5,709
3º Quartil***	9,475	2,200	1,373
4º Quartil***	7,835	2,018	1,250
<b>Governança</b>			
Bovespa Mais	-9,395	-6,707	1,820
Bovespa Mais N2	-2,255	-1,798	1,798
Nível 1	-3,985	-8,537	4,885
Nível 2	-4,665	-9,909	2,835
Nenhum	-3,135	-9,659	3,537
Novo Mercado	-3,405	-8,279	4,017
<b>Auditoria</b>			
Não Big Four	-3,785	-8,045	2,872
<b>PIB***</b>			
	9,750	7,485	2,188
<b>*Modelo: <math>V\_Adc\_D_i = \alpha + Ades\tilde{a}o_i + Setor_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB_i + Setor * Audit_i + Tamanho * Audit_i + \varepsilon_i</math></b>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto</b>	2,383	-5,173	1,090
<b>Adesão</b>	-2,472	-1,200	6,439
<b>Setor</b>			
Consumo Cíclico	-2,410	-1,916	2,284
Consumo não Cíclico***	7,326	2,032	9,312
Materiais Básicos***	4,126	9,246	6,739
Saúde***	3,726	1,689	5,226
Utilidade Pública***	5,100	1,603	1,018
Outros***	6,400	2,785	1,063
<b>Tamanho</b>			
2º Quartil***	3,600	2,388	6,661
3º Quartil***	1,287	1,120	1,744
4º Quartil***	5,802	5,483	6,373

continua

	<i>conclusão</i>		
<b>Governança</b>			
<i>Bovespa Mais</i>	3,000	-6,530	1,835
<i>Bovespa Mais N2</i>	2,600	-1,798	1,798
<i>Nível 1***</i>	2,211	9,404	3,730
<i>Nível 2</i>	5,110	-2,120	2,040
<i>Nenhum</i>	6,000	-3,390	1,638
<i>Novo Mercado</i>	-4,100	-1,199	1,350
<b>Auditoria</b>			
<i>Não Big Four</i>	-2,670	-1,277	2,369
<b>PIB</b>	6,300	-1,460	2,950
<b>Sector* Auditoria</b>			
<i>Consumo Cíclico: Não big four</i>	3,670	-8,556	1,907
<i>Consumo não Cíclico: Não big four***</i>	-7,063	-9,182	-6,368
<i>Materiais Básicos: Não big four***</i>	-3,774	-5,439	-6,456
<i>Saúde: Não big four</i>	-1,119	-1,339	2,855
<i>Utilidade Pública: Não big four</i>	-2,878	-9,292	5,113
<i>Outros: Não big four</i>	4,763	-4,519	3,019
<b>Tamanho* Auditoria</b>			
<i>2º Quartil: Não big four***</i>	-1,726	-4,281	-1,049
<i>3º Quartil: Não big four***</i>	-5,707	-1,089	-1,838
<i>4º Quartil: Não big four***</i>	1,239	1,124	1,542

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: Adesão = *dummy* para o período pré e pós-adesão ao PERT. V\_Adc\_P: Valor adicionado distribuído para pessoal. V\_Adc\_G: Valor adicionado distribuído para governo. V\_Adc\_CT: Valor adicionado distribuído para capital de terceiros. V\_Adc\_PR: Valor adicionado distribuído para capital próprio. V\_Adc\_D: Valor adicionado total distribuído. \*Modelo é robusto à multicolinearidade, à independência e à heterogeneidade dos resíduos. \*\*Modelo também robusto à endogeneidade. \*\*\*Há relação estatisticamente significativa entre a variável e o indicador social nos diferentes intervalos quantis.

Por meio da Tabela 35, nota-se que, diferentemente da regressão quantílica (Tabela 33), o valor adicionado total distribuído pelas companhias que aderiram ao PERT não apresenta diferenças significativas conforme o período da adesão ao parcelamento. Assim, o valor foi afetado positivamente pelo setor (com exceção de Consumo Cíclico), pelo tamanho das companhias e pelo nível 1 de governança da B3.

Ao se considerar a forma de distribuição, observa-se que, nas empresas que aderiram ao PERT, a representatividade da distribuição do valor adicionado para pessoal está associada ao setor e ao tamanho das companhias. Contudo, no período analisado, observa-se uma redução no valor distribuído para pessoal nos diferentes setores e tamanhos analisados, conforme resultado também apresentado no modelo geral da regressão quantílica.

Quanto à distribuição de valor para o governo, notou-se, na Tabela 35, que essa forma de distribuição é influenciada pelo setor e tipo de auditoria. Desse modo, as relações expostas para as empresas que aderiram ao PERT corroboram os resultados do modelo geral demonstrado na Tabela 33.

Cabe ressaltar que há uma tendência de maior distribuição de valor adicionado para o capital de terceiros em empresas que aderiram aos programas de regularização tributária, que

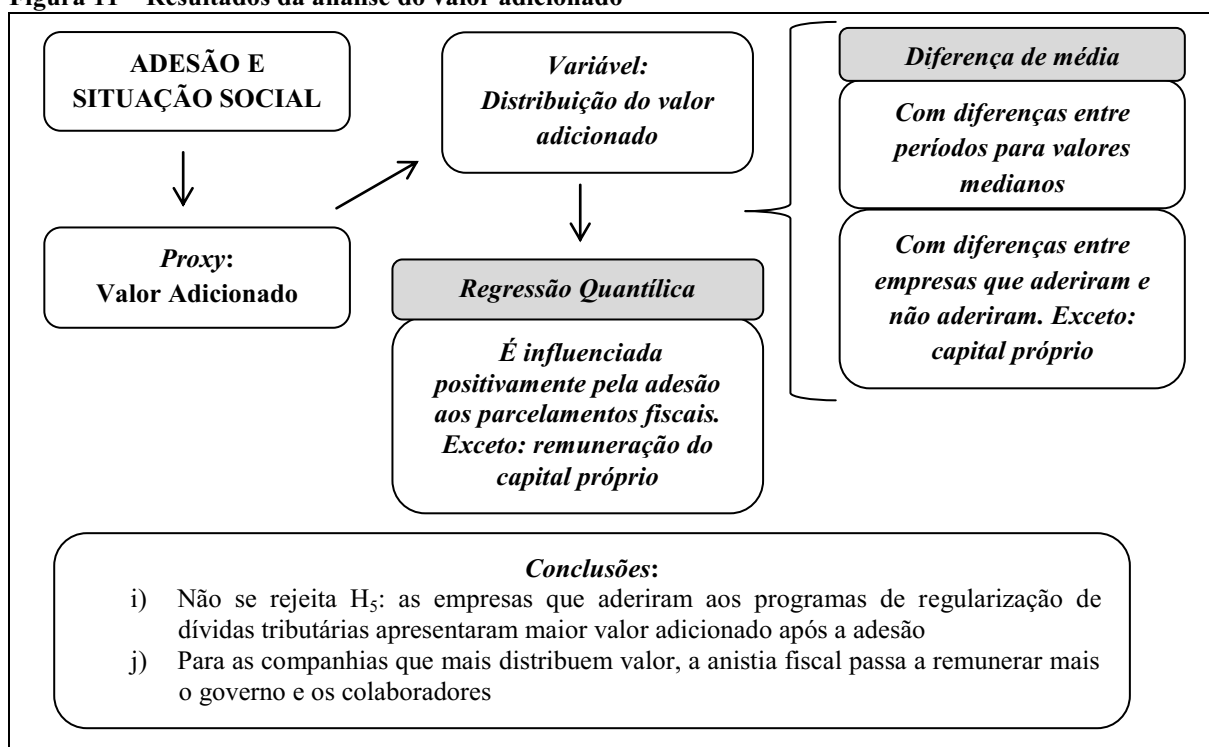
não foram auditadas por companhias do tipo *big four*, que pertencem a todos os níveis de governança da B3 (exceto, ao nível especial da Bovespa Mais Nível 2) e que sejam empresas de pequeno ou grande porte. Os resultados chamam a atenção para o fato de empresas pertencentes ao setor de Materiais Básicos não terem elevado a proporção de maior volume de recursos para o capital de terceiros, visto que esse é considerado por Horta, Borges e Santos (2015) como um dos setores mais endividados.

Acerca da distribuição de valor adicionado para a remuneração do capital próprio, observou-se que, nas companhias que aderiram ao PERT, somente houve variações positivas e significativas nos setores de Consumo não Cíclico e Saúde, nas empresas de médio a grande porte ou em estado crescente da economia, cujos aspectos também foram sinalizados pelo modelo geral da regressão quantílica (Tabela 33). O nível de governança da B3 ou o tipo de auditoria não se mostraram influentes na proporção de distribuição de valor adicionado para os sócios e investidores das companhias que aderiram ao parcelamento fiscal.

#### 4.5.2.2 Síntese da Análise do Valor Adicionado

Nesse sentido, a Figura 11 apresenta que, a partir da regressão quantílica, não se rejeita a hipótese  $H_5$  da pesquisa de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior valor adicionado após a adesão.

**Figura 11 – Resultados da análise do valor adicionado**



Fonte: Elaboração Própria (2021).

#### 4.5.3 Análise dos Investimentos Sociais

Com o propósito de verificar ainda mais os aspectos sociais, a Tabela 36 apresenta os resultados das análises dos investimentos sociais para o período pré e pós-adesão ao PERT e entre as empresas analisadas.

**Tabela 36 – Estatística descritiva da proporção dos investimentos sociais**

Indicador	p-valor entre empresas	Empresas	Média antes 2017	Desvio-padrão Antes	Média após 2017	Desvio-padrão Após	p-valor entre períodos
Investimentos Sociais	0,1290	Aderiram	5,33%	17,79%	2,34%	10,15%	0,2810
		Não Aderiram	3,93%	11,48%	2,58%	8,16%	0,4363
	0,9168	<i>Teste de Robustez*</i>					0,2296

Fonte: Elaboração Própria (2020).

Nota: *p-valor* mostra a significância do teste T de Student para a diferença de média entre as empresas que aderiram e não aderiram e entre os períodos antes e após adesão. \*Teste de Mann-Whitney e Wilcoxon.

No tocante aos investimentos sociais, cabe ressaltar que somente 103 empresas (57 que aderiram e 46 que não aderiram ao PERT) das 304 companhias analisadas apresentaram informações sociais nos relatórios de sustentabilidade e balanços sociais. Conforme Kon (2013), o desenvolvimento da política pública tributária deveria considerar as práticas de responsabilidade social das empresas. No entanto, a amostra selecionada não divulgou informações suficientes para se verificarem os investimentos sociais, pois pouco mais de 30% das empresas informaram dados dos seus investimentos sociais nas demonstrações financeiras.

Com base na Tabela 36, ao se estabelecerem comparações entre as empresas que aderiram e as que não aderiram ao programa, observa-se que não existem diferenças significativas entre as companhias, apesar de as primeiras apresentarem maiores médias de investimentos, em valores absolutos, nos aspectos sociais antes da adesão. Assim, os achados não corroboram a relação positiva esperada entre a adesão aos programas governamentais e os maiores investimentos sociais (BOSE; JETTER, 2012; PAES, 2012; PLUTARCO, 2012).

Além do exposto, observa-se uma redução no volume médio dos investimentos sociais das organizações que aderiram ao PERT em termos de percentuais médios, corroborando a ideia inicial de que, diante do comprometimento financeiro, as políticas de investimentos sociais também são afetadas a partir da adesão ao parcelamento fiscal. Esses aspectos levam aos questionamentos sobre a redistribuição de recursos e os efeitos desigualitários de renda

provocadas pela anistia fiscal, cujos atributos foram apontados por Kuncoro (2018) e Lima (2017).

Entretanto, os achados não corroboram as diferenças das médias de investimentos sociais entre os períodos anteriores e posteriores à adesão ao PERT. Desse modo, se não existem diferenças no volume médio de investimentos sociais entre os períodos, subentende-se que a anistia fiscal não gera impactos no bem-estar social (BOSE; JETTER, 2012; PAES, 2012; PLUTARCO, 2012; SAYIDAH; ASSAGAF, 2019). Logo, não há evidências de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maiores investimentos sociais após a adesão.

Destarte, nota-se, na Tabela 36, a maior dispersão no volume médio de investimentos sociais entre as companhias que aderiram ao PERT. Assim sendo, buscou-se, de forma complementar, levantar os principais tipos de investimentos sociais realizados pelas companhias que aderiram ao programa em comparação aos tipos de tributos devidos por elas (conforme exposto na Tabela 37).

**Tabela 37 – Análises por tipos de investimentos sociais das companhias que aderiram ao PERT**

Tipo de Investimento	Freq.	Principal Tributo no PERT	Freq.	Principal Tipo de Recurso	Freq.
<i>Cultura</i>	67,35%	PIS/COFINS	30,30%	Lei Roaunet – Lei nº 8.313/91 <sup>a</sup>	72,73%
		IR e CSLL	24,24%	Recursos Próprios	12,12%
		INSS	15,15%		
<i>Esporte</i>	53,06%	PIS/COFINS	34,62%	Lei de Incentivo ao Esporte – Lei nº 11.438/06 <sup>b</sup>	76,92%
		IR e CSLL	30,08%	Recursos Próprios	15,38%
<i>Educação</i>	75,51%	PIS/COFINS	29,73%	Fundo Especial para Infância e Adolescência (FIA) <sup>b</sup>	51,35%
		IR e CSLL	27,03%	Recursos Próprios	45,95%
<i>Saúde</i>	34,69%	PIS/COFINS	17,65%	Programa Nacional de Apoio à Atenção Oncológica (PRONON) <sup>b</sup>	17,65%
		IR e CSLL	11,76%	Recursos Próprios	11,76%
		INSS	11,76%	Programa Nacional de Apoio à Atenção da Saúde da Pessoa com Deficiência (PRONAS) <sup>b</sup>	5,88%
<i>Doações</i>	42,86%	PIS/COFINS	28,57%	Recursos Incentivados *	80,95%
		IR e CSLL	23,81%	Recursos Próprios	38,10%
<i>Outros</i>	65,31%	PIS/COFINS	40,63%	Recursos Próprios	71,88%
		IR e CSLL	40,63%	Recursos Incentivados *	56,67%

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Notas: Amostra analisada: 49 empresas. Freq.= Frequência Relativa. <sup>a</sup> Permite a dedução de até 4% do Imposto de Renda devido com base no Lucro Real. <sup>b</sup> Permite a dedução de até 1% do Imposto de Renda devido com base no Lucro Real. \*Fundo do Idoso, FIA, PRONON, Fundo Municipal da Criança e Adolescente e Centro Especializado em Reabilitação.

Conforme os tipos de investimentos sociais apresentados por Garcia e Rojo (2013), observa-se, na Tabela 37, que muitos dos investimentos realizados pelas companhias que



aderiram ao PERT são decorrentes de programas de incentivos fiscais associados, especialmente, à educação, cultura e esporte. Destaca-se que as companhias investiram em mais de um tipo de projeto social e utilizaram mais de uma fonte de recurso, o que justifica o somatório de frequências relativas ser superior a 100%.

No que diz respeito à cultura, percebe-se que as empresas que aderiram ao PERT investiram em projetos de teatros, manutenção de acervos em museus, preservação de patrimônio cultural, reparos de estação ferroviária, restauração de teatro, mostra de cinema, feiras e exposições, projetos para práticas de leituras e bienal de livros, além de patrocinarem diversos eventos associados a festivais de músicas, coral e shows artísticos, bem como projetos audiovisuais de filmes e documentários.

Quanto ao esporte, as organizações que aderiram ao PERT promoveram doações e patrocínios, cujos investimentos foram voltados, principalmente, para crianças e adolescentes em situação de risco social com atividades de tênis, aulas gratuitas de natação, voleibol e ginástica. Normalmente, os investimentos contavam com parcerias de instituições locais.

Acerca da Educação, as corporações que aderiram ao PERT buscaram em seus projetos envolver a comunidade externa, tendo sido desenvolvidas ações, tais como: educação ambiental (como uso consciente de energia), prevenção de drogas, congressos, feiras e conferências, cursos de capacitação para crianças, jovens e adultos na área técnica, música, empreendedorismo ou o empoderamento de mulheres e apoio às populações indígenas, bem como o custeio de equipamentos de informática, bibliotecas, materiais didáticos e *kits* escolares. Para a educação, além dos recursos próprios e incentivados, foram utilizados também o Subcrédito Social do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Destaca-se que é comum a parceria com Organizações não Governamentais (ONGs) (como a Fundação Bradesco e o Instituto Ayrton Senna), Prefeituras, Universidades, o Serviço Social da Indústria (SESI) e o Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI).

No tocante à Saúde, as companhias que aderiram ao PERT investiram em projetos em hospitais (como os doutores da alegria para crianças com câncer), em pesquisas de tratamentos paliativos do câncer e doação de equipamentos ou serviços de saúde, assim como o oferecimento de serviços para comunidade com exames de glicose, prevenção do câncer de mama, entre outros.

Os outros investimentos estão relacionados às cooperativas de catadores de lixo, hortas comunitárias, reciclagem, revitalização de cidades (manutenção de parques, restauração de prédios públicos, recuperação de museus, construção de novas escolas e bibliotecas), ajuda de

custo para consumidores com baixo poder aquisitivo, projetos direcionados para comunidades específicas (como o apoio a maternidade) ou voltados para o saneamento, combate à fome e segurança alimentar. Ademais, existem projetos por parte do voluntariado, ou seja, a empresa incentiva os seus colaboradores a se engajarem em ações locais para a doação de sangue, doação de materiais escolares e alimentos, assim como em campanhas de natal solidário e dia das crianças.

Acerca das doações, ressalta-se que, geralmente, existem projetos sustentados por recursos próprios em benefício de arrecadação de alimentos, agasalhos ou de produtos desenvolvidos pela própria empresa. Há também iniciativas para a comunidade sustentada por recursos incentivados direcionados, principalmente, para ONGs (asilos, orfanatos, associações assistenciais e abrigos). É importante mencionar que as companhias classificam os projetos incentivados como os que mais geram retorno para a imagem corporativa.

Paralelamente, destaca-se que a maior parte dos tributos renegociados no PERT pelas companhias que investiram nos aspectos sociais está associada às contribuições com a finalidade de financiar a seguridade social, ou seja, a previdência social, a assistência social e a saúde pública. Com uma análise minuciosa dos dados, observou-se que, para cada R\$ 1,00 de dívidas renegociadas no PERT, as empresas investiram uma mediana de R\$ 0,34 e R\$ 0,36 em projetos sociais no período anterior e posterior à adesão ao programa, respectivamente. Tal evidência sustenta que as organizações investiram na sociedade muito menos do que se esperava em troca de uma possível remissão moral. Portanto, as companhias não cumprem com o seu papel em direcionar maiores investimentos sociais quando estão em dívidas com a União.

Com o propósito de confirmar as observações e de verificar se a adesão impacta na proporção média de investimentos sociais das companhias, foi empregada à análise de regressão quantílica (Tabela 38).

**Tabela 38 – Resultado da análise de regressão quantílica para os investimentos sociais**

<b>Modelo: Invest<sub>i</sub> = <math>\alpha</math> + Adesão<sub>i</sub> + Setor<sub>i</sub> + Tamanho<sub>i</sub> + Gov<sub>i</sub> + Audit<sub>i</sub> + PIB + <math>\epsilon_i</math></b>				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
<b>Invest_S</b>	<b>Intercepto</b>	(0,05)*	(0,20)*	(2,85)*
	<b>Adesão</b>			
	<i>Sim</i>	(-0,05)	(-0,17)*	(-0,23)*
	<b>Setor</b>			
	<i>Consumo Cíclico</i>	(-0,03)	(-0,06)	(-0,07)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	(-0,03)*	(-0,05)	(-0,10)
	<i>Materiais Básicos</i>	(-0,01)	(-0,02)	(0,12)
	<i>Saúde</i>	(-0,06)*	(-0,09)*	(-0,20)*
	<i>Utilidade Pública</i>	(0,05)	(0,17)*	(1,50)*

		<i>continuação</i>		
	<i>Outros</i>	(-0,06)	(-0,01)	(0,02)
	<b>Tamanho</b>			
	<i>2º Quartil</i>	(0,05)	(0,03)	(-2,35)
	<i>3º Quartil</i>	(0,11)*	(0,13)	(-2,23)
	<i>4º Quartil</i>	(0,07)*	(0,09)	(-2,37)
<b>Invest_S</b>	<b>Governança Corporativa</b>			
	<i>Novo Mercado</i>	(-0,01)	(-0,02)	(0,00)
	<b>Auditoria</b>			
	<i>Não Big Four</i>	(0,07)*	(0,07)*	(3,99)*
	<b>PIB</b>			
	<i>- 3,4%</i>	(-0,01)	(-0,01)	(-0,06)
	<i>+1,0%</i>	(-0,01)	(-0,01)	(-0,15)*
	<i>+1,2%</i>	(-0,02)	(-0,02)	(-0,15)*
	<i>+1,3%</i>	(-0,02)	(0,01)	(-0,13)

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Relação significativa com a variável de investimentos sociais.

Nota: Invest\_S: Proporção de Investimentos Sociais. Entre parênteses, as estimativas. Modelo com intervalo de confiança cumpre os pressupostos de independência dos resíduos, multicolinearidade e endogeneidade.

A Tabela 38 apresenta as relações encontradas nos modelos para a explicação da influência da adesão ao PERT na proporção de investimentos sociais das empresas. Os resultados mostram que os investimentos sociais foram estatisticamente significativos com a adesão ao programa, apresentando associações negativas com o parcelamento fiscal, sobretudo, nas proporções medianas e de maiores investimentos sociais. Logo, os resultados divergem dos testes de médias que não encontraram nenhuma diferença estatisticamente significativa com a adesão ao programa.

Como se esperava, com os desembolsos provenientes da regularização das dívidas tributárias, as companhias passam a dispor de menores investimentos sociais. Tais aspectos corroboram o entendimento de que a anistia fiscal provoca desigualdade na distribuição de renda (MARCHESE; CASSONE, 2000; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; RODRIGUES; PALUDO, 2020).

A representatividade do valor investido em projetos sociais externos também é afetada pelos setores. O setor de Saúde é o único que tem relações significativas em todos os níveis de investimentos sociais. Associações positivas foram encontradas para o setor de Utilidade Pública, principalmente, em companhias que investiram mais em projetos sociais. Assim, subentende-se, conforme Oliveira, Silva Junior e Silva (2010), que o setor de Utilidade Pública demanda por maior nível de responsabilidade social.

Quanto ao tamanho, os achados da pesquisa mostraram que as companhias que menos investiram em ações sociais eram de médio ou grande porte. Com isso, diferentemente do que foi evidenciado por Oliveira, Silva Junior e Silva (2010), há uma correlação negativa entre o tamanho das organizações e o valor dos investimentos sociais corporativos. Ademais, por

mais que os estudos apresentem uma relação positiva entre a governança corporativa e a responsabilidade social das empresas (GONÇALVES *et al.*, 2018; CASTRO, 2020), os resultados do modelo regressivo não encontraram relação estatisticamente significativa, o que sugere não haver influência dos extratos de governança sobre os indicadores sociais.

Por último, as companhias auditadas por empresas do tipo não *big four* apresentaram maiores investimentos em projetos sociais. A partir dos resultados, pode-se presumir também que, em períodos de crescimento econômico, as companhias que mais investiram em projetos sociais passaram a destinar menores proporções de recursos. Portanto, os resultados confirmam a existência de uma relação entre a variação do PIB e o investimento social das empresas da amostra, conforme disposto por Monteiro, Kisil e Woods (2016), mas indica uma associação negativa.

Além disso, destaca-se que outros fatores, além dos investigados nesta tese, podem influenciar o volume médio de recursos despendidos pelas empresas em projetos sociais. A presente pesquisa acrescenta as anistias fiscais como um desses fatores, o que faz com que os tributos pagos pelas empresas nos programas de regularização de dívidas tributárias tenha que serem repassados à sociedade diretamente pelo Estado (LIMA, 2017). Os resultados sugerem que, na percepção das empresas, a partir do momento que estas “pagam em dia” os seus tributos, é responsabilidade do Estado desenvolver a função social como supostamente convencionado.

A próxima seção apresenta os testes de robustez com o propósito de confirmar os resultados dos modelos da regressão quantílica.

#### 4.5.3.1 Análise dos Testes de Robustez para o Indicador de Investimentos Sociais

Esta seção destaca os testes de robustez realizados para a análise do efeito da adesão sobre o indicador de investimentos sociais. Nesse caso, foram empregados três métodos: o *Diff and Diff*, o teste de causalidade de Granger e a regressão quantílica. O primeiro tem como objetivo conhecer a significância e a precisão do modelo da pesquisa. Já o segundo busca verificar a capacidade da adesão em influenciar os investimentos sociais das companhias, enquanto o último utilizou a regressão quantílica apenas com as empresas que aderiram ao PERT de modo a confirmar possíveis diferenças nos resultados.

A Tabela 39 apresenta os resultados da robustez a partir do método *Diff and Diff* e causalidade de Granger.

**Tabela 39 – Resultado *Diff and Diff* e causalidade para os investimentos sociais**

<i>Modelo: Invest S<sub>i</sub> = α + βTratamento<sub>i</sub> + γAno<sub>i</sub> + δ(Tratamento<sub>i</sub> * Ano<sub>i</sub>) + ε<sub>i</sub></i>				
	Estimativa	Desvio	Valor t	p-valor
<b>Tratamento</b>	2,673	1,874	1,426	0,155
<b>Ano</b>	-0,626	0,577	-1,087	0,278
<b>Did</b>	-1,816	2,255	-0,805	0,421
<b>Causalidade</b>				0,8437

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: Invest\_S = Investimentos sociais. α = valor esperado do indicador quando se analisa o grupo antes da adesão (termo constante). β = impacto do grupo de tratamento no indicador. O tratamento corresponde à adesão ao PERT (sendo 1 para aderiu e 0 para não aderiu) e o evento ano corresponde ao período pré e pós-adesão ao programa. γ = impacto do período pós-adesão sobre o indicador. δ: impacto pós-adesão do grupo de tratamento em relação ao grupo de controle sobre o indicador. ε<sub>i</sub> = erro aleatório não observado. Did = resultado para a inter-relação entre o ano e o tratamento sobre a variável estudada. Causalidade = teste de causalidade de Granger.

Com base na Tabela 39, observa-se que a proporção de investimentos sociais das companhias não se mostrou influenciada diretamente pelo período da adesão ao PERT ou com diferenças significativas entre as amostras de estudo. Consequentemente, não foi possível estabelecer uma relação de causalidade entre elas. O modelo de regressão constante na Tabela 38 havia encontrado apenas relações com os níveis medianos ou com os 75% maiores valores de investimentos. Assim, os resultados expostos dependem da proporção de investimento das companhias.

A Tabela 40 apresenta o resumo dos resultados a partir da regressão quantílica somente com as corporações que aderiram ao PERT.

**Tabela 40 – Regressão Quantílica dos investimentos sociais apenas das empresas que aderiram ao PERT**

<i>*Modelo: Invest<sub>i</sub> = α + Adesão<sub>i</sub> + Setor<sub>i</sub> + Tamanho<sub>i</sub> + Gov<sub>i</sub> + Audit<sub>i</sub> + ε<sub>i</sub></i>			
<i>Variável</i>	<i>Quantil Mediano</i>		
	<i>Estimativa</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>
<b>Intercepto**</b>	9,000	6,201	1,546
<b>Adesão</b>	-3,000	-8,269	1,307
<b>Setor</b>			
<i>Consumo Cíclico</i>	-2,000	-7,574	4,907
<i>Consumo não Cíclico**</i>	-7,000	-8,571	-1429
<i>Materiais Básicos</i>	5,000	-7,049	7,873
<i>Saúde**</i>	-9,000	-1,080	-2,902
<i>Utilidade Pública**</i>	1,400	7,018	1,949
<i>Outros**</i>	4,000	1,645	9,052
<b>Tamanho</b>			
<i>4º Quartil**</i>	-5,000	-1,087	-2,500
<b>Governança</b>			
<i>Nível 2</i>	1,100	-8,202	1,710
<i>Nenhum</i>	9,000	-6,110	1,019
<i>Novo Mercado</i>	6,000	-3,760	1,798
<b>Auditoria</b>			
<i>Não Big Four</i>	2,000	-7,785	1,275

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Nota: Adesão = *dummy* para o período pré e pós-adesão ao PERT. Invest: Proporção de Investimento Social.

\*Modelo é robusto à multicolinearidade, à independência, à heterogeneidade dos resíduos e à endogeneidade.

\*\*Há relação estatisticamente significativa entre a variável e o indicador social nos diferentes intervalos quantis.

Por fim, na Tabela 40, os valores em investimentos sociais somente pelas companhias que aderiram ao PERT se mostraram influenciados positivamente pelo setor de Utilidade Pública e negativamente pelo setor de Saúde. Além disso, observa-se que as maiores empresas que aderiram ao parcelamento fiscal investiram menos em projeto sociais, o que também foi evidenciado no modelo geral da pesquisa (Tabela 38).

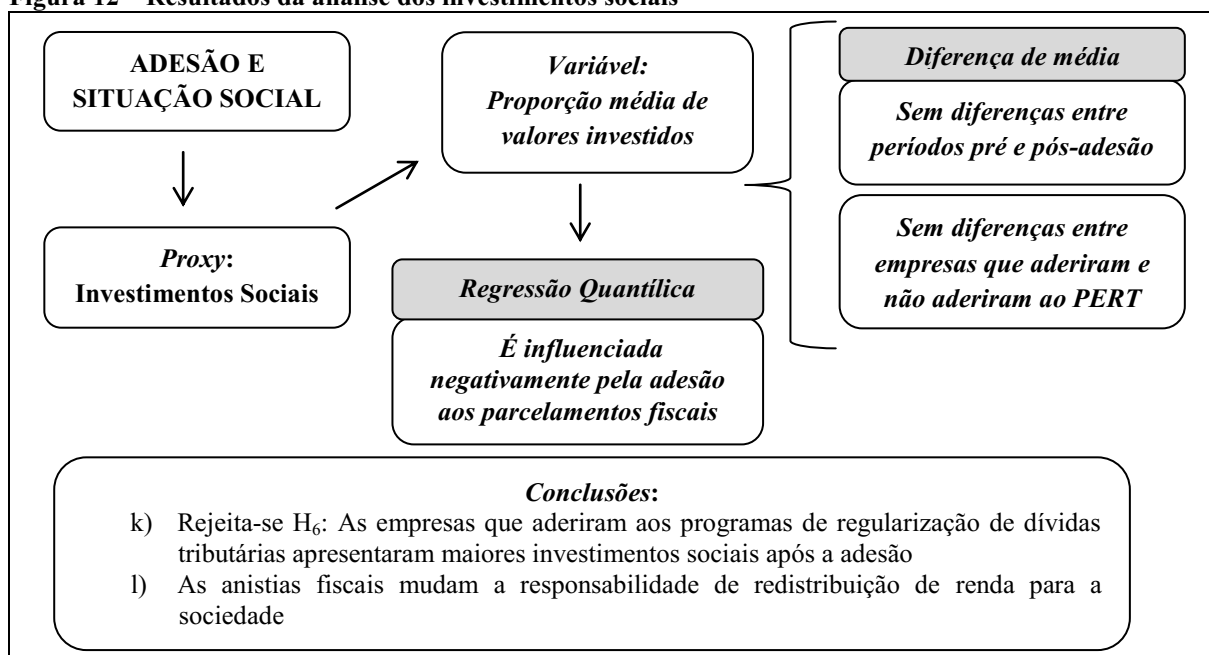
É relevante ressaltar que esta tese não teve como objetivo desenvolver modelos preditivos que buscassem elencar relações de causa e efeito. A pesquisa buscou, sim, verificar se a adesão ao PERT influenciava os indicadores socioeconômicos. Por isso, o principal interesse nos modelos era o caráter confirmatório. Nesse sentido, apesar de os testes de robustez *Diff and Diff* apresentarem resultados divergentes do modelo da regressão quantílica, o modelo construído apenas com as companhias que aderiram ao PERT não exibiram resultados essencialmente diferentes do modelo principal, indicando, assim, a confiabilidade dos resultados evidenciados no modelo da regressão quantílica (Tabelas 16, 21, 25, 29, 33 e 38). Tais aspectos podem ser fundamentados pelas diferenças nos métodos de seleção das variáveis entre os modelos *Diff and Diff* e a regressão quantílica.

Portanto, conforme os modelos finais, pode-se concluir que a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias tem consequências socioeconômicas, uma vez que os indicadores econômicos e sociais foram afetados em algum grau pela adesão ao PERT, sobretudo, quando somados a outros fatores econômicos e corporativos.

#### 4.5.3.2 Síntese da Análise dos Investimentos Sociais

A Figura 12 resume o resultado da regressão quantílica de modo que se rejeita a hipótese  $H_6$  do estudo de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maiores investimentos sociais após a adesão.

**Figura 12 – Resultados da análise dos investimentos sociais**



Fonte: Elaboração Própria (2021).

#### 4.6 Comparações dos Fatores Econômicos e Sociais

Por último, pesquisas mostram que as decisões estratégicas acerca das políticas fiscais consideram os fatores sociais como mais relevantes do que os econômicos para as decisões (BRAITHWAITE, 2007; CORREIA NETO, 2012; KON, 2013; RAHAYU, 2017). Diante disso, a Tabela 41 apresenta as comparações finais realizadas quanto às influências da anistia fiscal nos fatores econômicos e sociais de forma a reafirmar as consequências proporcionadas pelos programas.

**Tabela 41 – Comparações dos fatores econômicos e sociais com a adesão ao PERT**

Fator	Variável	Teste F
Econômico	Insolvência	(2,27) 0,133
	Liquidez	(3,28) 0,070*
	Rentabilidade	(3,20) 0,074*
Social	Emprego	(0,29) 0,5933
	Valor adicionado	(1,39) 0,2380
	Investimento social	(1,55) 0,2141

Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Significativo ao nível de 10%.

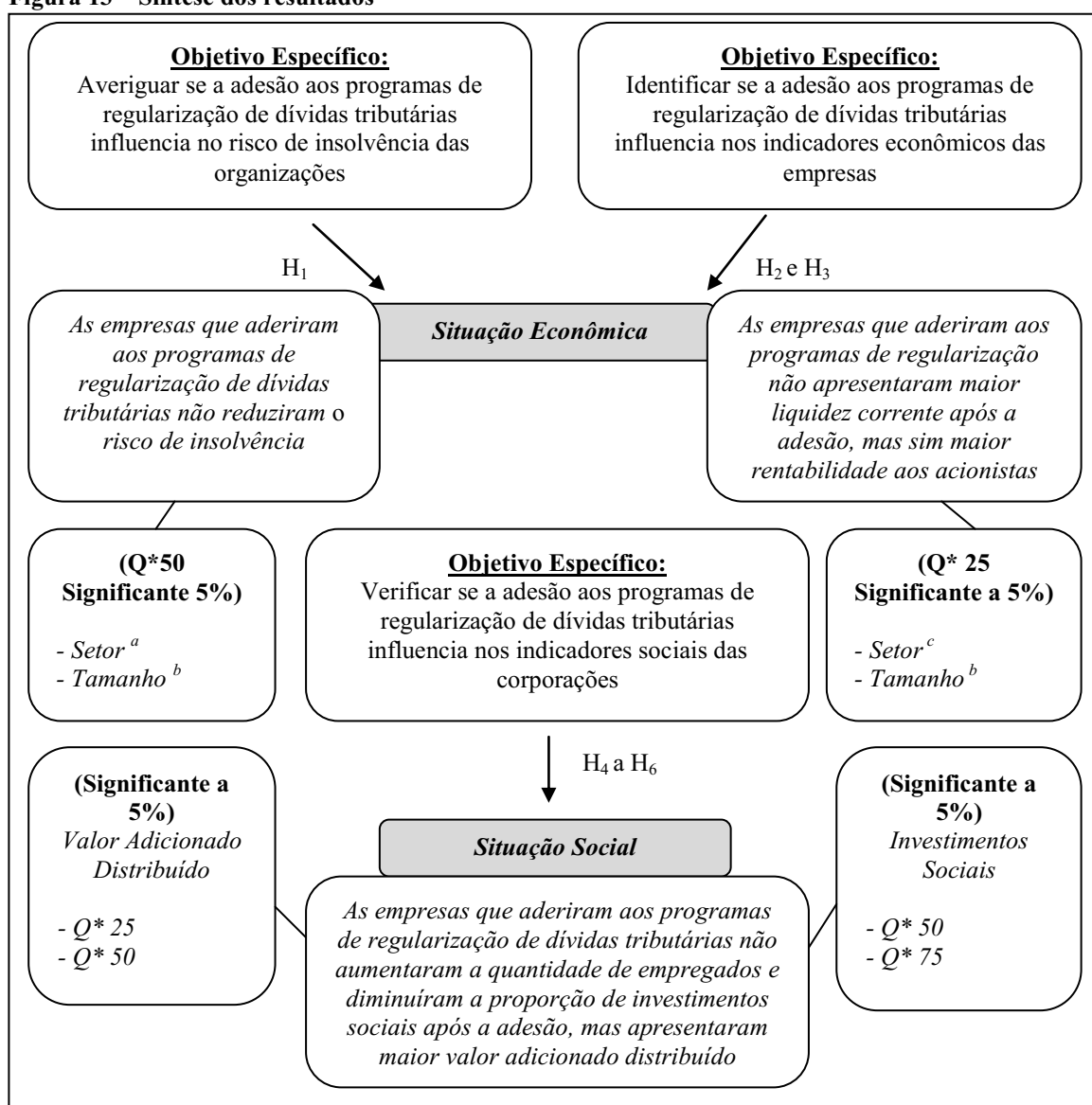
Nota: O teste F verifica a contribuição da adesão sobre cada variável no modelo de regressão quantílica mediano. Entre parênteses, as estimativas do teste e, em frente, o p-valor.

Com base na Tabela 41, é possível observar que as contribuições da adesão foram maiores para os fatores econômicos, sobretudo, para a liquidez e rentabilidade. Esse resultado é relevante para a sociedade compreender o real propósito dos programas de renegociação de

dívidas tributárias. Posto isso, verifica-se que a destinação de recursos públicos ao setor privado é voltada para as decisões de estrutura de capital das empresas e sem consequências sociais efetivas.

Por fim, a Figura 13 apresenta a síntese dos resultados.

**Figura 13 – Síntese dos resultados**



Fonte: Elaboração Própria (2021). \*Q = Quantil. <sup>a</sup>Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Saúde e Utilidade Pública. <sup>b</sup>3º e 4º quartil. <sup>c</sup>Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Saúde e Outros.



#### 4.7 Implicações dos Achados

Esta seção apresenta a discussão dos resultados do presente estudo frente às Teorias do *Trade-Off*, *Pecking Order* e RSC, bem como as implicações teóricas e práticas para as empresas, governo e a sociedade.

O Quadro 6 apresenta os resultados para as hipóteses do estudo. Esses foram considerados a partir do resultado final evidenciado pela regressão quantílica diante dos testes confirmatórios realizados.

**Quadro 6: Respostas às hipóteses da pesquisa**

Hipótese	Conclusão
<b>H<sub>1</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias reduziram o risco de insolvência após a adesão	Rejeitada
<b>H<sub>2</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior liquidez corrente após a adesão	Rejeitada
<b>H<sub>3</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior rentabilidade aos acionistas após a adesão	Não rejeitada
<b>H<sub>4</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias aumentaram a quantidade de empregados após a adesão	Rejeitada
<b>H<sub>5</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior valor adicionado após a adesão	Não rejeitada
<b>H<sub>6</sub></b> : As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maiores investimentos sociais após a adesão	Rejeitada

Fonte: Elaboração Própria (2020).

Quanto à análise de insolvência, por meio das comparações com o nível de insolvência das companhias que não aderiram ao PERT, bem como as comparações estabelecidas em termos das características organizacionais, chegou-se à conclusão de que a maioria das empresas que aderiram ao PERT se encontrava em situação de solvência.

Os resultados indicaram ainda que as influências da adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias sobre o *Z-score* das companhias dependem, sobretudo, do setor e porte das organizações. Sendo assim, a pesquisa revela que existem diferenças setoriais significativas, conforme evidenciado também por Alm (2018) e Campagnoni e Ruiz (2020).

No entanto, as empresas que aderiram ao PERT e tinham necessidade financeira não conseguiram reduzir os seus riscos de insolvência após a adesão. Esse achado implica que as

empresas aderem à renegociação de dívidas tributárias por estratégia financeira e não por necessidade financeira. Assim, confirmam-se os estudos de Alm, Mckee e Beck (1990), Paes (2012) e Alm Bruner e Mckee (2016) de que os programas são usados como forma de financiamento das empresas.

Apesar de as análises das características das dívidas tributárias mostrarem que as garantias do PERT são menores em comparação aos outros programas de anistia fiscal, os resultados deste estudo suportam a ideia de que a escolha de recolher os tributos não seria uma decisão de risco financeiro, diferentemente da interação tradicionalmente exposta entre as percepções de riscos e os retornos para o comportamento das anistias fiscais (VIPHINDRARTIN *et al.*, 2021). Logo, esses resultados não corroboram os pressupostos da *Trade-Off Theory*, já que a adesão ao PERT não “salvou” as empresas das dificuldades financeiras, pelo contrário, elevou ainda mais os seus riscos financeiros<sup>34</sup>.

Nesse sentido, com base na relação custo-benefício da dívida da *Trade-Off Theory*, pode-se concluir que a anistia fiscal proporciona benefícios para as empresas que têm melhores *Z-scores*, conseqüentemente, menor risco financeiro. Por outro lado, as companhias com maiores riscos financeiros pioram os seus *Z-scores* ao optarem pelos parcelamentos fiscais, sendo esse o custo financeiro da adesão.

Nesse sentido, a partir das conclusões destacadas para a ausência de influência da adesão sobre o risco de insolvência, sugerem-se as seguintes implicações para os formuladores de políticas públicas, Estados e gestores das empresas:

- (i) É relevante considerar os segmentos semelhantes de contribuintes para análise da anistia fiscal, pois as condições de solvência das empresas que aderiram ao PERT auxiliam na compressão dos benefícios para o fisco em inserir o risco de insolvência como um critério de adesão aos parcelamentos tributários;
- (ii) Como a maioria das empresas que aderiram ao PERT eram classificadas como solventes, a existência dos programas de regularização de dívidas tributárias não seria destinada para aquelas companhias em estado de insolvência, cujos aspectos são relevantes para as decisões das políticas dos novos programas de refinanciamento fiscais de modo a proporcionar renegociações de dívidas tributárias com condições de auxiliar as empresas em dificuldades financeiras e melhorar o *enforcement* de adimplência;

---

<sup>34</sup> Cabe destacar que para comprovações mais contundentes dever-se-iam realizar análises de outros programas de anistia fiscal e seus impactos em períodos de médio e longo prazo.

(iii) Os programas de regularização de dívidas tributárias não “salvam” as empresas, o que refuta as justificativas usadas para implantação dos programas de refinanciamentos fiscais, sugerindo que são falácias usadas de retórica por grupos interessados, mas que são ineficientes para recuperar as empresas em dificuldades financeiras. Logo, para os gestores das companhias, a adesão ao parcelamento fiscal, nas condições presentes, seria uma escolha estratégica que proporciona benefícios econômicos, mas que requer como contrapartida ter condições financeiras favoráveis para que a adesão seja vantajosa.

Quanto aos indicadores econômicos, não foi possível comprovar os efeitos positivos da adesão para a liquidez das empresas, o que vai de encontro aos achados das pesquisas de Lima, Wilbert e Serrano (2017) e Setyorini *et al.*, (2019) quanto aos benefícios financeiros advindos dos parcelamentos fiscais.

Acerca da rentabilidade, notou-se que a adesão ao parcelamento fiscal proporcionou maiores retornos aos acionistas e também maior rentabilidade para o negócio, notadamente, nas empresas mais rentáveis e de maior tamanho. O desempenho econômico das companhias que aderiram ao programa também era dependente dos setores, sendo esse positivo, principalmente, nos setores de Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico e Saúde.

Na literatura, há a discussão sobre se a adesão à anistia fiscal seria uma escolha estratégica ou os inadimplentes seriam forçados a aderir ao refinanciamento tributário. Dessa maneira, os achados deste estudo confirmaram os pressupostos da Teoria da *Pecking Order*, pois as organizações que aderiram ao PERT e com melhor situação econômica elevaram os seus indicadores de rentabilidade, sugerindo que a adesão é uma fonte de financiamento menos onerosa e, de fato, uma escolha estratégica.

Apesar de as empresas perderem capacidade de pagamento com a adesão ao PERT, a pesquisa mostrou que as companhias com baixa rentabilidade que aderiram ao programa conseguiram melhorar os seus índices após a adesão. Assim, corrobora-se a ideia de que os programas de regularização de dívidas tributárias são fontes de recursos estratégicas de baixo *enforcement* para as companhias (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

Nesse sentido, com base nas conclusões apresentadas quanto à influência da adesão nos indicadores econômicos das entidades, consideram-se as seguintes implicações para os formuladores de políticas públicas, Estados e gestores das empresas:

- (i) A anistia fiscal é uma fonte de recursos economicamente favorável para as companhias, pois o alongamento das dívidas implica em incremento na rentabilidade operacional e para os acionistas. Contudo, as companhias com melhores condições econômicas são beneficiadas com a adesão. Logo, esses aspectos estão relacionados às decisões de planejamento tributário das companhias, bem como às formas de gerenciamento de resultados;
- (ii) É notável a existência de um *trade-off* entre rentabilidade e liquidez para a anistia fiscal. Pelo fato de os parcelamentos fiscais serem uma forma indireta de financiamento corporativo, as empresas que aderem aos programas estão dispostas a ganhar rentabilidade pela alavancagem, mas, em contrapartida, perdem capacidade de pagamento das dívidas no curto prazo. Tal fato refuta o argumento de “ajuda” da anistia fiscal que, muitas vezes, serve como base para a promulgação dos programas pelos Governos. Se os programas têm por objetivo transferir renda para as empresas, torna-se questionável a existência dos mesmos. Isso evidência a cultura de interesses dos gestores por trás das leis e aprovações dos parcelamentos, sobretudo, dos grandes grupos econômicos que fazem da anistia um “jeitinho brasileiro para a evasão fiscal”. Nesse sentido, os gestores deixam de pagar os tributos, aplicam tais recursos em outras atividades lucrativas, aderem aos parcelamentos fiscais para pagarem as dívidas em quase 15 anos e auferem rentabilidade. Como diz o jargão popular, é uma “máquina de fazer dinheiro” à custa dos recursos públicos e injusto aos olhos daqueles que pagam “em dia” as suas obrigações tributárias.

Em relação ao aspecto social, os resultados do presente estudo não corroboram Kuncoro (2018), Mujahid e Siddiqui (2019) e Sayidah e Assagaf (2019) acerca dos efeitos positivos da anistia fiscal para a geração de empregos. Desse modo, infere-se, a partir dos achados, que as empresas brasileiras estão buscando maximizar a sua utilidade-esperada com os parcelamentos fiscais e sem gerar contrapartida social via geração de empregos. De acordo com Alm (2018), esse é, de fato, o nível de conformidade fiscal geralmente visto para a motivação das empresas na regularização fiscal, muitas vezes, afetado pelas condições financeiras impostas quando o nível de *enforcement* governamental foca nas penalizações de multas e juros para a adesão corporativa.

Além do mais, diferentemente do estudo de Lima (2017), os achados implicam que as empresas que aderem aos parcelamentos fiscais distribuem mais valor agregado para o pessoal, governo e capital de terceiros. Logo, há evidências das diferenças existentes na forma

como o valor agregado é distribuído pelas companhias que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias.

Não obstante, os resultados apresentaram que as organizações que aderiram ao PERT também não geraram contrapartida social por meio de investimentos em projetos sociais externos nem antes e nem depois de repatriar as dívidas fiscais nos programas. Esse aspecto está na contramão do que era esperado, pois, se as companhias não estavam pagando os tributos, implica em menos recursos governamentais disponíveis para financiar a sociedade. Com isso, esperava-se que as empresas, ao devolverem os recursos devidos ao Estado, apresentassem maior responsabilidade social, uma vez que a decisão pela adesão se mostrou como uma escolha estratégica e não uma necessidade financeira.

Destaca-se que a exigência de contrapartida social não faz parte do escopo legal para a adesão aos programas de renegociação de dívidas tributárias. Contudo, conforme observado por Serpa e Forneau (2007) e Barbieri e Cajazeira (2012), cumprir com a responsabilidade social, propiciando melhores condições de vida para a sociedade, é dever das organizações.

No entanto, verifica-se que os programas estão direcionados, basicamente, para proporcionar rentabilidade para as empresas de modo a garantir os benefícios para as mesmas e não para a sociedade, o que não confirma os pressupostos da RSC para a anistia fiscal. Nesse sentido, a inclusão de exigências de contrapartidas sociais e condições distintas para empresas em diferentes situações socioeconômicas pode assegurar o resultado mais adequado dos parcelamentos fiscais.

A partir disso, entende-se que as empresas que retêm os tributos devidos não estão cumprindo com seu papel social e utilizam outras ferramentas de créditos governamentais para financiarem os seus projetos. A empresa Tim Participações S/A, por exemplo, destaca que investiu em projetos sociais como contrapartida obrigatória ao crédito concedido pelo BNDES<sup>35</sup>. Dessa forma, destaca-se a falta de esforços nos programas de anistias fiscais de exigir contribuições sociais para participação das entidades nos refinanciamentos das dívidas fiscais.

Nesse sentido, por meio das conclusões expostas para a influência da adesão ao PERT nos indicadores sociais das companhias, adotam-se as seguintes implicações para os formuladores de políticas públicas, Estados e gestores das empresas:

---

<sup>35</sup> A incorporação de uma contrapartida social nos empreendimentos financiados pelo BNDES por meio de projetos de subcrédito social é uma *praxe* para empréstimos com valores superiores a R\$ 100 milhões (ARNT, 2015).

- (i) As empresas preferem deixar de pagar os tributos sociais, mas devolvem uma parcela desses recursos em projetos sociais, sendo esses investimentos, entretanto, inferiores aos benefícios financeiros obtidos por elas. Assim, se os parcelamentos fiscais são entendidos como uma fonte de recursos para as organizações e o aspecto social está sendo prejudicado com a adesão aos programas, dever-se-ia exigirem critérios de investimentos sociais para adesão das companhias do mesmo modo que programas governamentais direcionados à concessão de crédito;
- (ii) Os investimentos sociais despendidos pelas companhias estão se restringindo, muitas vezes, aos percentuais exigidos pela legislação fiscal nos programas de incentivos fiscais. Logo, os gestores das corporações têm motivos para usar recursos incentivados que contribuem para a imagem corporativa das empresas, ao passo que utilizar recursos próprios para suprir os gastos com os investimentos sociais se torna uma opção menos atrativa na abordagem das políticas fiscais;
- (iii) Do ponto de vista das receitas, a anistia fiscal é importante como política pública de recuperação de recursos públicos para que o Estado controle os investimentos sociais. Dessa forma, os valores investidos na sociedade não ficam dependentes de recursos próprios das companhias e nem de programas governamentais (como o caso das leis de incentivos fiscais). Entretanto, na perspectiva moral, a adesão aos parcelamentos fiscais implica em um ciclo vicioso diante da perpetuação da cultura dos “maus pagadores”, pois as empresas, enquanto devedoras, não remuneraram suficientemente a sociedade e, quando aderem aos parcelamentos, reduzem seus investimentos sociais por “entenderem” que a responsabilidade social é do Estado.

Por fim, além do setor e do tamanho das companhias, cabe destacar que as influências da adesão na situação socioeconômica das empresas estão atreladas ao contexto político e econômico do período da pesquisa. Tais fatores foram controlados por meio do PIB nos modelos regressivos, apresentando influências significativas, especificamente, nos índices de rentabilidade e liquidez, bem como na distribuição do valor adicionado e nos valores investidos em projetos sociais. Outros fatores considerados nas interpretações dos resultados, como o tipo de auditoria e o nível de governança corporativa, apresentaram influências diversas a depender dos modelos. Essas diversidades encontradas tornam desafiadora a

construção de um modelo de previsão para a anistia fiscal com o fim de apresentar um panorama geral dos devedores da União.

Em suma, os resultados encontrados elucidam como a adesão aos programas públicos podem trazer impactos não apenas para as empresas, mas para toda a sociedade. Assim sendo, espera-se que as discussões apresentadas disseminem informações úteis para os formuladores de políticas públicas, uma vez que as pesquisas de contabilidade ainda carecem de discussões mais aprofundadas sobre os impactos da política tributária na sociedade. Além disso, a maior parcela dos formuladores das políticas tributárias são economistas e tributaristas que necessitam de informações contábeis para a tomada das decisões (CLEMONS; SHEVLIN, 2016; SEBELE-MPOFU, 2020).

Todo tipo de benefício fiscal deveria estar acompanhado pelo interesse público. Por conseguinte, a presente pesquisa corrobora estudos no âmbito geral das renúncias fiscais de que não há um interesse público nas políticas tributárias e faltam critérios mais efetivos, tanto para a promulgação dos programas de anistias fiscais quanto para a concessão das condições de adesão (SOMAVILLA; LOBATO, 2009; ARAUJO; LIMA; RODRIGUES, 2016).

A Receita Federal e a PGFN apresentam, periodicamente, relatórios de estudos sobre o impacto dos programas de anistias fiscais, demonstrando os aspectos econômicos da arrecadação tributária. O presente estudo aponta que existem outros fatores submersos na metáfora do *iceberg*<sup>36</sup> para a anistia fiscal. Desse modo, sugere-se que a compreensão dos parcelamentos fiscais pode estar relacionada às pressões políticas, perfis e interesses privados daqueles que participam/formulam os programas, ignorando as consequências sociais advindas da não conformidade fiscal das corporações.

---

<sup>36</sup> O *Iceberg* foi criado por Sigmund Freud para apresentar o lado consciente (ponta do *iceberg*) e o desconhecido (inconsciente) que está submerso.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa apresenta a tese de que as companhias abertas brasileiras aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias por estratégia econômica e a contrapartida social serve de retórica de governos e corporações para justificar as anistias fiscais. Nesse sentido, o presente estudo teve como propósito verificar a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação socioeconômica das companhias abertas brasileiras. Especificamente, os propósitos da pesquisa compreenderam: (i) averiguar se a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia no risco de insolvência das organizações; (ii) identificar se a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia nos indicadores econômicos das empresas; e (iii) verificar se a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias influencia nos indicadores sociais das corporações.

Quanto à insolvência, as conclusões mostraram que a adesão ao PERT melhorou, de forma significativa, o *Z-score* das companhias com níveis que sugerem solvência, a depender do setor e porte. Por outro lado, as organizações com *Z-score* de insolvência apresentaram tendência de aumentar o risco após a adesão ao programa. Logo, ao contrário do que é argumento para justificar a existência dos programas de anistias fiscais, esses não têm efetividade para “salvar” as empresas. Os achados revelam ainda que os parcelamentos fiscais falham na perspectiva de o Estado proteger o bem-estar social, uma vez que aquelas empresas em dificuldades financeiras não se beneficiaram do esforço coletivo para manter empregos, renda e serviços. Dessa forma, as evidências apresentadas neste estudo indicam que os interesses divergem do interesse público e do bem-estar social como sugerido para a criação dos programas de regularização de dívidas tributárias.

Considerando que os programas de anistias fiscais retêm recursos públicos no caixa das empresas, os quais, em tese, deveriam ser destinados aos interesses públicos, os parcelamentos tributários deveriam ser baseados em critérios de necessidades e prioridades. No entanto, não se verificam tais discussões pelo PERT, demonstrando evidências da captura dos governantes pelos grupos de interesse que visam maximizar os seus lucros. A falta de efetividade dos programas de renegociação de dívidas tributárias para melhorar a situação de insolvência das empresas, verificada na presente pesquisa, implica que os programas se transformam em formas de financiamentos para grupos privados.



Os achados mostraram também impactos negativos da adesão nos índices de Liquidez Corrente das companhias a depender dos setores, notadamente, para as companhias mais líquidas. Além do comprometimento da capacidade de pagamento das dívidas, as análises realizadas revelaram a necessidade de uma preparação financeira para se aderir aos parcelamentos fiscais. Com isso, os resultados sugerem que os programas de anistias fiscais são voltados para as companhias que têm melhores condições econômicas.

No que diz respeito à rentabilidade, notam-se diferenças nos impactos da adesão conforme os grupos de empresas com maiores ou menores rentabilidades. Diante disso, nos modelos descritos, a adesão é um fator que influencia a rentabilidade das companhias, porém tal impacto (positivo ou negativo) depende, principalmente, do tamanho e do setor. Assim, os achados indicam que as maiores empresas obtiveram maior rentabilidade, principalmente, quando aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias.

Diante do exposto, os programas de renegociação de dívidas fiscais se tornam uma fonte de financiamento barata e de baixo *enforcement* de adimplência para as empresas, afetando o nível de receitas do Estado. Contudo, as condições estabelecidas fazem com que os programas de anistia fiscal sirvam de transferência de recursos para os grupos de interesse. Portanto, as evidências encontradas sugerem que os programas estão sendo utilizados estrategicamente pelas companhias para se obter rentabilidade por meio da redução de despesas de juros ou para melhorar o acesso ao crédito sem passar pelas exigências impostas pelo mercado de crédito, uma vez que o PERT não impõe quaisquer critérios econômicos para adesão.

Sendo assim, os resultados encontrados sob o prisma econômico confirmam os pressupostos da *Pecking Order*, pois, como aderem aos programas em boas condições financeiras, as organizações escolhem a fonte de financiamento menos onerosa e de menor risco, aplicando-se, portanto, os pressupostos da Teoria da *Pecking Order*. Por outro lado, como a maioria das empresas que aderiram aos parcelamentos fiscais não estava em dificuldades financeiras, os resultados da presente pesquisa não corroboram os pressupostos da *Trade-Off Theory*.

No tocante aos indicadores sociais, as evidências encontradas indicam que as empresas que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias no Brasil estão utilizando os recursos das dívidas tributárias para o financiamento de outros investimentos que não têm caráter social, uma vez que não foi identificada uma contrapartida social por parte das companhias para a geração de mais empregos após a adesão ao PERT.

Por outro lado, impactos positivos da adesão ao PERT foram encontrados na forma como o valor adicionado é distribuído para pessoal, capital de terceiros e governo. Nesse sentido, os resultados desta pesquisa contribuem para a discussão socioeconômica da anistia fiscal, por analisar como os benefícios socioeconômicos são distribuídos pelas empresas em detrimento de sua distribuição via políticas públicas para a sociedade.

Os achados revelaram ainda que as empresas não mudaram os investimentos sociais em função da adesão aos parcelamentos fiscais. Além disso, as companhias reduziram seus investimentos sociais em decorrência da adesão, o que significa que os parcelamentos têm efeitos limitados na distribuição dos benefícios econômicos deles derivados. Conseqüentemente, não se confirmam os pressupostos da RSC para a anistia fiscal.

De tal modo, a tese inicialmente exposta acerca de que as companhias abertas brasileiras aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias por estratégia econômica e a contrapartida social serve de retórica de governos e organizações para justificar as anistias fiscais, é parcialmente rejeitada, pois os pressupostos da estratégia econômica foram conjecturados por meio da rentabilidade, porém, a retórica social não foi vislumbrada enquanto contrapartida social gerada a partir da adesão ao PERT. Logo, os parcelamentos fiscais são, na verdade, programas públicos para fins de interesses privados.

Diante disso, constata-se a necessidade de melhorias dos critérios para adesão das companhias, visto que os parcelamentos estão beneficiando as companhias com as melhores situações econômicas, mas que, anteriormente à adesão aos programas, não desenvolveram esforços em repatriar os tributos devidos para a sociedade no momento pactuado de seu recolhimento. Desse modo, sugere-se que os governos estabeleçam critérios socioeconômicos mais efetivos para a adesão de modo a considerar o impacto das decisões na política tributária e, de forma mais ampla, os impactos sociais.

A reflexão proposta neste estudo para a Receita Federal, PGFN, empresas e a sociedade em geral diz respeito à falta de informações socioeconômicas acerca de quem usufrui da adesão às anistias fiscais, talvez, em decorrência da falta de obrigatoriedade de divulgação das mesmas. Nesse aspecto, chama-se a atenção para a disparidade de critérios de transparência entre a concessão dos benefícios do auxílio emergencial durante a pandemia do Covid-19 e os parcelamentos tributários. Enquanto, no primeiro caso, os beneficiados têm os dados publicamente disponibilizados de livre acesso, no segundo, é necessário recorrer à força da lei para ter acesso a dados que são de interesse público e deveriam, da mesma forma que o auxílio emergencial, estar disponível para análise e acesso, uma vez que o volume do benefício é maior para aqueles anistiados. Ao mesmo tempo em que os primeiros foram

beneficiados com pouco menos de R\$ 5 mil, as empresas no PERT se beneficiaram com valores que giram em torno de R\$ 28,19 milhões.

Destaca-se que o argumento de manter o sigilo fiscal não pode se sobrepor ao dever de prestação de contas do uso de recursos públicos, pois, já que são beneficiadas, as empresas deveriam, no mínimo, divulgar um balanço antes e depois da adesão para avaliar a eficiência e a equidade de distribuição dos recursos dos programas.

Nesse sentido, a partir deste estudo, oferecem-se recomendações de que os novos parcelamentos contenham critérios para adesão que permitam que a sociedade possa aferir sua efetividade no alcance dos objetivos. Entre esses critérios, sugerem-se a obrigatoriedade de transparência<sup>37</sup> e a disponibilização dos dados para acesso público e, com isso, tornar possível estudos que permitam analisar a efetividade dos programas de renegociação de dívidas tributárias com maior volume de dados e informações. Além disso, os programas de parcelamentos fiscais devem conter condições claras, objetivas e baseadas em dados contábeis e financeiros que permitam assegurar e aferir o resultado esperado dos programas, bem como atender ao interesse público.

As contribuições esperadas pela pesquisa envolvem o debate sobre necessidade versus estratégia e a inclusão do aspecto social de modo a revelar a complexidade das decisões tributárias acerca das anistias fiscais na tentativa de equilibrar esses diferentes objetivos múltiplos. Após os resultados, esta pesquisa contribui com as anistias fiscais de quatro modos:

- (i) contribui para melhorar a compreensão da influência dos programas de regularização de dívidas tributárias nos benefícios socioeconômicos gerados pelas companhias que participam desses programas, atentando para o fato de esses benefícios dependerem das características das empresas e dos tipos de programas dos quais elas fazem parte. Sabe-se que as análises socioeconômicas são realizadas nas decisões das políticas tributárias, entretanto, esta pesquisa demonstra que a anistia fiscal está demasiadamente voltada para a geração de impactos econômicos, o que diverge dos pressupostos sociais de criação dos programas. Somado a isso, sabe-se que os estudos empíricos acerca da anistia fiscal focam, geralmente, nas discussões sobre estrutura de capital e não enfatizam os fatores sociais em torno da

---

<sup>37</sup> Dever-se-ia ter o mínimo de transparência para que a sociedade pudesse acompanhar, como na ideia de um repositório, por exemplo. Assim, se a empresa aderir ao programa poderia emitir uma série de informações socialmente relevantes.

renegociação de dívidas tributárias. Os resultados mostram a necessidade de se estudarem as anistias fiscais, considerando os diversos *stakeholders* do processo de renegociação das dívidas tributárias. Acadêmicos da área tributária discutem como os pesquisadores poderiam elevar a contribuição para os tomadores de decisão das políticas fiscais (HANLON; HEITZMAN, 2010; CLEMONS; SHEVLIN, 2016). Uma extensão incorporada por esta pesquisa foi trazer uma análise detalhada tanto dos aspectos econômicos quanto sociais das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais. Com isso, esta tese ilustra que as análises contábeis podem auxiliar em questões relevantes para os debates sobre a política tributária no Brasil, tais como, o perfil dos devedores tributários e os impactos dos programas governamentais para as empresas e a sociedade. Considera-se esse tipo de análise útil para melhorar a compreensão dos fatores afetados pela regularização tributária;

- (ii) contribui para aumentar a compreensão das estratégias empresariais ao demonstrar que as condições estabelecidas nos programas de regularização de dívidas tributárias fazem com que esses sirvam de transferência de renda para o setor privado, transformando-se em formas de financiamentos e tendo a sociedade como fornecedora de recursos em detrimento das funções de Estado como gestor das receitas tributárias. A partir disso, passa-se a refletir até que ponto é benéfico os governos financiarem as empresas via fonte de recursos públicos;
- (iii) contribui para as práticas de planejamento tributário de modo a evidenciar a distribuição dos recursos proporcionados pelos programas, visto que as organizações que mais ganham com a adesão aos programas são as que apresentam os melhores desempenhos econômicos. Por isso, salienta-se a necessidade de se adotarem critérios que considerem, pelo menos, a análise de indicadores econômicos para beneficiar, de fato, as empresas que necessitam de ajuda do Estado para superar situações momentâneas. Critérios genéricos para os parcelamentos e uma livre escolha das entidades para a modalidade de adesão favorecem a “cultura dos maus pagadores”;
- (iv) contribui por explorar uma amostra específica e identificar que a distribuição de benefícios sociais pelas empresas que aderem aos programas de regularização de dívidas tributárias está aquém do esperado a partir da posse de recursos públicos por entes privados. Sendo assim, amplia-se a discussão sobre

a necessidade de se estabelecerem políticas públicas que levem o fisco a recuperar seus créditos sem comprometer os benefícios para a sociedade. O estabelecimento de critérios técnicos que levem em consideração os aspectos sociais para a concessão de anistias fiscais e outras políticas tributárias, juntamente com a disseminação de conhecimento tributário para a sociedade, são estratégias que podem ser eficazes para elevar a conformidade fiscal e recuperar os recursos públicos da locupletação de certas corporações.

Nesse sentido, o estudo reforça como implicações teóricas e práticas a discussão da temporalidade dos programas, visto que o estudo corrobora com a ideia dos mesmos serem de curto prazo, bem como o “desenho” da política para um discurso cujo aspecto social não fique apenas na retórica do discurso daqueles promulgam os programas ou de companhias que propagam uma responsabilidade social, mas não fiscal; além da inclusão de critérios mínimos de exigências para transparência de informações daqueles que participam das anistias fiscais.

### **5.1 Limitações do Estudo**

Destaca-se que a limitação central do estudo se deve aos dados. Durante o desenvolvimento da pesquisa, verificou-se a falta de transparência, tanto por parte das empresas quanto por parte do poder tributante, no que diz respeito às informações tributárias. Além disso, para realizar a presente pesquisa, foi necessário recorrer à lei de acesso à informação, visto que os dados foram fornecidos de forma nada amistosa para o seu tratamento. Ademais, não foi possível estabelecer comparações com empresas fechadas por falta de acesso aos dados contábeis.

Outra limitação da presente pesquisa trata-se da dificuldade de se encontrarem as informações acerca dos valores específicos dos parcelamentos das empresas. Ao serem coletadas as informações, percebeu-se que algumas empresas que aderiram ao PERT não destacavam as informações relacionadas às dívidas tributárias renegociadas em suas notas explicativas. Ressalta-se que tais aspectos, contribuem com auditores, reguladores e legisladores ao se reforçar a necessidade de *enforcement* para um maior nível de evidenciação das dívidas tributárias, uma vez que o conhecimento dos benefícios obtidos pelas companhias é relevante aos usuários da informação contábil.

Além da limitação quanto ao acesso aos dados e à transparência, destaca-se a falta de comparabilidade das informações dos investimentos sociais das empresas, pois nem todas divulgam tais informações. Mesmo aquelas que divulgam as práticas não descrevem claramente os valores em todos os períodos, o que limitou as análises e as conclusões. Destarte, muitas companhias estão dispensadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de prestar informações acerca do seu quadro de funcionários, o que impossibilitou análises robustas acerca da variação no número de empregados das organizações.

Por último, destaca-se a limitação decorrente dos modelos de caráter não preditivo diante da dificuldade de se inserirem os diversos fatores que influenciam o desempenho socioeconômico das entidades que aderem aos parcelamentos fiscais, ferindo, assim, o princípio da parcimônia. Destarte, o tempo curto de análise também pode ser um fator crítico de sucesso em relação aos resultados da situação socioeconômica das companhias.

Observa-se que os estudos na área dos parcelamentos fiscais com o enfoque socioeconômico são novos e carecem de maiores aprofundamentos. A presente tese teve por objetivo fomentar as discussões. Com isso, foi possível observar que a anistia fiscal está longe ser uma estratégia política que considere os interesses públicos e coletivos. Assim, na próxima seção, apresenta-se uma sugestão de agenda para estudos futuros com o propósito de integrar uma discussão para identificar a quem beneficiam os diversos programas de regularização de dívidas tributárias e seus interesses relacionados.

## **5.2 Sugestões para Pesquisas Futuras**

Esta seção oferece sugestões para pesquisas acadêmicas que possam incorporar as informações que sejam úteis aos governos, empresas e sociedade. As propostas são aplicáveis não apenas para estudos na área tributária, mas também em pesquisas na área de contabilidade financeira, auditoria, contabilidade gerencial e outras áreas afins da pesquisa contábil.

No tocante à insolvência, destaca-se que a presente tese se limitou à análise do *Z-score* de insolvência, considerando o modelo de Altman. Pesquisas futuras podem ampliar as análises, utilizando outros modelos e métodos de previsão de insolvência de modo a comparar e identificar possíveis resultados divergentes.

Este estudo adotou como delimitação a análise de um programa de anistia fiscal no âmbito da União. Pesquisas futuras poderiam analisar os efeitos socioeconômicos para os

parcelamentos fiscais também promulgados por Estados e Municípios, pois esses têm outros perfis de dívidas tributárias e condições diferentes para adesão, o que pode indicar outros efeitos sobre a situação socioeconômica dos contribuintes.

Para Clemons e Shevlin (2016), há necessidade de pesquisas na área tributária que busquem a compreensão do processo de formulação das políticas fiscais. Assim sendo, sugerem-se estudos que envolvam a análise dos aspectos comportamentais de modo a explicar os motivos para a adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias pelas companhias.

É oportuno salientar a carência de estudos baseados em dados primários devido à dificuldade de obtenção. No entanto, a identificação e a análise das motivações intrínsecas para a adesão complementariam as relações expostas, melhorando a compreensão dos motivos que levam as corporações a optarem pela regularização fiscal. Para isso, sugere-se que sejam consideradas como suporte as teorias sociológicas de valores simbólicos, especificamente acerca de assuntos como a reputação das companhias, no intuito de verificar a preocupação dos gestores das mesmas em fazer parte da lista dos maiores contribuintes devedores da União.

Com base em questionários ou entrevistas, poder-se-ia considerar a percepção de auditores, contadores e investidores para os programas de regularização com a utilização das variáveis testadas na presente pesquisa. Além desses aspectos, seria relevante considerar os efeitos de possíveis sanções impostas pelo não cumprimento dos compromissos advindos do programa de regularização de dívidas tributárias, enquanto “contrato de empréstimo”, de forma a contribuir com a literatura acerca da conformidade fiscal e os seus impactos sobre a situação socioeconômica das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais.

Como os resultados da pesquisa evidenciaram que os parcelamentos tributários não são voltados para a recuperação fiscal das empresas e que as mesmas aderem aos programas por questões estratégicas, há evidências de que os programas de anistia fiscal sejam resultados das pressões de grupos de interesses junto aos governantes, alinhando-se ao que se assevera a Teoria da Captura ou Grupo de Interesse. De acordo com essas teorias, a regulação responde às demandas de grupos interessados em maximizar os lucros de seus membros. Assim, os grupos com poder político ou econômico buscam capturar o regulador para atender aos seus interesses (SCOTT, 2014).

Nesse contexto, sabendo de seu potencial para intervir no poder regulatório, os grupos interessados “aguardam” a criação de programas de anistia fiscal, muitas vezes estimulando contribuintes para a prática de evasão fiscal e a inadimplência tributária, usando de recursos

públicos para o financiamento de suas necessidades financeiras (PLUTARCO, 2012). Logo, caberiam pesquisas para investigar a prática de *lobby* nos parcelamentos fiscais e os seus impactos nas políticas públicas.

Desse modo, considerar a análise sobre como os grupos de interesse exercem seu poder para pressionar os governantes a instituírem os programas de regularização de dívidas tributárias, conforme asseverado pelas Teorias da Regulação, auxiliaria a complementar as análises socioeconômicas a partir dos fatores políticos. Nesse mesmo sentido, considerar a diferença entre setores regulados e não regulados para a anistia fiscal poderia ser um fator político a ser abordado em estudos posteriores.

Estudos anteriores identificaram que o montante de tributos que as empresas optam por pagar atualmente é afetado pela possibilidade dos parcelamentos futuros. Logo, pesquisas futuras poderiam considerar a variação ocorrida nas contas de tributos correntes e diferidos pelas companhias para análise dos indicadores econômicos. Da mesma forma, sabe-se que os tributos renegociados nos programas de anistia fiscal estavam incluídos nas contingências fiscais. Logo, caberia também a análise das variações dessa conta nas informações das empresas analisadas.

Acerca dos litígios tributários, Mattos (2017) realizou um estudo envolvendo os custos e benefícios do planejamento tributário e as práticas de governança. Em seus achados, percebeu-se que havia um indicativo para uma relação positiva entre os programas de regularização de dívidas tributárias e a diminuição das provisões com litígios tributários das empresas. Logo, a inclusão dessa variável nos modelos socioeconômicos seria interessante para o entendimento da anistia fiscal enquanto estratégia de planejamento tributário das companhias.

Ainda em termos contábeis, há possibilidades de estudos que analisem as formas e os impactos econômicos das garantias dadas pelas companhias na adesão aos parcelamentos fiscais, visto que essas garantias são consideravelmente significativas em termos monetários e para os ativos imobilizados das organizações. Assim sendo, como o programa de regularização de dívidas tributárias possibilita a utilização de créditos ainda não compensados, tanto de companhias controladas (direta ou indiretamente) ou das controladoras e suas controladas diretas ou indiretas, seriam interessantes as análises envolvendo as partes relacionadas e as contas de investimentos, bem como as perdas e os ganhos conferidos pela adesão nas despesas e receitas operacionais e/ou nos resultados financeiros por meio das multas e juros.



Outro campo de pesquisas contábeis e a anistia fiscal envolvem as análises dos passivos ocultos, isto é, compreender os efeitos da falta de reconhecimento ou dos reflexos do momento do mesmo para os usuários da informação contábil, tendo em vista que as empresas migram facilmente de programas de renegociação de dívidas, apresentam contingências fiscais e/ou outros fenômenos tributários que influenciam nas informações contábeis para a tomada de decisão, sendo a transparência dessas informações o universo central a ser explorado.

A partir da análise de conteúdo das notas explicativas das empresas, percebeu-se que o perfil da dívida e as suas características são diferentes entre as empresas, a depender da natureza dos tributos renegociados. Assim, no que tange aos aspectos das dívidas, caberiam pesquisas para investigar as diferenças no desempenho socioeconômico das companhias com base no tipo de dívida renegociada, previdenciária e/ou demais débitos tributários, bem como avaliar a influência da adesão na situação socioeconômica das companhias conforme cada modalidade de adesão, isto é, com base nas condições de pagamento e valores das dívidas.

No escopo da abordagem social, e tendo em vista a crescente discussão de temas como *Environmental, Social and Corporate Governance* (ESG) e Relato Integrado, sugere-se a análise dos investimentos ambientais das empresas que aderem aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias, integrando a discussão ambiental no debate acerca das decisões da política tributária.

## REFERÊNCIAS

- ALBUQUERQUE, J. R.; PEREIRA, C. C.; CUNHA, M. F. Mensuração da renúncia fiscal nos mecanismos de repactuação de passivos tributários com a União no período 2010-2013. **Revista Eletrônica do Programa de Mestrado em Direitos Humanos, Cidadania e Violência/Ciência Política do Centro Universitário Unieuro**, n. 23, p. 55-77, 2018. Disponível em: <[http://www.unieuro.edu.br/sitenovo/revistas/revista\\_hegemonia\\_23/Joaquim%20Ramalho%20de%20Albuquerque%20\(4\).pdf](http://www.unieuro.edu.br/sitenovo/revistas/revista_hegemonia_23/Joaquim%20Ramalho%20de%20Albuquerque%20(4).pdf)>. Acesso em: 14 fev. 2019.
- ALI, A.; BIBI, C. Public policies, socio-economic environment and crimes in Pakistan: a time series analysis. **MPRA Paper**, n. 100216, 2020. Disponível em: <<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/100216/>>. Acesso em: 26 jan. 2021.
- ALLINGHAM, M. G.; SANDMO, A. Income tax evasion: a theoretical analysis. **Journal of Public Economics**, v. 1, n. 1, p. 323-338, 1972. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0047-2727\(72\)90010-2](https://doi.org/10.1016/0047-2727(72)90010-2)>. Acesso em: 25 out. 2020.
- ALM, J. Tax policy analysis: the introduction of a Russian tax amnesty. **SSRN Electronic Journal**, 1998. Disponível em: <doi: 10.2139/ssrn.471321>. Acesso em: 15 fev. 2019.
- ALM, J. What motivates tax compliance? **Journal of Economic Surveys**, v. 00, n. 0, p. 1–36, 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/joes.12272>>. Acesso em: 25 set. 2020.
- ALM, J.; BECK, W. Tax amnesties and compliance in the long run: a time series analysis. **National Tax Journal**, v. 46, n. 1, p. 53-60, 1993. Disponível em: <<https://doi=10.1.1.556.3201>>. Acesso em: 14 jan. 2019.
- ALM, J.; BECK, W. Tax amnesties and tax revenues. **Public Finance Quarterly**, v. 18, n. 4, p. 433-453, 1990. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/109114219001800404>>. Acesso em: 03 jun. 2020.
- ALM, J.; BECK, W. Wiping the slate clean: individual response to state tax amnestie. **Southern Economic Journal**, v. 57, n. 4, p. 1043-1053, 1991. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/1060332>>. Acesso em: 14 mai. 2020.
- ALM, J.; BRUNER, D. M.; MCKEE, M. Honesty or dishonesty of taxpayer communications in an enforcement regime. **Journal of Economic Psychology**, v. 56, n. 1, p. 85–96, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.joep.2016.06.001>>. Acesso em: 20 set. 2018.
- ALM, J.; MALEZIEUX, A. 40 years of tax evasion games: a meta-analysis. **Experimental Economics**, 2020. Disponível em: <doi:10.1007/s10683-020-09679-3>. Acesso em: 22 jan. 2021.
- ALM, J.; MCKEE, M; BECK, W. Amazing grace: tax amnesties and compliance. **National Tax Journal**, v. 43, n. 1, p. 23-37, 1990. Disponível em: <<https://doi.org/10.1086/NTJ41788822>>. Acesso em: 12 fev. 2019.

ALTMAN, E. I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptc. **The Journal of Finance**, v. 23, n. 4, p. 589-609, 1968. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>>. Acesso em: 17 fev. 2019.

ALTMAN, E. I.; IWANICZ-DROZDOWSKA, M.; LAITINEN, E. K.; SUVAS, A. Financial distress prediction in an international context: a review and empirical analysis of Altman's Z-Score Model. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 28, n. 2, p. 131–171, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/jifm.12053>>. Acesso em: 19 fev. 2020.

ÁLVARES, P. M. P. **Modelos de previsão de falência empresarial: análise crítica do Z-score de Altman**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Portugal, 2019. Disponível em: <[sigarra.up.pt > fep > pub\\_geral.show\\_file](http://sigarra.up.pt/fep/pub_geral.show_file)>. Acesso em: 07 mar. 2021.

ALVES, T. A.; RIBEIRO, F.; NAVARRO, R. M. Responsabilidade social corporativa e custo da dívida das empresas listadas na Bovespa no segmento de energia elétrica. **Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, v. 2, n. 2, p. 1-11, 2015. Disponível em: <<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/contabilometria/article/view/499/398>>. Acesso em: 17 mar. 2021.

ANDRADE, J. P.; LUCENA, W. G. L. Análise de desempenho dos modelos de previsão de insolvência e a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade. **Revista Ciências Administrativas**, v. 24, n. 2, p. 1-14, 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.5020/2318-0722.2018.6563>>. Acesso em: 09 mar. 2021.

ANDREONI, J. IRS as loan shark tax compliance with borrowing constraints. **Journal of Public Economics**, v. 49, n. 1, p. 35–46, 1992. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0047-2727\(92\)90062-K](https://doi.org/10.1016/0047-2727(92)90062-K)>. Acesso em: 20 mar. 2020.

ANDREONI, J. The desirability of a permanent tax amnesty. **Journal of Public Economics**, v. 45, n. 1, p. 143-159, 1991. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0047-2727\(91\)90037-3](https://doi.org/10.1016/0047-2727(91)90037-3)>. Acesso em: 17 jan. 2019.

ARAUJO, R da S.; LIMA, R de S.; RODRIGUES, B. L. R. Função social do tributo: a perspectiva dos acadêmicos da FAHESA/ITPAC, em Araguaína-TO. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, v. 130, n. 1, p. 12-14, 2016. Disponível em: <[http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao\\_e\\_divulgacao/doc\\_biblioteca/bibli\\_servicos\\_produtos/bibli\\_boletim/bibli\\_bol\\_2006/RTFPub\\_n.130.03.PDF](http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RTFPub_n.130.03.PDF)>. Acesso em: 07 abr. 2020.

ARNT, R. **Em busca da contrapartida social**. BNDES: Relatório Anual 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/2fk1pjN>>. Acesso em: 19 jul. 2021.

ATÇEKEN, F. D.; ALTUNDEMIR, M. E.; TURAN, A. H. Effect of tax amnesty on tax compliance: Kocaeli example. **Research Journal of Public Finance**, v. 4, n. 1, p. 59-75, 2018. Disponível em: <[www.maliyearastirmalari.com](http://www.maliyearastirmalari.com)>. Acesso em: 30 mar. 2020.

AYDIN, Z. B.; AKBELEN, Z. Vergi aflarına yönelik mükellef görüşleri ve sosyo-ekonomik faktörlere ilişkin bir analiz. **Optimum: Journal of Economics & Management Sciences**, v. 7, n. 1, p. 215-233, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.17541/optimum.595820>>. Acesso em: 21 mar. 2020.

AZEVEDO, E. P. R de. S.; LIMA, A. C. S de.; FREITAS, M. A. L de. Análise da relação entre o produto interno bruto e o valor adicionado dos estados brasileiros no período de 2010 a 2014. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**, v.8, n.37, p. 95-111, 2020. Disponível em: <<https://www.fucamp.edu.br>>. Acesso em: 18 mar. 2021.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. **Empresas Listadas**. 2020. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 20 set. 2020.

BACEN - Banco Central do Brasil. **Relatório de inflação**. 2020. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202012/ri202012b4p.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2021.

BALL, S. J. Performatividade, privatização e o pós-Estado do Bem-Estar. **Educação & Sociedade**, v. 25, n. 89, p. 1105-1126, 2004. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0101-73302004000400002>>. Acesso em: 21 fev. 2021. on 21 Feb. 2021.

BARBIERI, J. C.; CAJAZEIRA, J. E. R. **Responsabilidade social empresarial e empresa sustentável**: da teoria à prática. 2. ed. Atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012.

BAUDOT, L.; JOHNSON, J. A.; ROBERTS, A.; ROBERTS, R. W. Is corporate tax aggressiveness a reputation threat? Corporate accountability, corporate social responsibility, and corporate tax behavior. **Journal of Business Ethics**, v. 163, n. 1, p. 197–215, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1007/s10551-019-04227-3>>. Acesso em: 19 jan. 2020.

BAXTER, N. Leverage, risk of ruin and the cost of capital. **Journal of Finance**, v. 22, n. 3, p. 395-403, 1967. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1967.tb02975.x>>. Acesso em: 09 abr. 2020.

BAYER, R.; COWELL, F. Tax compliance by firms and audit policy. **Research in Economics**, v. 70, n. 1, p. 38–52, 2016. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.rie.2015.07.003>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

BAYER, R.; OBERHOFER, H.; WINNER, H. The occurrence of tax amnesties: theory and evidence. **Working Papers in Economics and Finance**, n. 6, University of Salzburg, Department of Social Sciences and Economics, Salzburg, 2015. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10419/122167>>. Acesso em: 12 nov. 2019.

BEAVER, W. H. Financial ratios as predictors of failure. **Journal of Accounting Research**, v. 4, n. 1, p. 71–111, 1966. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/2490171>>. Acesso em: 10 fev. 2021.

BECK, M. Novo REFIS é o 31º programa de parcelamentos especiais em 17 anos. **O Globo**. Publicado em: 31 mai. 2017. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/novo-refis->

o-31-programa-de-parcelamentos-especiais-em-17-anos-21419078>. Acesso em: 16 dez. 2018.

BECKER, G. S. Crime and punishment: an economic approach. **Journal of Political Economy**, v. 76, n. 2, p. 169-217, 1968. Disponível em: <<https://doi.org/10.1086/259394>>. Acesso em: 21 fev. 2021.

BERNARDO, D. C dos R. **Ações de responsabilidade social empresarial e incentivos fiscais no Brasil**. 2010. 158f. Tese (Doutorado em Administração) — Universidade Federal de Lavras, Lavras, Minas Gerais, 2010. Disponível em: <[http://repositorio.ufla.br/jspui/bitstream/1/2939/1/TESE\\_A%C3%A7%C3%B5es%20de%20responsabilidade%20social%20empresarial%20e%20incentivos%20fiscais%20no%20Brasil.pdf](http://repositorio.ufla.br/jspui/bitstream/1/2939/1/TESE_A%C3%A7%C3%B5es%20de%20responsabilidade%20social%20empresarial%20e%20incentivos%20fiscais%20no%20Brasil.pdf)>. Acesso em: 28 jan. 2021.

BEZERRA, E. S.; LAGIOIA, U. C. T.; PEREIRA, M. L. Indicadores financeiros, macroeconômicos e de governança corporativa na previsão de insolvência em empresas da B3. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 22, n. 3, p. 405-422, 2019. Disponível em: <<https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/30003>>. Acesso em: 23 jan. 2021. [https://doi.org/10.21714/1984-3925\\_2019v22n3a6](https://doi.org/10.21714/1984-3925_2019v22n3a6)

BIGOTO, M. A. M. Impostos extrafiscais no ordenamento jurídico brasileiro frente a necessidade do mercado. **Revista Juris UniToledo**, v. 5, n. 1, p. 233-247, 2020. Disponível em: <<http://ojs.toledo.br/index.php/direito/article/view/3265>>. Acesso em: 25 jan. 2021.

BIOESTAT. Versão 5.3. **Instituto Mamirauá**, Belém, Pará. 2020. Disponível em: <<https://www.mamiraua.org.br/downloads/programas/>>. Acesso em: 15 jan. 2020.

BIRD, R. M. Improving tax administration in developing countries. **Journal of Tax Administration**, v. 1, n. 1, p. 23-45, 2015. Disponível em: <<http://jota.website/index.php/JoTA/article/view/8/16>>. Acesso em: 02 fev. 2019.

BIROLLO, P. B.; CITTADIN, A.; RITTA, C de. O. Análise de crédito por meio de modelos de previsão de insolvência: um estudo de caso na Empresa Cerâmica Alfa S.A. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 10, n. 29, p. 27-39, 2011. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v10n29p27-39>>. Acesso em: 08 fev. 2020.

BISPO, J. de S.; CALIJURI, M. S. S.; LIMA, I. S. A importância dos dados contábeis para a relação entre carga tributária, tamanho e setor econômico das empresas brasileiras. **Revista de Informação Contábil**, v. 3, n. 3, p. 25-43, 2009. Disponível em: <<https://doi.org/10.34629/ric.v3i3.25-43>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

BODLE, K.; CYBINSKI, P.; MONEM, R. Effect of IFRS adoption on financial reporting quality: evidence from bankruptcy prediction. **Accounting Research Journal**, v. 29 n. 3, p. 292-312, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/ARJ-03-2014-0029>>. Acesso em: 09 mar. 2021.

BOLL, K. Mapping tax compliance assemblages, distributed action and practices: a new way of doing tax research. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 25, n. 1, p. 293-303, 2014. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2013.03.002>>. Acesso em: 22 jan. 2021.

BOSE, P.; JETTER, M. Liberalization and tax amnesty in a developing economy. **Economic Modelling**, v. 29, n. 3, p. 761–765, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.01.017>>. Acesso em: 25 mar. 2020.

BOWEN, H. R. **Social responsibilities of the businessman**. New York: Harper & Row, 1953.

BRAITHWAITE, V. Responsive regulation and taxation: introduction. **Law & Policy**, v. 29, n. 1, p. 3-10, 2007. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1467-9930.2007.00242.x>>. Acesso em: 15 fev. 2019.

BRASIL. Constituição 1988. **Constituição da República Federativa do Brasil**: promulgada em 5 de outubro de 1988. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BRASIL. Lei Complementar nº 104, de 10 de janeiro de 2001. Alteração do Código Tributário Nacional. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 2001.

BRASIL. Lei nº 9.964, de 10 de dezembro de 2001. Institui o Programa de Recuperação Fiscal – Refis e dá outras providências, e altera as Leis nºs 8.036, de 11 de maio de 1990, e 8.844, de 20 de janeiro de 1994. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 2001.

BRASIL. Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002. Dispõe sobre o Cadastro Informativo dos créditos não quitados de órgãos e entidades federais e dá outras providências. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 2002.

BRASIL. Lei nº 11.051, de 29 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o desconto de crédito na apuração da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL e da Contribuição para o PIS/Pasep e Cofins não cumulativas e dá outras providências. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 2004.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 2005.

BRASIL. Lei nº 13.496, de 24 de outubro de 2017. Institui o Programa Especial de Regularização Tributária (PERT) na Secretaria da Receita Federal do Brasil e na Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional; e altera a Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 2017.

BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)— Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-04112010-161444/publico/GUILLERMO.pdf>>. Acesso em: 28 fev. 2021.

BROLIANI, J. N. Renúncia de receita e a Lei de Responsabilidade Fiscal. **A & C Revista de Direito Administrativo e Constitucional**, v. 4, n. 18, p. 51-88, 2004. Disponível em:

<<http://www.revistaaec.com/index.php/revistaaec/article/view/617>>. Acesso em: 02 fev. 2021. <https://doi.org/10.21056/aec.v4i18.617>

BROOKS, N.; HWONG, T. The social benefits and economic costs of taxation: a comparison of high and low-tax countries. **Canadian Centre for Policy Alternatives**, 2006. Disponível em: <[https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Benefits\\_and\\_Costs\\_of\\_Taxation.pdf](https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Benefits_and_Costs_of_Taxation.pdf)>. Acesso em: 19 mar. 2020.

BROUNEN, D.; JONG, A de.; KOEDIJK, K. Capital structure policies in Europe: survey evidence. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, p. 1409–1442, 2006. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2005.02.010>>. Acesso em: 28 jun. 2019.

BURREL, G.; MORGAN, G. **Sociological paradigms and organizational analysis**. London: Heinemann, 1979.

CÂMERA DOS DEPUTADOS. **Projeto de Lei Complementar nº 474 de fevereiro de 2018**. Institui regras limitadoras para a instituição de parcelamento de créditos tributários e regulamenta o § 11 do art. 195 da Constituição Federal. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2168486>>. Acesso em: 28 dez. 2020.

CAMPAGNONI, M.; RUIZ, K de. S. Características das empresas que pedem perdão tributário no Brasil. **Revista de Contabilidade e Gestão Contemporânea**, v. 3, n. 1, 2020. Disponível em: <<https://periodicos.uff.br/rcgc/article/view/46445>>. Acesso em: 28 out. 2020.

CAMPBELL, K.; HELLELOID, D. Starbucks: social responsibility and tax avoidance. **Journal of Accounting Education**, v. 37, n. 1, p.38–60, 2016. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccedu.2016.09.001>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

CAMPELLO, M.; LADIKA, T.; MATTA, R. Renegotiation frictions and financial distress resolution: evidence from CDS spreads. **Review of Finance** v, 23, n. 3, 513-556, 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/rof/rfy021>>. Acesso em: 12 fev. 2021.

CAMPOS-RASERA, P. P de.; PASSOS, G de. A.; COLAUTO, R. D. Capital próprio, capital de terceiros ou ambos exercem influência nos pilares da responsabilidade social corporativa? **Anais...** In: XIV Congresso ANPCONT, Online, 2020. Disponível em: <[http://anpcont.org.br/pdf/2020\\_TEC442.pdf](http://anpcont.org.br/pdf/2020_TEC442.pdf)>. Acesso em: 22 jan. 2021.

CANAY, I. A. A simple approach to quantile regression for panel data. **The Econometrics Journal**, v. 14, n. 3, p. 368-386, 2011. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1368-423X.2011.00349.x>>. Acesso em: 22 jun. 2020.

CARVALHO, C. J de. Moral hazard e seleção reversa de fornecedores de trade credit: um survey com firmas não listadas. **Anais...** In: XVIII Seminários de Administração – Semead, 2015. Disponível em: <<http://sistema.semead.com.br/18semead/resultado/trabalhosPDF/524.pdf>>. Acesso em: 26 jan. 2020.

CASAN. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

CASTRO, L. A. M de. **Da motivação aos investimentos sociais privados: um estudo multicase no contexto das empresas familiares**. 2020. Mestrado em Ciências Contábeis - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.12.2020.tde-03022021-010414>>. Acesso em: 14 fev. 2021.

CAVALCANTE, R. **Estudo exploratório acerca da influência do parcelamento de débitos sobre a arrecadação tributária da União**. 2010. Monografia de Especialização - Instituto Serzedello Corrêa – ISC/TCU, Brasília, DF, Brasil. Disponível em: <<http://portal2.tcu.gov.br/portal/docs/2293025.PDF>>. Acesso em: 14 jan. 2020.

CHIRINKO, R.S.; SINGHA, A. R. Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure: a critical comment. **Journal of Financial Economics**, v. 58, n. 1, p. 417-25, 2000. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00078-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00078-7)>. Acesso em: 02 abr. 2020.

CHRISTENSEN, P. O.; FLOR, C. R.; LANDO, D.; MILTERSEN, K. R. Dynamic capital structure with callable debt and debt renegotiations. **Journal of Corporate Finance**, v. 29, n. 1, p. 644-661, 2014. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.09.001>>. Acesso em: 18 dez. 2018.

CHRISTL, M.; KOEPL-TURYNA, M.; LORENZ, H.; KUCSERA, D. Redistribution within the tax-benefits system in Austria. **Economic Analysis and Policy**, v. 68, n. 1, p. 250-264, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.09.011>>. Acesso em: 17 jan. 2021.

CHUNG, K. C.; TAN, S. S.; HOLDSWORTH, D. K. Insolvency prediction model using multivariate discriminant analysis and artificial neural network for the finance industry in New Zealand. **International Journal of Business and Management**, v. 39, n. 1, p. 19-28, 2008. Disponível em: <<https://doi.org/10.5539/ijbm.v3n1p19>>. Acesso em: 24 jan. 2021.

CLEMONS, R.; SHEVLIN, T. The tax policy debate: increasing the policy impact of academic tax accounting research. **Journal of the American Taxation Association**, v. 38, n. 1, p. 29-37, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/atax-51359>>. Acesso em: 21 jan. 2021.

COELHO, E. G.; BARROS, C. M. E.; SCHERER, L. M.; COLAUTO, R. D. Gerenciamento de resultado em empresas insolventes: um estudo com os países do BRICS. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 36, n. 2, p. 95-113, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i2.31765>>. Acesso em: 10 fev. 2021.

CORRÊA, S **Tributação no Estado democrático de direito: a função social dos tributos**. 2012. 130 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, PUCRS, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, 2012. Disponível em: <<http://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/2382/1/000437996-Texto%2bParcial-0.pdf>>. Acesso em: 17 mar. 2020.



CORREIA NETO, C de. B. **O avesso do tributo**: incentivos e renúncias fiscais no direito brasileiro. 2012. 271 f. Tese (Doutorado em Direito) — Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <10.11606/T.2.2013.tde-15082013-084732>. Acesso em: 28 jan. 2019.

CORSEUIL, C. H. L.; MOURA, R. L. O impacto do simples federal no nível de emprego da indústria brasileira. **Texto para Discussão**, n. 1643, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, 2011. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/91049/1/66744324X.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2021.

COSSO, R. Refis dispensa a quitação de débito de grande devedor. **Folha de São Paulo**. Publicado em: 12 maio. 2002. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc1205200216.htm>>. Acesso em: 05 ago. 2019.

COUTO, M. H de A.; ZANOLLA, E.; DÍAZ, M. E. P.; RODRIGUES, V. D. V. Análise do custo-benefício dos Incentivos Fiscais no Setor de Tecnologia da Informação sob a Perspectiva da DVA. **Anais...** In: XIX USP International Conference in Accounting, 2019. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/19UspInternational/ArtigosDownload/1711.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2021.

CROTTY, M. **The foundations of social research**: meaning and perspective in the research process. London: Sage Publications Ltd, 1998.

CRUZ, F. R.; MACHADO, N. V de. A.; CUNHA, J. V. A da. Geração e distribuição de valor adicionado por empresas de controle estatal e privado do setor elétrico brasileiro. **Revista Capital Científico**, v. 16, n. 1, p. 36- 45, 2018. Disponível em: <doi: 10.5935/2177-4153.20180003>. Acesso em: 14 mar. 2021.

CTN- **Código Tributário Nacional**. 2 ed. Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2012.

DALLAVA, C. C. **Impactos da desoneração da folha de pagamentos sobre o nível de emprego no mercado de trabalho brasileiro**: um estudo a partir dos dados da RAIS. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <[http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11497/Dissertacao\\_CarolineDallava.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11497/Dissertacao_CarolineDallava.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>. Acesso em: 17 jan. 2021.

DAMAYANTI, T. W.; NASTITI, P. K. Y.; SUPRAMONO, S. Does tax amnesty influence intention to comply? If students are taxpayers already. **Business Management and Education**, v. 18, n. 1, p. 1-13, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.3846/bme.2020.10292>>. Acesso em: 23 jan. 2021.

DANTAS, J. A.; CARVALHO, P. R. M.; COUTO, B. A.; SILVA, T. N. Determinantes da remuneração dos auditores independentes no mercado de capitais brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 4, p. 68-85, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.4270/ruc.2016428>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

DAS-GUPTA, A.; MOOKHERJEE, D. Tax amnesties as asset-laundering devices. **Journal of Law Economics & Organization**, v. 12, n. 2, p. 408-431, 1996. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a0233693369>>. Acesso em: 19 dez. 2018.

DAVISON, A. C.; HINKLEY, D. V. **Bootstrap methods and their application**. Cambridge: Cambridge University Press, 1997. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511802843>

DEWI, V. D.; SOEI, C. T. L.; SURJOKO, F. O. The impact of macroeconomic factors on firms' profitability (evidence from fast moving consumer good firms listed on Indonesian stock exchange). **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 23, n. 1, 2019. Disponível em: <<https://www.abacademies.org/articles/The-Impact-of-Macroeconomic-Factors-on-Firms-Profitability-1528-2635-23-1-327.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2021.

DIAMOND, P. A.; MIRRELES, J. A. Optimal taxation and public production: production efficiency. **The American Economic Review**, v. 61, n. 1, p. 8-27, 1971. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/1910538>>. Acesso em: 20 set. 2019.

DIAS, A. T.; DIAS, W. D.; SILVA, J. T. M.; FERREIRA, B. P. As influências da governança corporativa e da estrutura de capital no desempenho e no risco da firma. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 20, n. 2, p. 98-120, 2020. Disponível em: <<http://revistagt.fpl.edu.br/get/article/view/1699/1137>>. Acesso em: 13 mar. 2021. <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2020.v20i2.1699>

DIAS, S. L da. S. V. **O Crédito tributário e as obrigações fiscais no processo de insolvência**. Dissertação de mestrado - Universidade do Minho, Braga, Portugal, 2012. Disponível em: <<http://repositorium.sdum.uminho.pt/handle/1822/21395>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

DJANKOV, S.; GANSER, T.; MCLIESH, C.; RAMALHO, R.; SHLEIFER, A. The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship. **American Economic Journal: Macroeconomics**, v. 2, n. 1, p. 31-64, 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1257/mac.2.3.31>>. Acesso em: 26 jun. 2019.

DTCOM. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

DUNN, P.; FARRAR, J.; HAUSSERMAN, C. The influence of guilt cognitions on taxpayers' voluntary disclosures. **Journal of Business Ethics**, v. 148, n. 3, p. 689-701, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1007/s10551-016-3031-z>>. Acesso em: 25 jul. 2019.

ELETRO AÇO ALTONA. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

EUCATEX. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

FABER, F. I. L.; SILVA, J. P. R. F. M da. Parcelamentos tributários: análise de comportamento e impactos. **Revista da Receita Federal – Estudos Tributários e Aduaneiros**, v. 3, n. 1-2, p. 161-187, 2016. Disponível em: <<https://receita.economia.gov.br/publicacoes/revista-da-receita-federal/revistarfbv3.pdf>> . Acesso em: 18 jan. 2020.

FADLALAH, B. S. N.; MARTINEZ, A. L.; NOSSA, V. Planejamento tributário e as práticas de responsabilidade social corporativa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 3, p. 7-23, 2012. Disponível em: <<https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/28768>>. Acesso em: 19 fev. 2021. <https://doi.org/10.5380/rcc.v4i3.28768>

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Testing Trade-Off and Pecking Order predictions about dividends and debt. **Review of Financial Studies**, v. 15, n. 1, p. 1–33, 2002. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>>. Acesso em: 10 abr. 2020.

FAREED, S.; ARSALAN, T.; AYUBI, S. Bank deals with liquidity: the micro and macroeconomic determinants approach evidence from Pakistan. In: XXX IBIMA Conference. **Anais...** Madrid, Espanha, Brasil, 2017. Disponível em: <<https://ibima.org/accepted-paper/bank-deals-liquidity-micro-macroeconomic-determinants-approach-evidence-pakistan-banking-industry/>>. Acesso em: 18 jan. 2021.

FARIAS, M. R. S. **Desenvolvimento científico da contabilidade**: uma análise baseada na epistemologia realista da ciência. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-02052012-205410/pt-br.php>>. Acesso em: 03 abr. 2018.

FERNANDES, A. Temer perdoou R\$ 47,4 bi de dívidas de empresas, maior anistia em 10 anos. **O Estadão**. Publicado em: 21 jan. 2019 às 05:00hs. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,temer-perdoou-r-47-4-bi-de-dividas-de-empresas-maior-anistia-em-10-anos,70002687574>>. Acesso em: 03 mar. 2019.

FERNANDES, R. B.; TAVARES, A de.; AZEVEDO, Y. G. P. Relação entre o valor adicionado das atividades econômicas e o produto interno bruto do rio grande do norte. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 17, n. 2, p. 757-782, 2018. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.18593/race.v17i2.17238>>. Acesso em: 18 mar. 2021.

FERNANDES, V. E de. A. **Relação entre elisão fiscal e práticas socialmente responsáveis em empresas brasileiras**. 2015. 83p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2015. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.26512/2015.06.D.18972>>. Acesso em: 22 jan. 2020.

FERREIRA, A. H. S.; COSTA, R. S da. Política de renúncia de receita. Relações entre benefícios fiscais e desenvolvimento sócio-econômico no estado da Paraíba. **Revista Jus Navigandi**, v. 15, n. 2.629, 2010. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/17392>>. Acesso em: 15 dez. 2020.

FISHER, R. C.; GODDEERIS, J. H.; YOUNG, J. C. Participation in tax amnesties: the individual income tax. **National Tax Journal**, v. 42, n. 1, p. 15–27, 1989. Disponível em: <<https://www.ntanet.org/NTJ/42/1/ntj-v42n01p15-27-participation-tax-amnesties-individual.pdf?v=%CE%B1>>. Acesso em: 12 fev. 2019.  
<https://doi.org/10.1086/NTJ41788770>

FITZPATRICK, P. J. **A comparison of the ratios of the successful industrial enterprises with those of failed companies**. The Accountants Publishing Company: Washigton, 1932.

FOLLMANN, D. A.; PAIVA, K. S. E.; SOARES, S. V. Distribuição do valor adicionado nas empresas do novo mercado: análise setorial da destinação da riqueza em 2008 e 2009. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 1, n. 2, p. 101-117, 2011. Disponível em: <<https://doi.org/10.18696/reunir.v1i2.33>>. Acesso em: 14 mar. 2021.

FORMIGONI, H. **A influência dos incentivos fiscais sobre a estrutura de capital e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras não financeiras**. 2008. 192 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: <[http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-13012009-155610/publico/Henrique\\_Formigoni\\_Tese.pdf](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-13012009-155610/publico/Henrique_Formigoni_Tese.pdf)>. Acesso em: 18 mar. 2020.

FORMIGONI, H.; RASTELLO, D. M.; SANTO, J. E.; CROW, N. A.; SEGURA, L. C.; ABREU, R. . Relação entre adesão ao REFIS da Copa e a situação econômico-financeira nas companhias abertas. **Anais...** In: CONTECSI USP - International Conference on Information Systems and Technology Management, 2019, Sao Paulo. CONTECSI USP - International Conference on Information Systems and Technology Management. São Paulo: Contecsi, 2019. Disponível em: <<http://www.contecsi.tecsi.org/index.php/contecsi/16CONTECSI/schedConf/presentations?se archInitial=F&track=>>>. Acesso em: 13 abr. 2020.

FRANZONI, L. A. Amnesties, settlements and optimal tax enforcement. **Econômica**, v. 67, n. 266, p. 153-176, 2000. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/1468-0335.00202>>. Acesso em: 19 dez. 2018.

FREITAS, A. B. R. **Fatores condicionantes da evasão tributária: uma análise da contribuição para o financiamento da previdência social**. 2007. 82 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de Brasília, Brasília, 2007. Disponível em: <<http://repositorio.unb.br/handle/10482/2281>>. Acesso em: 17 mar. 2019.

FREITAS, N. R.; SOUZA, J. L.; ALVES, F. I. A. B. Impactos tributários e financeiros do lucro da exploração: análise das demonstrações financeiras da empresa M. Dias Branco S.A. indústria e comércio de alimentos. **Revista Gestão em Análise**, v. 9, n. 3, p. 113-136, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.12662/2359-618xregea.v9i3.p113-136.2020>>. Acesso em: 25 jan. 2021.

GARCIA, O. P. G.; ROJO, C. A. Benefícios dos projetos sociais divulgados no balanço social. **Accounting and Management**, v. 7, n. 7, p. 9-25, 2013. Disponível em: <<http://revistas.utfpr.edu.br/pb/index.php/CAP/article/view/1668/1184>>. Acesso em: 24 fev. 2021.

- GERALDINA, I.; JASMINE, R. Tax amnesty and earnings management: an initial evidence. **Jurnal Dinamika Akuntansi**, v. 11, n. 1, p. 26-33, 2019. Disponível em: <[doi:http://dx.doi.org/10.15294/jda.v11i1.18675](http://dx.doi.org/10.15294/jda.v11i1.18675)>. Acesso em: 09 fev. 2021.
- GOMES, M. R. A. **Insuficiência patrimonial, insolvência e obrigações tributárias**. 2016. 223p. Dissertação (Mestrado em Direito Tributário e Fiscal) – Universidade do Minho, Portugal, 2016. Disponível em: <<https://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/44466/1/M%C3%A1rcia%20Rafaela%20Antunes%20Gomes.pdf>>. Acesso em: 22 fev. 2019.
- GONÇALVES, A. P.; REINKAVIESK, C. C. L.; RODILHA, J. L.; ORDONES, S. A. D. As organizações e a sociedade: a relação entre a governança corporativa e a responsabilidade social. **Revista Eletrônica de Graduação do UNIVEM**, v. 11, n. 1, p. 161-177, 2018. Disponível em: <[periodicos.ufsm.br](http://periodicos.ufsm.br)>. Acesso em: 11 mar. 2021.
- GONDIM, A. Bancada do Refis vai defender novo acordo. **Diário Comércio, Indústria & Serviços**. Publicado em: 08 jan. 2019 às 05:00hs. Disponível em: <<https://www.dci.com.br/politica/bancada-do-refis-vai-defender-novo-acordo-1.771060>>. Acesso em: 03 ago. 2019.
- GRAHAM, J. R. Taxes and corporate finance: a review. **The Review of Financial Studies**, v. 16, n. 4, p. 1075-1129, 2003. Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/rfs/hhg033>>. Acesso em: 12 abr. 2019.
- GRAHAM, J. R.; LEMMON, M. L.; SCHALLHEIM, J. S. Debt, leases, taxes, and the endogeneity of corporate tax status. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 1, 1998. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/0022-1082.55404>>. Acesso em: 24 jan. 2019.
- GRANGER, C. Investigating causal relations by econometric models and cross spectral methods. **Econometrica**, v. 37, n. 1, p. 424-438, 1969. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/1912791>>. Acesso em: 26 abr. 2021.
- GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO JÚNIOR, R. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- GRI - Global Reporting Initiative. **Sustainability reporting database**. 2020. Disponível em: <<https://database.globalreporting.org/search/>>. Acesso em: 21 ago. 2020.
- GRIFFIN, J. J.; MAHON, J. F. The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-years of incomparable research. **Business and Society**, v. 36, n. 1, p. 5-31, 1997. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/000765039703600102>>. Acesso em: 14 mar. 2021.
- GUASSO, M. V. P.; MENEZES, L. B. A de M.; LIMA, E. M. Utilização de tributos como estrutura de capital em uma pequena empresa. **Anais...** In: IV Congresso UNB de Contabilidade e Governança, Brasília, 2018. Disponível em: <<https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/4CCGUnB/schedConf/presentations?searchInitial=G&track=>>>. Acesso em: 18 jan. 2021.
- GUIMARÃES, M.; TEIXEIRA, P. **Direito das empresas em dificuldades**. Fundação Getúlio Vargas, 2012. Disponível em:

<[https://diretorio.fgv.br/sites/diretorio.fgv.br/files/u100/direito\\_das\\_empresas\\_em\\_dificulda\\_des\\_20132.pdf](https://diretorio.fgv.br/sites/diretorio.fgv.br/files/u100/direito_das_empresas_em_dificulda_des_20132.pdf)>. Acesso em: 20 jan. 2020.

GUOHUA, W.; BINTORO, N. S. Tax amnesty in Indonesia 2016. **Journal of American Academic Research**, v. 5, n. 3, p. 33-38, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.3390/laws6040016>>. Acesso em: 27 jan. 2021.

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: 14 fev. 2019.

HAGA. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

HAMILTON–HART, N.; SCHULZE, G. G. Taxing times in Indonesia: the challenge of restoring competitiveness and the search for fiscal space. **Bulletin of Indonesian Economic Studies**, v. 52, n. 3, p. 265-295, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/00074918.2016.1249263>>. Acesso em: 30 jan. 2021.

HANINUN, H.; LINDRIANASARI, L.; SARUMPAET, S.; KOMALASARI, A.; GUNARDI, A. Environmental disclosure on cost of capital: environmental risk as a moderator variable. **Journal of Environmental Management and Tourism**, v. 10, n. 3, p. 554-561, 2019. Disponível em: <[https://doi.org/10.14505/jemt.v10.3\(35\).08](https://doi.org/10.14505/jemt.v10.3(35).08)>. Acesso em: 22 jan. 2021.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 127–178, 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>>. Acesso em: 22 jan. 2021.

HARARI, M.; SITBON, O.; DONYETS-KEDAR, R. Aggressive tax planning and corporate social responsibility in Israel. **Accountancy Business and the Public Interest**, v. 12, n. 1, p. 1-46, 2013. Disponível em: <<http://visar.csustan.edu/aaba/HarariandSitbon2013.pdf>>. Acesso em: 20 jun. 2020.

HEDLUND, P. R. **Influência da responsabilidade social corporativa na qualidade das informações contábeis reportadas aos usuários**. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Regional) - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, RS, Brasil, 2020. Disponível em: <<https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/bitstream/handle/123456789/7040/PATRIQUE%20ROSA%20HEDLUND.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 12 mar. 2021.

HILGERT, E. M. **A elisão fiscal no estado democrático de direito: entre o dever fundamental de pagar tributos e a liberdade de organização privada dos negócios**. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito)- Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<http://tede2.pucrs.br/tede2/handle/tede/4207>>. Acesso em: 21 jun. 2020.

HORTA, R. A. M.; BORGES, C. C. H.; JORGE, M. J. Descontinuidade de empresas brasileiras do setor de consumo cíclico: uma metodologia para balanceamento de base de dados utilizando técnicas de data mining. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 1, p. 99-121, 2014. Disponível em: <<https://www.arca.fiocruz.br/handle/icict/10573>>. Acesso em: 30 jan. 2020.

HORTA, R. A. M.; BORGES, C. C. H.; SANTOS, F. A. Previsão de insolvência no setor de material básico aplicando mineração de dados. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 3, p. 43-62, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.4270/ruc.2015321>>. Acesso em: 23 jan. 2020.

HUBECK, J. A. A.; CAMPOS, C. A. R.; DELGADO, F. M. C. Las amnistías tributarias y el comportamiento de los contribuyentes en la Municipalidad Distrital de Motupe 2014-2016. **Revista de La Universidad Del Zulia**, v. 10, n. 28, p. 137-150, 2019. Disponível em: <<https://www.ersj.eu/dmdocuments/2017-xx-4-b-41.pdf>>. Acesso em: 04 fev. 2021.

HUDA, M. K.; HERNOKO, A. Y. Tax amnesties in Indonesia and other countries: Opportunities and challenges. **Asian Social Science**, v. 13, n. 7, p. 52-61, 2017. Disponível em: <[doi.org/10.5539/ass.v13n7p52](https://doi.org/10.5539/ass.v13n7p52)>. Acesso em: 02 fev. 2021.

IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Síntese de indicadores sociais**. 2020. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/educacao/9221-sintese-de-indicadores-sociais.html?=&t=o-que-e>>. Acesso em: 02 fev. 2021.

IBRAHIM, M. A.; MYRNA, R.; IRAWATI, I.; KRISTIADI, J. B. A systematic literature review on tax amnesty in 9 Asian countries. **International Journal of Economics and Financial**, v. 7, n. 3, p. 220-225, 2017. Disponível em: <<https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4358>>. Acesso em: 23 mar. 2020.

IPC- Instrução de Procedimentos Contábeis. **IPC 16 – Benefícios Fiscais – Conforme § 6º do art. 165 da CF/88 e art. 14 LRF**. 2020. Disponível em: <[https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:10000](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:10000)>. Acesso em: 13 jan. 2021.

JACQUES, K. A. S.; BORGES, S. R. P.; MIRANDA, G. J. Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da B3. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 11, n. 1, p. 40-59, 2020. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.13059/racef.v11i1.642>>. Acesso em: 14 fev. 2021.

JASPER, F. Dar o calote no Fisco vale a pena. E o novo REFIS é mais uma prova disso. **Gazeta do Povo**. Publicado em: 23 ago. 2017 às 22:03hs. Disponível em: <<https://www.gazetadopovo.com.br/politica/republica/dar-o-calote-no-fisco-vale-a-pena-e-onovo-refis-e-mais-uma-prova-disso-e2fr0gbkf1xbv5bjn39nnajrb/>>. Acesso em: 04 mar. 2019.

JBS. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

JU, N.; PARRINO, R.; POTESHMAN, A. M.; WEISBACH, M. S. Horses and rabbits? Trade-Off Theory and Optimal Capital Structure. **Journal of Financial and Quantitative**

- Analysis**, v. 40, n. 2, p. 259-281, 2005. Disponível em:  
<<https://doi.org/10.1017/S002210900002301>>. Acesso em: 25 mar. 2020.
- KAPON, S. Dynamic amnesty programs. **Working Paper**. 2021. Disponível em:  
<[https://samkapon.com/assets/papers/dynamic\\_amnesty.pdf](https://samkapon.com/assets/papers/dynamic_amnesty.pdf)>. Acesso em: 27 jan. 2021.
- KAPOOR, R.; TEWARI, R. Investimentos estrangeiros diretos nas economias BRIC: mudando o cenário de investimento. **Revista Tempo do Mundo**, v. 2, n. 2, 2010. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/6209>>. Acesso em: 26 out. 2020.
- KATE, F.; MILIONIS, P. Is capital taxation always harmful for economic growth? **International Tax and Public Finance**, v. 26, n. 4, p. 758-805, 2019. Disponível em:  
<<https://doi.org/10.1007/s10797-019-09530-3>>. Acesso em: 27 jan. 2020.
- KNOD, A. M. S. **Valor adicionado e distribuição da riqueza em diferentes setores da BM&FBovespa**. Monografia do Curso de Ciências Contábeis - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Ijuí, RS, Brasil, 2017. Disponível em:  
<<https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/bitstream/handle/123456789/4480/Andressa%20Min%c3%a9ia%20Schuler%20Knod.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 14 mar. 2021.
- KOENKER, R. **Quantile regression**. 1. ed. Cambridge University Press, 2005.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9780511754098>
- KOENKER, R.; BASSETT, G. Regression quantiles. **Econometrica**, v. 46, n.1, p. 33- 49, 1978. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/1913643>>. Acesso em: 21 jun. 2020.
- KON, A. Responsabilidade social das empresas como instrumento para o desenvolvimento: a função da política pública. **Planejamento e Políticas Públicas**, n. 41, 2013. Disponível em:  
<[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3546/2/PPP\\_n41\\_Responsabilidade.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3546/2/PPP_n41_Responsabilidade.pdf)>. Acesso em: 14 jan. 2021.
- KUNCORO, A. N. S. **Macroeconomic and socioeconomic impacts of tax amnesty policy in indonesia: an economy-wide approach**. 2018. Tese (Mestrado em Administração Pública) - Faculty of the Graduate School of Cornell University, 2018. Disponível em:  
<<https://ecommons.cornell.edu/handle/1813/57399>>. Acesso em: 18 jan. 2020.
- LENNOX, C. Identifying failing companies: a re-evaluation of the logit, probit, and DA approaches. **Journal of Economics and Business**, v. 51, n. 1, p. 347-364, 1999. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(99\)00009-0](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(99)00009-0)>. Acesso em: 14 mar. 2021.
- LEONARD, H. B.; ZECKHAUSER, R. J. Amnesty, enforcement, and tax policy. **Tax Policy and The Economy**, v. 1, n. 1, p. 55-86, 1987. Disponível em:  
<<https://doi.org/10.1086/tpe.1.20061763>>. Acesso em: 13 abr. 2019.
- LIMA, A. N de. **Renúncias fiscais da União**. Estudo Técnico. 2017. Disponível em:  
<[bd.camara.leg.br/bdcamara/renuncia\\_fiscal\\_lima.pdf](bd.camara.leg.br/bdcamara/renuncia_fiscal_lima.pdf)>. Acesso em: 20 abr. 2020.
- LIMA, B. R. T de.; WILBERT, M. D.; SERRANO, A. L. M. Parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto. **Revista de Administração, Contabilidade e**



**Economia**, v. 16, n. 3, p. 1079-1108, 2017. Disponível em:  
<<http://doi.org/10.18593/race.v16i3.13405>>. Acesso em: 26 dez. 2018.

LIMA, L. V de. A. **Incentivos fiscais e sua influência no valor adicionado produzido pelas empresas**. 2017. 79 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)— Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil, 2017. Disponível em: <<https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/12561>>. Acesso em: 28 jan. 2020.

LUCENTE, A. dos R.; BRESSAN, P. E. R. Análise de índices financeiros: estudo de caso do Sport Club Corinthians Paulista no período de 2008 a 2013. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 4, n. 3, 2015. Disponível em:  
<<http://www.podiumreview.org.br/ojs/index.php/rgesporte/article/view/114>>. Acesso em: 01 abri. 2020. <https://doi.org/10.5585/podium.v4i3.114>

LUITEL, H. S.; SOBEL, R. S. The revenue impact of repeated tax amnesties. **Public Budgeting & Finance**, v. 27, n. 3, p. 19-38, 2007. Disponível em:  
<<https://doi.org/10.1111/j.1540-5850.2007.00881.x>>. Acesso em: 15 abr. 2020.

LUNA, L.; MANTZKE, K.; BROWN, M.; TOWER, R. B. State tax amnesties: forgiveness is divine - and possibly profitable. **State Tax Notes**, v. 21, n. 1, p. 497-511, 2006. Disponível em:  
<[https://www.researchgate.net/publication/228151589\\_State\\_Tax\\_Amnesties\\_Forgiveness\\_is\\_Divine\\_-\\_and\\_Possibly\\_Profitable](https://www.researchgate.net/publication/228151589_State_Tax_Amnesties_Forgiveness_is_Divine_-_and_Possibly_Profitable)>. Acesso em: 29 mar. 2020.

LUPATECH. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em:  
<[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

MAGALHÃES, A.; LOCATELLI, P. Empresas devem R\$ 545 bilhões em imposto responsável por alta da gasolina. **Economia UOL**. Publicado em: 08 ago. 2017 às 04:00hs. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2017/08/08/empresas-devem-r-545-bilhoes-em-imposto-responsavel-por-alta-da-gasolina.htm>>. Acesso em: 17 jul. 2019.

MAIA, G. R.; SOARES, J. L.; PIMENTA, D. P. Correlação dos parcelamentos tributários especiais federais com o grau de imobilização das empresas do Setor de Bens Industriais listadas na B3. **Anais...** In: X Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 100% on-line, 2020. Disponível em:  
<[http://dvl.ccn.ufsc.br/10congresso/anais/10CCF/20200715171207\\_id.pdf](http://dvl.ccn.ufsc.br/10congresso/anais/10CCF/20200715171207_id.pdf)>. Acesso em: 18 jan. 2020.

MAKOWER, J. **Beyond the bottom line: putting social responsibility to work for your business and the world**. New York: Simon & Schuster, 1994.

MALIK, A.S.; SCHWAB, R. M. The economics of tax amnesties. **Journal Public Economics**, v. 46, n. 1, p. 29-49, 1991. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0047-2727\(91\)90063-8](https://doi.org/10.1016/0047-2727(91)90063-8)>. Acesso em: 19 mar. 2020.

MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

MARCHESE, C.; CASSONE, A. Tax amnesty as price-discriminating behavior by a monopolistic government. **European Journal of Law and Economics**, v. 9, n. 1, p. 21–32, 2000. Disponível em: <<https://doi.org/10.1023/A:1018755600219>>. Acesso em: 22 fev. 2019.

MARCON, R.; GRZEBIELUCKAS, C.; MELLO, R. B.; MULLER, R. A. O comportamento da estrutura de capital e a performance de firmas brasileiras, argentinas e chilenas. **REGE Revista de Gestão**, v. 14, n. 2, p. 33-48, 2007. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/262413577\\_O\\_Comportamento\\_da\\_Estrutura\\_de\\_Capital\\_e\\_da\\_Performance\\_entre\\_Firmas\\_Brasileiras\\_Argentinas\\_e\\_Chilenas](https://www.researchgate.net/publication/262413577_O_Comportamento_da_Estrutura_de_Capital_e_da_Performance_entre_Firmas_Brasileiras_Argentinas_e_Chilenas)>. Acesso em: 21 dez. 2020.

MARFRIG. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

MARINHO, E.; LINHARES, F.; CAMPELO, G. Os programas de transferência de renda do governo impactam a pobreza no Brasil? **Revista Brasileira de Economia**, v. 65, n. 3, p. 267-288, 2011. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S0034-71402011000300003>>. Acesso em: 16 jan. 2021.

MARQUES, M. S. M. **Eficiência da arrecadação de impostos e contribuições federais: uma abordagem com o uso de fronteiras estocásticas**. 2008. 66p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, DF, Brasil, 2008. Disponível em: <<http://repositorio.unb.br/handle/10482/5278>>. Acesso em: 03 fev. 2019.

MARSCHNER, P. F.; DUTRA, V. R.; CERETTA, P. S. Alavancagem financeira e rentabilidade nas empresas brasileiras listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 2, p. 44-58, 2019. Disponível em: <<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7001/pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

MARTINS, E.; DINIZ, J.; MIRANDA, G. **Análise avançada das demonstrações contábeis**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, I. G da. S.; SOUZA, F. F. R de. Aspectos relacionados ao parcelamento da Lei 11.941/2009 e da Lei interpretativa 12.249/2010. **Revista Lex do Direito Brasileiro**, v. 45, n. 1, p. 83-94, 2010. Disponível em: <<https://www.lex.com.br/RevistasEspecializadas.aspx>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

MATTOS, A. J. N de. **Maximização da utilidade esperada, planejamento tributário e governança corporativa**. 2017. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ribeirão Preto, SP, Brasil, 2017. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-10082017-144501/>>. Acesso em: 04 mar. 2019.

MELO, L. Q de.; MORAES, G. S de. C.; SOUZA, R. M de.; NASCIMENTO, E. M. Responsabilidade social corporativa afeta a agressividade fiscal das firmas? Evidências do mercado acionário brasileiro. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 19, n. 1, p. 1-19, e3019, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.16930/2237-766220203019>>. Acesso em: 22 jan. 2021.

METALGRÁFICA IGUAÇU. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

MIGUEL, A de.; PINDADO, J. Determinants of capital structure: new evidence from Spanish panel data. **Journal of Corporate Finance**, v. 7, p. 77–99, 2001. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(00\)00020-1](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(00)00020-1)>. Acesso em: 22 jul. 2019.

MILLER, M. Debt and taxes. **Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 261-265, 1977. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2326758>>. Acesso em: 28 jan. 2020.  
<https://doi.org/10.2307/2326758>

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Estudo sobre impactos dos parcelamentos especiais**. Publicado em: 29 dez. 2017. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/20171229-estudo-parcelamentos-especiais.pdf>>. Acesso em: 02 jan. 2019.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Taxes and the cost of capital: a correction. **American Economic Review**, v. 53, p. 433–443, 1963. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1809167>>. Acesso em: 22 jul. 2019.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation financing and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, p. 261–297, 1958. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1809766>>. Acesso em: 22 jul. 2019.

MONTEIRO, H.; KISIL, M.; WOODS, M. K. **Tendências do investimento social privado na América Latina**. 2016. Disponível em: <<https://idis.org.br/wp-content/uploads/2016/05/publi-Tendencias-ISPA-por.pdf>>. Acesso em: 17 mar. 2021.

MORAES FILHO, O. P de.; MOURA, P. J. P de.; CUNHA, M. F da. A relação do parcelamento tributário na estrutura de capital das companhias abertas brasileiras. **Anais...In: XX USP International Conference in Accounting**, São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2120.pdf>>. Acesso em: 16 dez. 2020.

MORAIS, C.; MACEDO, L; BORGES, R. **O resultado arrecadatório do REFIS, do PAES e do PAEX e seu impacto na sensação de risco subjetivo pelos devedores**. 2011. Monografia do Curso de Administração Tributária da Escola de Administração Fazendária – ESAF, Brasília, DF, Brasil, 2011. Disponível em: <<http://www.jfce.jus.br/internet/sites/site2011/modelos/esmafe/materialDidatico/documentos/cursoExecucaoFiscal/cobrancaExecutivaParcelamentos.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2020.

MORAUX, F.; SILAGHI, F. Inside debt renegotiation: optimal debt reduction, timing, and the number of rounds. **Journal of Corporate Finance**, v. 27, n. 1, p. 269-295, 2014. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.05.012>>. Acesso em: 04 fev. 2019.

MUJAHID, A.; SIDDIQUI, D. A. The effect of tax amnesties programs on tax collection and economic performance: a global macro-economic analysis. **International Journal of Social and Administrative Sciences**, v. 4, n. 2, p. 108-128, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.18488/journal.136.2019.42.108.128>>. Acesso em: 22 mar. 2020.

MUNDIAL. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

MUTHAMA, C.; MBALUKA, P.; KALUNDA, E. An empirical analysis of macro-economic influences on corporate capital structure of listed companies in Kenya. **Journal of Finance and Investment Analysis**, v. 2, n. 2, p. 41-62, 2013. Disponível em: <[http://www.sciencpress.com/Upload/JFIA%2FVoi%202\\_2\\_3.pdf](http://www.sciencpress.com/Upload/JFIA%2FVoi%202_2_3.pdf)>. Acesso em: 22 jan. 2021.

MYERS, S. C. The capital structure puzzle. **Journal of Finance**, v. 39, n. 1, p. 575-592, 1984. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>>. Acesso em: 17 fev. 2019.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 1, p.187-221, 1984. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)>. Acesso em: 27 jan. 2020.

NAKAMURA, W. T.; FORTE, D.; MARTIN, D. M. L.; COSTA, A. C. F. DA.; AMARAL, A. C. Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro- análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 44, p. 72-85, 2007. Disponível em: <[https://doi.org/10.1590/S1519->](https://doi.org/10.1590/S1519-). Acesso em: 21 dez. 2020.

NAKAMURA, W. T.; MARTIN, D. M. L.; KAYO, E. K. Proposta para a determinação da estrutura de capital ótima, na prática. **Revista de Administração do Unisal**, v. 1, n. 1, 2004. Disponível em: <<http://www.revista.unisal.br/sj/index.php/RevAdministracao/article/view/195>>. Acesso em: 20 dez. 2020.

NEUMAYER, E. Is good governance rewarded? A cross-national analysis of debt forgiveness. **World Development**, v. 30, n. 6, p. 913-930, 2002. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00018-9](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00018-9)>. Acesso em: 16 mar. 2020.

NOSSA, S. N.; GONZAGA, R. P.; NOSSA, V.; RIBEIRO FILHO, J. F.; TEIXEIRA, A. J. C. Privatizar ou não? Eis a questão: um estudo empírico sobre a rentabilidade das empresas de economia mista e empresas privadas listadas na Bovespa no período de 1995 a 2007. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 4, p. 1031-1154, 2011. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0034-76122011000400006>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

OECD – The Organisation for Economic Co-operation and Development. **Working smarter in tax debt management**. 2014. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264223257-en>>. Acesso em: 27 abr. 2020.

OLISE, C. N.; EMEH, I. E. Interrogating the impact of voluntary asset and Income Declaration Scheme (VAIDS) on tax administration in Nigeria. **Journal of Public Administration and Governance**, v. 10, n. 3, p. 38-52, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.5296/jpag.v10i3.17440>>. Acesso em: 26 jan. 2021.

OLIVEIRA, C. S de. **Análise dos efeitos do Projeto Grandes Devedores na arrecadação dos créditos em dívida ativa da União e do FGTS**. 220. 66 f. Dissertação de Mestrado - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2020. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/29743/Dissertacao%20Charles%20FGV%20EBAPE%20FINAL%20AJUSTADA.PDF>>. Acesso em: 25 jan. 2021.

OLIVEIRA, D. R. O. **Parcelamento de tributos federais: uma análise sob a ótica da estrutura de capital das empresas com negociação na B3**. 2020. 68 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, MG, Brasil, 2020. Disponível em: <<http://doi.org/10.14393/ufu.di.2020.327>>. Acesso em: 17 mar. 2020.

OLIVEIRA, R. M de.; SILVA JUNIOR, A da.; SILVA, A. R. L da. Relação entre o investimento social corporativo e o valor das empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 62-80, 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.17524/repec.v4i2.201>>. Acesso em: 14 mar. 2021.

OXFAM. Public good or private wealth? **Oxfam Briefing Paper**. Publicado em: 08 jan. 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.21201/2019.3651>>. Acesso em: 17 jan. 2020.

PAES, N. L. O parcelamento tributário e seus efeitos sobre o comportamento dos contribuintes. **Revista Economia**, v. 13, n. 2, p. 345–363, 2012. Disponível em: <[http://www.anpec.org.br/revista/vol13/vol13n2p345\\_363.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol13/vol13n2p345_363.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2020.

PAES, N. L. Os efeitos dos parcelamentos sobre a arrecadação tributária. **Estudos Econômicos**, v. 44, n. 2, p. 323-350, 2014. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S0101-41612014000200004>>. Acesso em: 26 dez. 2018.

PANDA, A.; NANDA, S. Determinants of capital structure; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms. **International Journal of Productivity and Performance Management**, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>>. Acesso em: 28 mar. 2020.

PAPADOPOULOU, P.; HRISTU-VARSAKELIS, D. Tax evasion as an optimal solution to a partially observable Markov decision process. **Approximation and Optimization: Algorithms, Complexity and Applications**, v. 145, p. 219-237, 2019. Disponível em: <[https://doi.org/10.1007/978-3-030-12767-1\\_11](https://doi.org/10.1007/978-3-030-12767-1_11)>. Acesso em: 02 fev. 2021.

PARANAPANEMA. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

PÊGAS, P. H. **Manual de contabilidade tributária**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

PEREIRA, F. R.; MACHADO, N. V de. A. Auditoria contábil: um estudo acerca da relação entre o relatório dos auditores e as características da empresa auditada. **Revista Capital Científico**, v. 17, n. 2, 2019. Disponível em: <<https://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/view/5463/html>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

PEREIRA, R.; LUIZ, C. Empresas em recuperação judicial devem R\$ 455 bilhões em impostos. **Economia Uol**. Publicado em: 30 set. 2018 às 13:00hs. Disponível em: <<https://atarde.uol.com.br/economia/noticias/1998338-empresas-em-recuperacao-judicial-devem-r-455-bilhoes-em-impostos>>. Acesso em: 24 set. 2020.

PGFN - Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. **Ato Público**. Publicado em: 24 jun. 2019. Disponível em: <[https://www.gov.br/pgfn/pt-br/assuntos/noticias/arquivos/2019/nota-sei-no-40\\_2019\\_pgda-estudo-2019-1.pdf](https://www.gov.br/pgfn/pt-br/assuntos/noticias/arquivos/2019/nota-sei-no-40_2019_pgda-estudo-2019-1.pdf)>. Acesso em: 30 mai. 2021.

PGFN - Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. **Lista de Devedores da PGFN**. 2020. Disponível em: <<https://www.listadevedores.pgfn.gov.br/>>. Acesso em: 18 fev. 2020.

PGFN - Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. **Programa Especial de Regularização Tributária (PERT)**. Publicado em: 02 mai. 2018. Disponível em: <[http://www.pgfn.fazenda.gov.br/servicos-e-orientacoes/servicos-da-divida-ativa-da-uniao-dau/parcelamentos-1/copy\\_of\\_parcelamentos/programa-especial-de-regularizacao-tributaria-pert](http://www.pgfn.fazenda.gov.br/servicos-e-orientacoes/servicos-da-divida-ativa-da-uniao-dau/parcelamentos-1/copy_of_parcelamentos/programa-especial-de-regularizacao-tributaria-pert)>. Acesso em: 18 dez. 2018.

PINHEIRO, B. G.; VASCONCELOS, A. C DE; DE LUCA, M. M. M.; CRISÓSTOMO, V. L. Estrutura de capital e governança corporativa nas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 11, n. 4, p. 451-466, 2017. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.17524/repec.v11i4.1706>>. Acesso em: 12 mar. 2021.

PLATIKANOVA, P. Debt maturity and tax avoidance. **European Accounting Review**, v. 26, n. 1, p. 97-124, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1106329>>. Acesso em: 18 dez. 2018.

PLUTARCO, H. M. A sonegação e a litigância tributária como forma de financiamento. **Economic Analysis of Law Review**, v. 3, n. 1, p. 122-147, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.18836/2178-0587/ealr.v3n1p122-147>>. Acesso em: 23 fev. 2019.

PONÇONI, R. M.; FRANCO, C. Balanço social: identificação de indicadores socioeconômicos e ambientais de empresas com certificação de responsabilidade social em Mato Gross. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, v. 4, n. 8, p. 47-60, 2015. Disponível em: <<https://periodicos.unemat.br/index.php/ruc/article/view/816>>. Acesso em: 17 mar. 2021. <https://doi.org/10.30681/ruc.v4i8.816>

PORTAL FAZENDA DE SÃO PAULO. **Resultados do Programa "Nos Conformes"**. 2019. Disponível em: <<https://portal.fazenda.sp.gov.br/servicos/nosconformes/Paginas/Resultados-Programa.aspx>>. Acesso em: 10 jun. 2020.

PRATAMA, A. Analysis of tax amnesty disclosures, tax avoidance, and firm value. **Indonesian Journal of Contemporary Accounting Research**, v. 1, n. 1, p. 23-33, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.33455/ijcar.v1i1.89>>. Acesso em: 09 fev. 2021.

PRATAMA, A. Determinants of Indonesian public listed companies to participate in the tax amnesty. **Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management**, v. 2, n. 2, p. 136–152, 2018. Disponível em: <<http://unpas.id/index.php/ijSAM>>. Acesso em: 13 dez. 2019. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v2i2.57>

PUTRA, B. S.; NURYANAH, S.; ISLAM, S. N. M. Bankruptcy risk, board of commissioners' effectiveness, and tax Avoidance. **Anais... International-Business-Information-Management-Association**, 2019. Disponível em: <<https://ibima.org/accepted-paper/bankruptcy-risk-board-of-commissioners-effectiveness-and-tax-avoidance/>>. Acesso em: 19 mar. 2020.

QIBTHIYYAH, R.; UTOMO, A. J. Family matters: demographic change and social spending in Indonesia. **Bulletin of Indonesian Economic Studies**, v 52, n. 2, 133-159, 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/00074918.2016.1211077>>. Acesso em: 21 fev. 2021.

R: **The R project for statistical computing**. Versão 3.6.3. Atlanta: Universidade de Auckland, Nova Zelândia. 2020. Disponível em: <<https://vps.fmvz.usp.br/CRAN/>>. Acesso em: 15 jan. 2020.

RAHAYU, N. Pengaruh pengetahuan perpajakan, ketegasan sanksi pajak, dan tax amnesty terhadap kepatuhan wajib pajak. **Akuntansi Dewantara**, v. 1 n. 1, p. 15-30, 2017. Disponível em: <<https://jurnal.ustjogja.ac.id/index.php/akuntansidewantara/article/viewFile/21/170>>. Acesso em: 17 mai. 2020.

RECEITA FEDERAL. **Análise da arrecadação das receitas federais**. Publicado em: dez. 2018. Disponível em: <<http://receita.economia.gov.br/dados/receitadata/arrecadacao/relatorios-do-resultado-da-arrecadacao/arrecadacao-2018/2018-relatorios-do-resultado-da-arrecadacao-anos-anteriores-capa>>. Acesso em: 19 mar. 2020.

RECEITA FEDERAL. **Análise da arrecadação das receitas federais**. Publicado em: dez. 2019. Disponível em: <<https://receita.economia.gov.br/dados/receitadata/arrecadacao/relatorios-do-resultado-da-arrecadacao/arrecadacao-2019/dezembro2019/analise-mensal-dez-2019.pdf>>. Acesso em: 21 mar. 2020.

RECEITA FEDERAL. **Estudo sobre impactos dos parcelamentos especiais**. Publicado em: 29 dez. 2017. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/20171229-estudo-parcelamentos-especiais.pdf>>. Acesso em: 21 dez. 2018.

REMENYI, D.; WILLIAMS, B.; MONEY, A.; SWARTZ, E. **Doing research in business and management: an introduction to process and method**. London: Sage Publications, 2000.

REZENDE, A. J.; DALMÁCIO, F. Z.; RATHKE, A. A. T. 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, out./dez., 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.4270/RUC.2018426>>. Acesso em: 16 jan. 2020.

REZENDE, F. F.; MONTEZANO, R. M da S.; OLIVEIRA F. N da.; LAMEIRA, V de. J. Previsão de dificuldade financeira em empresas de capital aberto. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 75, p. 390-406, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/1808-057x201704460>>. Acesso em: 28 mar. 2020.

RODRIGUES, H. T.; PALUDO, V. Remissões e anistias fiscais sob o enfoque da moral tributária: uma análise das renúncias concedidas pelo governo federal brasileiro nos anos de 2017 e 2018 e suas projeções para 2019 e 2020. **Revista Argumentum**, v. 21, n. 2, p. 687-705, 2020. Disponível em: <<http://ojs.unimar.br/index.php/revistaargumentum/article/view/1118/785>>. Acesso em: 14 jan. 2021.

ROSS, S. The Determination of financial structure: the incentive signaling approach, **Bell Journal of Economics**, v. 8, p. 23-40, 1977. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/3003485>>. Acesso em: 26 mar. 2020.

SAID, E. W. Tax policy in action: 2016 tax amnesty experience of the Republic of Indonesia. **Laws** v, 6, n. 16, p. 1-9, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.3390/laws6040016>>. Acesso em: 02 fev. 2021.

SANCHEZ, A. F. C.; GALLO, M. F. Eficiência x equidade na tributação sobre o capital no Brasil. **Revista Ciências Administrativas**, v. 22, n. 1, p. 332-352, 2016. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/40219/eficiencia-x-equidade-na-tributacao-sobre-o-cap--->>. Acesso em: 18 jan. 2021. <https://doi.org/10.5020/2318-0722.2016.v22n1p332>

SANT'ANA, J. Estatal lidera ranking dos 500 maiores devedores da União. **Gazeta do Povo**. Publicado em: 14 nov. 2019. Disponível em: <<https://www.gazetadopovo.com.br/republica/500-maiores-devedores-uniao-2019/>>. Acesso em: 22 jul. 2020.

SANTOS, A. A.; BOTINHA, R. A.; LEMES, S. Análise da Value Relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. **Revista Catarinense Da Ciência Contábil**, v. 18, n. 1, p. 1-16, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.16930/2237-766220192697>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

SANTOS, A. C. dos; LOPES, C. M. da M. **Fiscalidade**: outros olhares. Porto: Vida Econômica, 2013.

SANTOS, B. R. **Modelos de regressão quantílica**. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-Graduação em Matemática e Estatística, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.45.2012.tde-12042012-154333>>. Acesso em: 05 jul. 2020.

SANTOS, F. Você pode dever ao governo, estar na dívida ativa e nem saber; o que fazer? **Economia UOL**. Publicado em: 17 maio 2018 às 04:00hs. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/financas-pessoais/noticias/redacao/2018/05/17/voce-pode-estar-inscrito-na-divida-ativa-e-nem-saber-disso-o-que-fazer.htm>>. Acesso em: 30 jul. 2019.



SANTOS, P.; MACHADO, M. J. A indisponibilidade dos créditos tributários no Processo Especial de Revitalização. **Cadernos de Direito Actual**, v. 12, n. 1, p. 289-303, 2019. Disponível em: <<http://www.cadernosdedereitoactual.es/ojs/index.php/cadernos/article/view/425>>. Acesso em: 07 jul. 2020.

SANTOS, R dos. **Governança corporativa: um estudo das práticas da Empresa Moura**. Trabalho de Conclusão de Curso - Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, SC, Brasil. 2014. Disponível em: <<http://repositorio.unesc.net/bitstream/1/3210/1/THAMIRIS%20GOULART%20DE%20ALMEIDA.pdf>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

SARAÇOĞLU, O .F.; ÇASKURLU, E. Tax amnesty with effects and effecting aspects: tax compliance, tax audits and enforcements around; the Turkish case. **International Journal of Business and Social Science**, v. 2, n. 7, p. 95- 103, 2011. Disponível em: <[http://www.ijbssnet.com/journals/Vol.\\_2\\_No.\\_7%3B\\_Special\\_Issue\\_April\\_2011/11.pdf](http://www.ijbssnet.com/journals/Vol._2_No._7%3B_Special_Issue_April_2011/11.pdf)>. Acesso em: 16 fev. 2019.

SARAGIH, J. S. The effect of taxation knowledge, fiscus services and taxation sanctions on the implementation of tax amnesty programs with taxation socialization as moderating variables in tax office (kpp pratama) medan polonia. **International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance**, v. 3, n. 1, p. 201–214, 2020. Disponível em: <<http://www.ijpbaf.org/index.php/ijpbaf/article/view/234>>. Acesso em: 26 jan. 2021.

SAWITRI, H. H.; UDIN, H. The effect of investment on Indonesian Economic Growth: a general evaluation estimator approach. **International Journal of Environmental Science**, v. 5, n. 1, p. 160-166, 2020. Disponível em: <[https://www.iaras.org/iaras/filedownloads/ijes/2020/008-0016\(2020\).pdf](https://www.iaras.org/iaras/filedownloads/ijes/2020/008-0016(2020).pdf)>. Acesso em: 17 mar. 2021.

SAYIDAH, N.; ASSAGAF, A. Tax amnesty from the perspective of tax official. **Cogent Business & Management**, v. 6, n. 1, p. 1- 12, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1659909>>. Acesso em: 15 abr. 2020.

SCHROEDER, J. T.; SCHROEDER, I. Responsabilidade social corporativa: limites e possibilidades. **Revista de Administração de Empresas - RAE-eletrônica**, v. 3, n. 1, jan./jun. 2004. Disponível em: <[https://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590\\_S1676-56482004000100002.pdf](https://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590_S1676-56482004000100002.pdf)>. Acesso em: 29 mai. 2020. <https://doi.org/10.1590/S1676-56482004000100002>

SCHWARCZ, S. L. A minimalist approach to state “bankruptcy”. **UCLA Law Review**, v. 59, n.1, p. 322-353, 2011. Disponível em: <[https://scholarship.law.duke.edu/faculty\\_scholarship/2382/](https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/2382/)>. Acesso em: 18 dez. 2018.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. 7 ed. Toronto: Pearson, 2014.

SEBELE-MPOFU, F. Y. The informal sector, the “implicit” social contract, the willingness to pay taxes and tax compliance in Zimbabwe. **The Journal of Accounting, Economics, and Law**, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1515/acl-2020-0084>>. Acesso em: 27 jan. 2021.

SEGURA, L. C.; FORMIGONI, H.; GRECCO, M. C. P. Um estudo sobre a relação entre adesão das companhias abertas ao Refis e o seu capital de giro líquido. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 3, p. 427-446, 2012. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/14563>>. Acesso em: 01 abr. 2020. <https://doi.org/10.14392/ASAA/2012050306>

SENADO FEDERAL. Empresas privadas devem R\$ 450 bilhões à Previdência, mostra relatório final da CPI. **Senado Notícias**. Publicado em: 01 mar. 2018 às 14:22hs. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2017/10/23/empresas-privadas-devem-r-450-bilhoes-a-previdencia-mostra-relatorio-final-da-cpi?fbclid=IwAR1CATCy3Fi0xfxwQIs8G5GYHwt33vMtCWxtMlaexMCcHWtC4K53rPF9LVo>>. Acesso em: 14 abr. 2019.

SENADO FEDERAL. **Nota técnica de adequação orçamentária e financeira nº48/2017**. Publicada em: 04 out. 2017. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/orcamento/documentos/estudos/tipos-de-estudos/notas-tecnicas-de-adequacao-orcamentaria-e-financeira/mpv-no-803-de-29-de-setembro-de-2017>>. Acesso em: 29 jul. 2019.

SERPA, D. A. F.; FOURNEAU, L. F. Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 3, p. 83-103, 2007. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552007000300005>>. Acesso em: 22 dez. 2020.

SETYORINI, R.; ACHMAD DAENGS, GS; MAHJUDIN; RENI, A.; ERMAYANTI SUSILO, D.; HIDAYAT, R. Knowledge management of financial performance for tax amnesty policy. **Journal of Physics Conference Series**, n. 1.175, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1088/1742-6596/1175/1/012215>>. Acesso em: 26 jan. 2020.

SHEVLIN, T.; THORNOCK, J.; WILLIAMS, B. An examination of firms' responses to tax forgiveness. **Review of Accounting Studies**, v. 22, n. 2, p. 577-607, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1007/s11142-017-9390-6>>. Acesso em: 28 jan. 2020.

SILVA, A. C. M de A. Princípio constitucional da solidariedade. **Revista de Doutrina da 4ª Região**, n. 57, 2013. Disponível em: <[https://revistadoutrina.trf4.jus.br/artigos/edicao057/AnaCristina\\_Silva.html](https://revistadoutrina.trf4.jus.br/artigos/edicao057/AnaCristina_Silva.html)>. Acesso em: 25 out. 2020.

SILVA, F. B da.; JACCOUD, L.; BEGHIN, N. Políticas sociais no Brasil: participação social, conselhos e parcerias. In: JACCOUD, L (org.), SILVA, F. B da, DELGADO, G. C., CASTRO, J. A de. CARDOSO JÚNIO, J. C., THEODORO, M., BEGHIN, N. **Questão social e políticas sociais no Brasil contemporâneo**. IPEA: Brasília: 2009. Disponível em: <[https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=5491](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=5491)>. Acesso em: 16 jan. 2021.

SILVA, F. P da. **Observância tributária: integrando paradigmas em busca de mais conformidade fiscal**. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/D.12.2015.tde-13082015-091911>>. Acesso em: 21 fev. 2021.

SILVA, F. P da. Programa “Nos Conformes”: uma Avaliação sob a Perspectiva do “Paradigma do Serviço”. **Revista Direito Tributário Atual**, v. 43, n. 37, p. 122-151, 2019. Disponível em: <<https://ibdt.org.br/RDTA/43-2019/programa-nos-conformes-uma-avaliacao-sob-a-perspectiva-do-paradigma-do-servico/#note-1795-48>>. Acesso em: 20 fev. 2021. <https://doi.org/10.46801/2595-6280-rdta-43-5>

SILVA, J. O.; WIENHAGE, P.; SOUZA, R. P. S.; BEZERRA, F. A.; LYRA, R. L. W. C de. Capacidade preditiva de modelos de insolvência com base em números contábeis e dados descritivos. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 6, n. 3, p. 246-261, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.17524/repec.v6i3.268>>. Acesso em: 28 jan. 2020.

SILVA, M. H. R. Os programas de parcelamento de débitos tributários e seus impactos na livre concorrência. **Revistas Eletrônicas da Toledo Prudente**, v. 1, n. 1, n. p., 2018. Disponível em: <<http://intertemas.toledoprudente.edu.br/index.php/CONGRESSO/article/view/6832/67646781>>. Acesso em: 20 dez. 2018.

SILVA, M. H. R.; MACIEL, L. P. A previsão dos programas de regularização tributária no ordenamento jurídico brasileiro. **Encontro de Iniciação Científica**, v. 14, n. 14, n. p, 2018. Disponível em: <<http://intertemas.toledoprudente.edu.br/index.php/ETIC/article/view/7131/67647234>>. Acesso em: 02 dez. 2018.

SILVA, T. B.; SANTOS, C. A dos.; CUNHA, P. R da. Relação entre o desempenho econômico-financeiro e o relatório de auditoria dos clubes de futebol brasileiros. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 3, p. 177- 200, 2017. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/46571/relacao-entre-o-desempenho-economico-financeiro-e-o-relatorio-de-auditoria-dos-clubes-de-futebol-brasileiros>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

SILVA, V. A. B.; SAITO, R. Dificuldade financeira e recuperação de empresas: uma pesquisa de contribuições teóricas e empíricas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 22, n. spe, p. 401-420, 2020. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1806-48922020000500401&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1806-48922020000500401&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 14 jan. 2021.

SILVEIRA, M. H. F.; MASSULA, R. G.; MOTA, L. F.; SILVA, A. S. B da. O impacto das micro e pequenas empresas no mercado de trabalho: uma análise da região sul/sudoeste de Minas Gerais. **Anais...** In: Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 9, 2012. Disponível em: <<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos12/37416602.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

SOMAVILLA, J. L.; LOBATO, P. H. B. A concessão de anistias e incentivos fiscais e a importância do controle da renúncia de receita pelos tribunais de contas. **Revista do Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais**, v. 70, n. 1, 2009. Disponível em: <<https://revista1.tce.mg.gov.br/Content/Upload/Materia/393.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2020.

SROUR, R. H. **Poder, cultura e ética nas organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TAKAR, T. Lei confusa e multa alta fazem empresas atrasarem tributos, dizem analistas. **Economia UOL**. Publicado em: 25 fev. 2019 às 04:00hs. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2019/02/25/refis-divida-tributaria-impuestos-polemica-governo-empresas.htm>>. Acesso em: 29 jul. 2019.

TORRES, C.; MANSUR, C. **Balço social, dez anos: o desafio da transparência**. Rio de Janeiro: IBASE, 2008.

TRIUNFO. **Relatório de Sustentabilidade**. 2017. Disponível em: <<https://sdd-pdf.s3.amazonaws.com/report-pdfs/2018/83703787e9a49caac2f13f36d1c07d68.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJZQ4KYD2D35QKCD&Expires=1608319783&Signature=JPbPO69q9F%2Bhc3gpjNUu%2BuWyr40%3D>>. Acesso em: 17 dez. 2020.

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. **Who we are**. 2019. Disponível em: <[www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)>. Acesso em: 02 jan. 2021.

VENTURA JÚNIOR, R.; ABRANTES, E. E. R.; VENTURA, A. F. A.; GUILHERME, H. F. A. Relação entre os níveis de governança corporativa e a rentabilidade das empresas listadas na B3. **Revista Brasileira de Gestão Ambiental**, v. 12, n. 4, p. 06-10, out-dez, 2018. Disponível em: <<https://www.gvaa.com.br/revista/index.php/RBGA/article/view/5475/6317>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

VIANA, R. K. T.; CAMPAGNONI, M. Anistia fiscal no Brasil: explicações para a aderência ao Programa Especial de Regularização Tributária. **Anais... In: Encontro da ANPAD-EnANPAD**, 44, 2020. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/abrir\\_pdf.php?e=MjkwMDQ=](http://www.anpad.org.br/abrir_pdf.php?e=MjkwMDQ=)>. Acesso em: 11 set. 2021.

VILELA JÚNIOR, I. **Relação entre PIB, emprego e renda: um estudo comparativo entre dados nacionais e o município de Ituiutaba – MG**. 2018. 13 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Uberlândia. Ituiutaba, MG, Brasil, 2018. Disponível em: <<https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/23849>>. Acesso em: 18 mar. 2021.

VIPHINDRARTIN, S.; ARDHANARI, M.; WILANTARI, R. N.; SOMAJI, R. P.; ARIANTI, S. Effects of bank macroeconomic indicators on the stability of the financial system in Indonesia. **The Journal of Asian Finance, Economics, and Business**, v. 8, n. 1, p. 647-654, 2021. Disponível em: <<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.647>>. Acesso em: 26 jan. 2021.

VOLPATO, G. **Ciência: da filosofia à publicação**. 6 ed. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2013.

WATANABE, M. Sucessivos REFIS tornam elisão fiscal vantajosa. **Valor Econômico**. Publicado em: 07 jun. 2017 às 05:00hs. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/4995306/sucessivos-refis-tornam-elisao-fiscal-vantajosa>>. Acesso em: 04 mar. 2019.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

WETZEL. **Demonstrações contábeis consolidadas**. 2017. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 06 maio. 2020.

WHAIT, R. B.; CHRIST, K. L.; ORTAS, E.; BURRITT, R. L. What do we know about tax aggressiveness and corporate social responsibility? An integrative review. **Journal of Cleaner Production**, v. 204, n. 1, p. 542–552, 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.08.334>>. Acesso em: 25 jun. 2020.

WINTER, S. C.; MAY, P. J. Motivation for compliance with environmental regulations. **Journal of Policy Analysis and Management**, v. 20, n. 4, p. 675–698, 2001. Disponível em: <<https://doi.org/10.1002/pam.1023>>. Acesso em: 29 jan. 2019.

WIZIACK, J.; CARNEIRO, M. Bancos e bebidas têm os maiores descontos no Refis. **Folha de São Paulo**. Publicado em: 18 mar. 2018 às 02:00hs. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/03/bancos-e-bebidas-tem-os-maiores-descontos-no-refis.shtml>>. Acesso em: 04 ago. 2019.

WORLD BANK. **Global monitoring report 2009: a development emergency**. 2009. Disponível em: <[http://siteresources.worldbank.org/INTGLOMONREP2009/Resources/5924349-1239742507025/GMR09\\_book.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGLOMONREP2009/Resources/5924349-1239742507025/GMR09_book.pdf)>. Acesso em: 19 abr. 2019.

XAVIER, D. R. A. **Indicadores de rentabilidade: um comparativo entre as empresas do Novo Mercado e Mercado Tradicional**. 2020. Monografia em Ciências Contábeis - Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil. Disponível em: <<https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/17360>>. Acesso em: 14 jan. 2021.

YÜCEDOĞRU, R.; HASSELDINE, J. Understanding tax morale of SMEs: a qualitative study. **eJournal of Tax Research**, v. 14, n. 3, p. 531-566, 2016. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/316550398\\_Understanding\\_tax\\_morale\\_of\\_SMEs\\_A\\_qualitative\\_study](https://www.researchgate.net/publication/316550398_Understanding_tax_morale_of_SMEs_A_qualitative_study)>. Acesso em: 01 mar. 2019.

ZALA, C. Unafisco é citada contra REFIS: 'Bolsonaro quer perdoar dívida rural; rombo é de R\$ 17 bi'. **Valor Econômico**. Publicado em: 21 dez. 2018 às 05:00hs. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/6034935/bolsonaro-quer-perdoar-divida-rural-rombo-e-de-r-17-bi>>. Acesso em: 27 fev. 2019.

ZITTEI, M. V. M.; NASCIMENTO, J O do.; SILVA, A. P da. LIRA, M. A. S.; LUGOBONI, L. F. Investimento socialmente responsável. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, v. 8, n.3, p. 53-68, 2018. Disponível em: <<https://revistaseletronicas.fmu.br/index.php/rms/article/view/1562/html>>. Acesso em: 13 mar. 2021.

ZUCMAN, G. Global wealth inequality. **Annual review of economics**, v. 11, n. 1, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080218-025852>>. Acesso em: 20 mar. 2020.

## APÊNDICE A: Amostra da pesquisa

**Quadro A - Amostra da pesquisa**

Empresa	Tipo PERT
Ambev S/A	Não Previdenciário
Azevedo & Travassos S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Azul S/A	Não Previdenciário
Bardella S/A Indústrias Mecânicas	Não Previdenciário
Baumer S/A	Previdenciário
BBM Logística S/A	Não Previdenciário
Bicicletas Monark S/A	Não Previdenciário
Biosev S/A	Não Previdenciário
BK Brasil Operação e Assessoria e Restaurantes	Previdenciário
Bombril S/A	Não Previdenciário
Bradespar S/A	Não Previdenciário
Braskem S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
BRF S/A	Não Previdenciário
BRQ Soluções em Informática S/A	Não Previdenciário
Cambuci S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Camil Alimentos S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
CCR S/A	Não Previdenciário
Celulose Irani S/A	Não Previdenciário
CESP- Companhia Energética de São Paulo	Não Previdenciário
Cia de Fiação e Tecidos Cedro Cachoeira	Não Previdenciário
Companhia Brasileira de Distribuição	Previdenciário e Não Previdenciário
Companhia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN	Não Previdenciário
Companhia de Tecidos Norte de Minas - COTEMINAS	Não Previdenciário
Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	Previdenciário e Não Previdenciário
Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	Não Previdenciário
Companhia Industrial Cataguases	Não Previdenciário
Companhia Paulista de Força e Luz	Não Previdenciário
Companhia Siderúrgica Nacional	Previdenciário e Não Previdenciário
Companhia Tecidos Santanense	Não Previdenciário
Conservas Oderich S/A	Não Previdenciário
Construtora Tenda S/A	Não Previdenciário
Cosan S/A	Não Previdenciário
CPFL Energias Renováveis S/A	Não Previdenciário
CPFL Geração de Energia S/A	Não Previdenciário
Cyrela Brazil Reality S/A Empreendimentos e Participações	Não Previdenciário
Diagnósticos da América S/A	Não Previdenciário
DIMED S/A Distribuidora de Medicamentos	Previdenciário
Dohler S/A	Não Previdenciário
DTCOM Direct to Company	Previdenciário e Não Previdenciário
Duratex S/A	Não Previdenciário
EDP São Paulo Distribuição de Energia	Não Previdenciário
EDP Espírito Santo Distribuição de Energia S/A	Não Previdenciário
Eletro Aço Altona S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Elekeiroz S/A	Não Previdenciário
Embraer S/A	Não Previdenciário
Empresa Nacional de Comércio, Redito e Participações S/A – Encorpar	Não Previdenciário
Energisa Mato Grosso– Distribuidora de Energia	Previdenciário
Energisa Mato Grosso do Sul – Distribuidora de Energia	Previdenciário e Não Previdenciário
Energisa S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Eneva S/A	Previdenciário
Engie Brasil Energia S/A	Não Previdenciário
Equatorial Energia S/A	Não Previdenciário

<b>Empresa</b>	<b>Tipo PERT</b>
Eternit S/A	Não Previdenciário
Eucatex S/A Indústria e Comércio	Não Previdenciário
Fleury S/A	Não Previdenciário
Gerdau S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Gol Linhas Aéreas Inteligentes S/A	Não Previdenciário
GPC Participações S/A – <i>Em recuperação judicial</i>	Não Previdenciário
Grendene S/A	Não Previdenciário
Haga S/A Indústria e Comércio	Previdenciário
Hapvida Participações e Investimentos S/A	Não Previdenciário
Hércules S/A Fábrica de Talhares	Previdenciário
Hypera S/A	Não Previdenciário
Inter Construtora e Incorporadora S/A	Não Previdenciário
Instituto Hermes Pardini S/A	Não Previdenciário
J. Macedo S/A	Não Previdenciário
JBS S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
JHFS Participações S/A	Não Previdenciário
João Fortes Engenharia S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Josapar Joaquim Oliveira S/A Participações	Não Previdenciário
JSL S/A	Não Previdenciário
Karsten S/A	Não Previdenciário
Kepler Weber S/A	Não Previdenciário
Klabin S/A	Não Previdenciário
Libra Terminal Rio S/A – <i>Em recuperação judicial</i>	Não Previdenciário
Light Serviços de Eletricidade S/A	Não Previdenciário
Liq Participações S/A	Não Previdenciário
Localiza Rent A Car S/A	Não Previdenciário
Log- In- Logística Intermodal S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Lojas Renner S/A	Não Previdenciário
Lupatech S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
M. Dias Branco S/A Indústria e Comércio de Alimentos	Não Previdenciário
Mangels Industrial S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Manufatura de Brinquedos Estrela S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Marcopolo S/A	Não Previdenciário
Marfrig Global Foods S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Marisa Lojas S/A	Não Previdenciário
Metalgráfica Iguaçu S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Metalfrio Solutions S/A	Não Previdenciário
Metalúrgica Gerdau S/A	Não Previdenciário
Metalúrgica Riosulence S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Minerva S/A	Não Previdenciário
MRV Engenharia e Participações S/A	Não Previdenciário
Mundial S/A – Produtos de Consumo	Previdenciário e Não Previdenciário
Neoenergia S/A	Não Previdenciário
Notre Dame Intermédica Participações S/A	Não Previdenciário
Nutriplant Indústria e Comércio S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Parapanema S/A	Não Previdenciário
Petrobras Distribuidora S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
PomiFrutas S/A – <i>Em recuperação Judicial</i>	Previdenciário
Porto Sudeste V. M S/A	Não Previdenciário
Positivo Tecnologia S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S/A	Não Previdenciário
Quality Software S/A	Não Previdenciário
Raia Drogasil S/A	Não Previdenciário
Randon S/A Implementos e Participações	Não Previdenciário
Recrusul S/A	Não Previdenciário
Rede Energia Participações S/A	Não Previdenciário
Refinaria de Petróleos de Manguinhos S/A – <i>Em recuperação judicial</i>	Não Previdenciário
Renova Energia S/A– <i>Em recuperação judicial</i>	Não Previdenciário

<b>Empresa</b>	<b>Tipo PERT</b>
Restoque Comércio e Confecções de Roupas S/A	Não Previdenciário
Rumo Malha Paulista S/A	Não Previdenciário
Sanesalto Saneamento S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Sansuy S/A Indústria de Plásticos – <i>Em recuperação judicial</i>	Previdenciário e Não Previdenciário
Santher Fábrica de Papel Santa Therezinha S/A	Não Previdenciário
São Martinho S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Schulz S/A	Não Previdenciário
Slc Agrícola S/A	Não Previdenciário
Smartfit Escola de Ginástica e Dança S/A	Não Previdenciário
Sondotécnica Engenharia de Solos S/A	Não Previdenciário
Suzano S/A	Não Previdenciário
Taurus Armas S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Tegma Gestão Logística S/A	Não Previdenciário
Telefônica Brasil S/A	Não Previdenciário
Termelétrica Pernambuco III S/A	Não Previdenciário
Terra Santa Agro S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Textil Renauxview S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Tim Participações S/A	Não Previdenciário
Totvs S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
TPI – Triunfo Participações e Investimentos S/A	Não Previdenciário
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S/A	Não Previdenciário
Unipar Carbocloro S/A	Previdenciário
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A - Usiminas	Não Previdenciário
Vale S/A	Previdenciário e Não Previdenciário
Via Varejo S/A	Não Previdenciário
Viver Incorporadora e Construtora S/A – <i>Em recuperação judicial</i>	Previdenciário e Não Previdenciário
Weg S/A	Não Previdenciário
Wetzel S/A– <i>Em recuperação judicial</i>	Previdenciário e Não Previdenciário
Wilson Sons LTD.	Não Previdenciário
Whirlpool S/A	Não Previdenciário

Fonte: Elaboração Própria (2019).



## APÊNDICE B: Dívidas Ativas e *Ranking* de Classificação das Empresas

**Tabela A – Dívidas Ativas e ranking de classificação das empresas que aderiram ao PERT**

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Ambev	X		118	33	102.751.715	2.607.992.314
Azevedo & Travassos	X		-	-	-	-
Azul		X	327	-	-	-
Bardella	X		-	-	-	-
Baumer		X	-	-	-	-
BBM Logística		X	-	-	-	-
Bicicletas Monark		X	-	-	-	-
Biosev		X	-	-	-	-
BK Brasil	X		-	-	-	-
Bombril	X		58	57	480.800.954	1.440.775.939
Bradespar		X	-	-	-	-
Braskem	X		18	39	213.786.863	2.229.513.403
BRF	X		221	166	52.892.479	834.178.867
BRQ Soluções		X	-	-	-	-
Cambuci		X	-	-	-	-
Camil		X	-	-	-	-
CCR		X	-	-	-	-
Celulose Irani		X	-	-	-	-
CESP		X	-	-	-	-
Cia de Fiação		X	-	-	-	-
Cia Brasileira de Distribuição		X	38	36	3.262.701	3.018.453.591
CASAN		X	-	-	-	-
COMINAS		X	-	-	-	-
CEE -GT		X	-	-	-	-
CEE -D		X	-	-	-	-
Cia Cataguases		X	-	-	-	-
CPFL	X		71	95	-	1.305.392.333
CSN		X	91	7	5.7552.186	8.759.888.921
Companhia Tecidos Santanense		X	-	-	-	-
Conservas Oderich		X	-	-	-	-
Construtora Tenda		X	-	-	-	-
Cosan		X	-	-	-	-
CPFL Energias Renováveis		X	-	-	-	-
CPFL Geração de Energia	X		-	-	-	-
Cyrela		X	-	-	-	-
Diagnósticos da América		X	-	-	-	-
DIMED		X	-	-	-	-
Dohler		X	-	-	-	-
DTCOM		X	-	-	-	-
EDP São Paulo		X	-	-	-	-
EDP Espírito Santo		X	-	-	-	-
Eletro Aço Altona		X	-	-	-	-
Elekeiroz		X	-	-	-	-

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Embraer		X	-	-	-	-
Encorpar		X	-	-	-	-
Energisa Mato Grosso		X	-	-	-	-
Energisa Mato Grosso do Sul		X	-	-	-	-
Energisa		X	-	-	-	-
Eneva		X	-	-	-	-
Engie Brasil Energia		X	-	-	-	-
Equatorial Energia		X	-	-	-	-
Eternit		X	-	-	-	-
Eucatex S/A Indústria e Comércio	X		396	-	-	-
Fleury		X	-	-	-	-
Gerdau		X	-	-	-	-
Gol		X	-	-	-	-
GPC		X	-	-	-	-
Grendene		X	-	-	-	-
Haga		X	-	-	-	-
Hapvida		X	-	-	-	-
Hércules	X		483	-	-	-
Hypera		X	-	-	-	-
Inter		X	-	-	-	-
Instituto Hermes		X	-	-	-	-
J. Macedo		X	-	-	-	-
JBS		X	-	27	9117851	3123500340
JHSF		X	-	-	-	-
João Fortes		X	-	-	-	-
Josapar		X	-	-	-	-
JSL		X	-	-	-	-
Karsten		X	-	-	-	-
Kepler Weber		X	-	-	-	-
Klablin		X	-	82	0	1478847630
Libra Terminal		X	-	-	-	-
Light Serviços		X	82	100	0	1274709201
Liq Participações		X	-	-	-	-
Localiza		X	-	-	-	-
Log- In-		X	-	-	-	-
Lojas Renner		X	-	-	-	-
Lupatech		X	-	-	-	-
M. Dias Branco		X	-	-	-	-
Mangels		X	-	-	-	-
Manufatura de Brinquedos Estrela	X		164	265	604153409	37520098
Marcopolo		X	-	-	-	-
Marfrig		X	-	88	116523675	1252616175
Marisa Lojas		X	-	-	-	-
Metalgráfica Iguaçu		X	-	-	-	-
Metal frio Solutions		X	-	-	-	-
Metalúrgica Gerdau		X	-	-	-	-

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Metalúrgica Riosulence	X		418	-	-	-
Minerva		X	134	-	-	-
MRV		X	-	-	-	-
Mundial	X		-	80	1161664491	322783906
Neoenergia		X	-	-	-	-
Notre Dame		X	-	-	-	-
Nutriplant		X	-	-	-	-
Paranapanema		X	147	158	0	941083880
Petrobras		X				
Distribuidora			298	379	58727082	421554616
PomiFrutas		X	-	-	-	-
Porto Sudeste		X	-	-	-	-
Positivo Tecnologia		X	-	-	-	-
Profarma		X	-	-	-	-
Quality Software		X	-	-	-	-
Raia Drogasil		X	-	-	-	-
Randon		X	-	-	-	-
Recrusul	X		-	-	-	-
Rede Energia		X	-	-	-	-
Refinaria		X	-			
Manguinhos				389	323000566	144750961
Renova Energia		X	-	-	-	-
Restoque		X	-	-	-	-
Rumo Malha Paulista		X	-	-	-	-
Sanesalto		X	-	-	-	-
Sansuy	X		125	70	1558462361	27233966
Santher		X	-	-	-	-
São Martinho		X	-	-	-	-
Schulz		X	-	-	-	-
Slc Agrícola		X	-	-	-	-
Smartfit		X	-	-	-	-
Sondotécnica		X	-	-	-	-
Suzano		X	-	-	-	-
Taurus Armas		X	-	-	-	-
Tegma Gestão		X	-	-	-	-
Logística						
Telefônica Brasil		X	-	68	2246947	1608680689
Termelétrica		X	-	-	-	-
Pernambuco						
Terra Santa Agro		X	-	-	-	-
Textil Renauxview		X	-	-	-	-
Tim		X	-	-	-	-
Totvs		X	-	-	-	-
TPI		X	-	-	-	-
Transmissora Aliança de Energia Elétrica		X	-	-	-	-
Unipar Carbocloro		X	-	-	-	-
Usiminas		X	205	351	1153658	507640678
Vale		X	1	2	0	40699828916

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Via Varejo		X	-	-	-	-
Viver		X	-	-	-	-
Weg		X	-	-	-	-
Wetzel	X		-	-	-	-
Wilson Sons		X	-	-	-	-
Whirlpool		X	201	338	22270234	497767231

Fonte: Elaboração Própria (2020).

**Tabela B – Dívidas Ativas e ranking de classificação das empresas que não aderiram ao PERT**

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Atacadão		X	-	-	-	-
Batistella	X		-	-	-	-
OSX Brasil	X		-	-	-	-
Linx		X	-	-	-	-
Sinqia		X	-	-	-	-
Dommo Energia		X	-	-	-	-
Enauta Participações		X	-	-	-	-
Petro Rio		X	-	-	-	-
Petrobras	X		3	1	10.788.616	41.739.884.944
Ultrapar		X	-	-	-	-
Sabesp	X		-	-	-	-
Copasa		X	-	-	-	-
Advanced	X		-	-	-	-
B2W		X	-	-	-	-
Igua Saneamento		X	-	-	-	-
Sanepar		X	-	-	-	-
Aes Tiete	X			181		841.085.665
Afluenta		X	-	-	-	-
Alupar		X	-	-	-	-
Ampla Energia	X		48	78		1.504.988.058
Cachoeira Paulista		X	-	-	-	-
Cemig Distribuição	X		172	266	489091168	151534207
Cemig Geração	X		-	-	-	-
Eletrobras	X		-	207	-	781.780.970
Centrais Elétricas de Santa Catarina		X	-	-	-	-
Cia Distrib. Gás RJ		X	-	-	-	-
Coelba	X		-	410	-	453143350
Cia Energética de Brasília		X	-	-	-	-
Celpe	X		-	153	25450651	938440813
Coelce		X	-	-	-	-
Cemar		X	-	-	-	-
Cosern		X	-	-	-	-
Comgas		X	-	-	-	-
Copel	X		-	401	54851615	406789133
Cia Paratininga de Força e Luz	X		-	-	-	-
Cteep		X	-	-	-	-
EDP- Energias do Brasil		X	-	-	-	-
Eletropar		X	-	-	-	-

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Emae		X	-	-	-	-
Ferreira Gomes		X	-	-	-	-
Itapebi		X	-	-	-	-
Light S/A		X	-	-	-	-
RGE Sul	X		138	245	-	679274424
Rio Paranapanema		X	-	-	-	-
Statkraft		X	-	-	-	-
Proman		X	-	-	-	-
Santo Antônio						
Energia		X	-	-	-	-
TermoPernambuco		X	-	-	-	-
Uptick Participações		X	-	-	-	-
Algar Telecom		X	-	-	-	-
Cinesystem		X	-	-	-	-
Oi S/A		X	137	151	111404986	865914315
Telebras		X	-	-	-	-
Biommm		X	-	-	-	-
Biotoscana Invest.		X	-	-	-	-
Nortec Química		X	-	-	-	-
Ouro Fino Saúde		X	-	-	-	-
Animal						
Centro de Imagem		X	-	-	-	-
Odontoprev		X	-	-	-	-
Qualicorp		X	-	-	-	-
Cia Melhoramentos		X	-	-	-	-
de São Paulo						
Suzano Holding		X	-	-	-	-
Litel		X	-	-	-	-
MMX Mineração	X		-	-	-	-
Fertilizantes		X	-	-	-	-
Heringer						
Tronox		X	-	-	-	-
Panatlantica		X	-	-	-	-
Tekno		X	-	-	-	-
Ferbasa		X	-	-	-	-
BrasilAgro		X	-	-	-	-
Siderurgica	J.L		-	-	-	-
Aliperti	X					
Raizen Energia		X	90	246	627848	676908393
Centro de Tecnol.		X	-	-	-	-
Canavieira						
Excelsior Alimentos		X	-	-	-	-
Minupar		X	-	-	-	-
Natura Cosméticos		X	-	-	-	-
Alpargatas		X	-	-	-	-
Anima		X	-	-	-	-
Arezzo		X	-	-	-	-
Bahema Educação		X	-	-	-	-
Iochpe Maxion		X	-	-	-	-
Minasmaquinas		X	-	-	-	-
WLM		X	-	-	-	-
Tecnosolo			499	-	-	-
Engenharia	X					
Rumo Malha Norte		X	-	-	-	-
Cia Hering		X	-	-	-	-
Cogna Educação		X	-	-	-	-

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Conc Rio- Teresopolis		X	-	-	-	-
Construtora Adolpho		X	-	-	-	-
Cosan Logistica		X	-	-	-	-
CR2		X	-	-	-	-
CSU		X	-	-	-	-
CVC Brasil		X	-	385	0	471219620
Direcional		X	-	-	-	-
Ecorodovias infraestrutura		X	-	-	-	-
Elektro		X	-	-	-	-
Even		X	-	-	-	-
Ez tec empreend.		X	-	-	-	-
Flex gestão de relacionamentos		X	-	-	-	-
Fras-le		X	-	-	-	-
Gafisa	X		-	-	-	-
Grazziotin		X	-	-	-	-
Guararapes		X	-	-	-	-
Confecoos						
Helbor		X	-	-	-	-
Hoteis Othon	X		-	-	-	-
International Meal Company		X	-	-	-	-
Industrias Romi		X	-	-	-	-
Inepar	X		280	96	1304857714	16143
Mills		X	-	-	-	-
Valid		X	-	-	-	-
Plascar		X	-	-	-	-
Mahle-metal		X	-	-	-	-
Magazine Luiza		X	-	-	-	-
Lojas Americanas		X	405	234	488815	696573158
Saraiva		X	-	-	-	-
PDG	X		-	-	-	-
Rossi Residencial		X	-	-	-	-
Tecnisa		X	-	-	-	-
Trisul		X	-	-	-	-
RNI Negócios		X	-	-	-	-
Cia Locação das Américas		X	-	-	-	-
Maestro Locadora		X	-	-	-	-
Mendes Junior Enge.		X	133	-	-	-
Metisa		X	-	-	-	-
Movida		X	-	-	-	-
MRS Logística		X	-	-	-	-
Nadir Figueiredo		X	-	-	-	-
Nordon	X		-	-	-	-
Omega Geração		X	-	-	-	-
Pettenati		X	-	-	-	-
PBG		X	-	-	-	-
Pratica		X	-	-	-	-
Rumo		X	-	-	-	-
Santos Brasil		X	-	-	-	-
Springs		X	-	-	-	-
Ser Educacional		X	-	-	-	-
Smiles Fidelidade		X	-	-	-	-
São Paulo Turismo		X	-	-	-	-

<b>Empresa</b>	<b>Sim</b>	<b>Não</b>	<b>Ranking 2015</b>	<b>Ranking 2019</b>	<b>Situação Irregular (em R\$)</b>	<b>Situação Regular (em R\$)</b>
Stara		X	-	-	-	-
Technos		X	-	-	-	-
Teka-tecelagem	X		434	72	1276067577	251269786
T4F		X	-	-	-	-
Tupy S.A.		X	-	-	-	-
Unicasa		X	-	-	-	-
Vulcabras/Azaleia		X	-	-	-	-
Estácio		X	-	-	-	-
Unidas		X	-	-	-	-
Conc. Auto Raposo		X	-	-	-	-
Conc. do Aeroporto Intern. de Guarulhos		X	-	-	-	-
Conc. Ecovias imigrantes		X	-	-	-	-
Ecopistas		X	-	-	-	-
Conc. Rod. Oeste SP		X	-	-	-	-
Conc. Rodovias do Tietê		X	-	-	-	-
Conc. Rota das Bandeiras		X	-	-	-	-
Conc. Sist Anhang- Bandeirantes		X	-	-	-	-
Ecorodovias Concessões		X	-	-	-	-
Eletropaulo Metrop.		X	25	30	218812	2714505071
Econorte		X	-	-	-	-
Ferrovia Centro- Atlantica		X	-	-	-	-
Ouro verde		X	-	-	-	-
Rodovias das Colinas		X	-	-	-	-
Salus		X	-	-	-	-
TCP		X	-	486	7818587	399746630
Triângulo do Sol		X	-	-	-	-

Fonte: Elaboração Própria (2020).