

ESTRATEGIANDO AS ANISTIAS FISCAIS: UM OLHAR DOS PROGRAMAS DE REGULARIZAÇÃO TRIBUTÁRIA COMO FONTE DE LIQUIDEZ E RENTABILIDADE PARA AS CORPORAÇÕES

STRATEGYING TAX AMNESTY: A VIEW OF TAX REGULARIZATION PROGRAMS AS A SOURCE OF LIQUIDITY AND PROFITABILITY FOR CORPORATIONS

SABRINA RAFAELA PEREIRA BORGES

Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: sabrinarpb@yahoo.com.br

ILÍRIO JOSÉ RECH

Universidade Federal de Goiás. E-mail: ilirio.jose@ufg.br

IVONE VIEIRA PEREIRA

Universidade de Rio Verde. E-mail: ivoneprecisao@gmail.com

Resumo: Esta pesquisa tem como propósito verificar a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação econômico-financeira das companhias. Foram consideradas 140 companhias abertas brasileiras que renegociaram dívidas tributárias no Programa Especial de Regularização Tributária (PERT) no ano de 2017 e os índices de rentabilidade sobre o patrimônio líquido, rentabilidade sobre o investimento e liquidez corrente. Quanto ao tratamento dos dados foram empregados o Teste T de Student de amostras independentes e a Regressão Quantílica. Os resultados mostraram que a adesão influencia positivamente as empresas com melhores índices de situação econômico-financeira. Isso faz com que esses sirvam de transferência de renda para o setor privado, se transformando em estratégias de financiamentos das empresas em melhor situação de econômica.

Palavras-chave: *Parcelamentos Fiscais; Indicadores Econômico-Financeiros; Renegociação de Dívidas Tributárias.*

Abstract: *This research aims to verify the influence of adherence to special tax debt settlement programs on the economic and financial companies's situation. Were considered a sample 140 Brazilian publicly companies that renegotiated tax debts in the Special Program for Tax Regularization (PERT) in 2017 and the ratios of return on equity, return on investment and current liquidity. Regarding data treatment, Student's T Test of independent samples and Quantile Regression were used. Results showed that adherence positively influences companies with better economic-financial status indices, makes them serve as income transfers to the private sector, transforming themselves into financing strategies for companies in better economic situations.*

Keywords: *Tax Installments; Economic and Financial Indicators; Tax Debt Renegotiation.*

1 INTRODUÇÃO

A anistia fiscal está prevista nos arts. 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).

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 através dos programas de regularização tributária quase 50 bilhões de dívidas das organizações, com o parcelamento em até 15 anos (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; TAKAR, 2019).

Todavia, mesmo com a possibilidade de poder 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, em 2018, não foram pagos R\$1,18 bilhão em tributos correntes. Tais débitos, conforme a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) são motivados, principalmente, por tributos que não entraram para a renegociação ou por adesões equivocadas (PGFN, 2018).

Na visão estratégica, as discussões 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). Assim, existem discussões da renegociação de dívidas tributárias como uma prática comum no nível corporativo por se tratar de uma estratégia financeira para as empresas que impacta nos indicadores econômicos (MORAUX; SILAGHI, 2014; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; SETYORINI et al., 2019). 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 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, discute-se o benefício fiscal da dívida, os custos do risco de falência, 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). Contudo, não está claro, em particular, se as empresas que aderem aos programas já possuem uma situação econômica favorável. Ademais, há a necessidade de ampliar a visão acerca da compreensão da influência dos programas de regularização de dívidas tributárias nos indicadores econômico-financeiros das empresas.

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

Pesquisas apontam para 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 (TAKAR, 2019) e os descontos obtidos com a adesão (SILVA; MACIEL, 2018; WIZIACK;

CARNEIRO, 2018). Estudos apresentam também melhoria na rentabilidade, especialmente nos resultados operacionais decorrentes da diminuição de encargos e aumento dos prazos de pagamentos (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018; SETYORINI et al., 2019).

Conforme os benefícios econômicos evidenciados, 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 possuem uma situação econômica favorável. Com isso, há a necessidade de ampliar a visão acerca da compreensão da influência dos programas de regularização de dívidas tributárias nos indicadores econômico-financeiros das empresas.

Diante disso, a presente pesquisa visa responder à seguinte questão: Qual a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação econômico-financeira das companhias abertas brasileiras? Desse modo, a presente pesquisa tem como objetivo verificar a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação econômico-financeira das companhias abertas brasileiras. Para alcançar o objetivo foram analisadas 140 companhias abertas brasileiras que renegociaram dívidas tributárias no PERT no ano de 2017 e 164 companhias que não fizeram a adesão ao programa. Para a análise da situação econômico-financeira foram considerados os índices de rentabilidade, liquidez e alavancagem no período pré e pós adesão de 2015 a 2019. Quanto ao tratamento dos dados foram empregados o Teste T de Student de amostras independentes e a Regressão Quantílica.

Os resultados evidenciaram que relações positivas na rentabilidade sobre o patrimônio líquido são maiores quando as empresas que aderem aos parcelamentos fiscais são de médio a grande porte. Para as empresas com os maiores graus de alavancagem a adesão, dependendo do porte, proporciona um melhor desempenho econômico. Por outro lado, observou-se que as companhias com melhores condições financeiras, dependendo do setor, apresentam uma diminuição do indicador de liquidez corrente quando aderem aos programas de regularização tributária.

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 adotar esses insights teoricamente relevantes é possível analisar se os ganhos nos indicadores econômicos financeiros das entidades que aderem aos parcelamentos são diferentes das que não aderem, e, assim, incentivar formas de aperfeiçoar a conformidade fiscal.

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 trazem maiores benefícios para as empresas, que não precisam apresentar justificativas da sua falta de pagamento e nem efetua análise da sua capacidade financeira.

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 econômica das empresas que aderem aos parcelamentos fiscais, além de ampliar a discussão da necessidade ou não da existência dos programas de anistias fiscais.

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 econômica das empresas.

Desse modo, as contribuições desta pesquisa são tanto em termos teóricos, quanto práticos. No aspecto teórico, contribui para academia acerca do debate da necessidade versus estratégia da política tributária nos casos das anistias fiscais. No aspecto prático, contribui para a política fiscal brasileira por fornecer evidências para legisladores e reguladores quanto aos benefícios econômicos indissociáveis às anistias fiscais. Essa compreensão dos aspectos econômicos da anistia às empresas possibilita melhorar a eficácia dos programas e conscientizar a sociedade da destinação dos recursos públicos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Pecking Order e os Parcelamentos Fiscais

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 pela Teoria da Pecking Order e com pesquisas que revelam os impactos das anistias fiscais nos indicadores econômicos das entidades.

Myers e Majluf (1984) apresentam as discussões envolvendo a Teoria da Pecking Order. Esta teoria afirma que a organização prioriza os recursos gerados internamente - os lucros retidos - depois a obtenção de dívidas junto às instituições financeiras e, por último, a emissão de ações em prol de seus investimentos (MYERS; MAJLUF, 1984).

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 e o pagamento dos dividendos (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984).

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, dependendo da estrutura de capital da empresa, onde a carga tributária leva as corporações 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. Desse modo, em meio às dificuldades enfrentadas pelas companhias de cumprir suas obrigações fiscais, surge a opção de parcelamento tributário como uma estratégia de financiamento corporativa (MARTINS; SOUZA, 2010).

À luz da Pecking Order, compreende-se que as companhias preferem primeiramente os recursos internos, ao invés de utilizarem o capital de terceiros. Dessa forma, quando se considera 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; segundo os parcelamentos tributários; terceiro a emissão de dívida e por último, a emissão de ações (MORAES FILHO; MOURA; CUNHA, 2020). Desse modo, os parcelamentos tributários facilitam o acesso a recursos financeiros com baixo custo e enforcement de adimplência, contribuindo para o crescimento da organização em períodos econômicos de recessão (ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018).

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

2.2 Parcelamentos Fiscais e seus Efeitos nos Indicadores Econômicos

O financiamento por meio dos tributos pode trazer melhorias nos indicadores econômicos das entidades (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; REZENDE; DALMÁCIO; RATHKE, 2018). Assim, estudos retratam os ganhos econômicos obtidos pelas companhias que aderiram aos programas de anistia fiscal. Setyorini et al., (2019) mostram, ao analisar uma empresa, que existem diferenças no desempenho financeiro quanto à liquidez, rentabilidade e alavancagem antes e após uma anistia fiscal, além de serem observados aumentos nos ativos da companhia.

Consoante a isso, Lima, Wilbert e Serrano (2017) ao mensurarem a vantagem dos parcelamentos fiscais convencionais frente à captação no mercado financeiro revela o impacto dos mesmos na estrutura de capital. 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 das companhias abertas que aderiram ao Programa de Recuperação Fiscal (REFIS) da Crise com o capital de giro das empresas. Esses autores concluíram que as empresas que aderiram ao REFIS possuíam maior necessidade de financiamento de capital de giro do que aquelas que não efetuaram a adesão ao programa. Dessa forma, as empresas brasileiras utilizam os programas de anistia fiscal para terem folgas no seu fluxo de caixa (TAKAR, 2019).

Nesse contexto, Silva e Maciel (2018) verificaram que os descontos a cada novo programa de regularização tributária são melhores financeiramente para as empresas. Wiziack e Carneiro (2018) mostram que as companhias que efetuaram 20% de entrada nos parcelamentos fiscais tiveram o parcelamento em até 175 vezes mensais, obtendo 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, escolha em que se acredita ter sido efetuada como medida para preservação de caixa (WIZIACK; CARNEIRO, 2018).

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) e Myers e Majluf (1984), 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 corrente das organizações. Essas melhorias ocorrem pelo alongamento das dívidas existentes, diante da reclassificação do passivo tributário, de circulante para o não circulante (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; SILVA; MACIEL, 2018; WIZIACK; CARNEIRO, 2018). Diante do exposto, tem-se a primeira hipótese:

H1: As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentam maior liquidez corrente após a adesão.

No que se refere à rentabilidade, Lima, Wilbert e Serrano (2017) 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 da situação da empresa de não ter aderido ao programa. Enquanto 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). De acordo

com Silva et al., (2018), há uma relação negativa do Retorno sobre o Ativo das companhias e a entrada nos programas de parcelamentos de dívidas tributárias.

Por outro lado, 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.

Diante do exposto, espera-se, neste estudo, encontrar efeitos positivos da adesão aos parcelamentos fiscais sobre a rentabilidade do patrimônio líquido 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.

H2: As empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentam maior rentabilidade do patrimônio líquido após a adesão.

Por meio deste tópico consolida-se que os programas de regularização de dívidas tributárias podem ser interpretados como uma estratégia de financiamento corporativa, proporcionando a maximização da lucratividade nas organizações e, sendo uma alternativa de financiamento mais viável financeiramente do que outras opções de financiamento (MARTINS; SOUZA, 2010; LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017).

3 METODOLOGIA

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.

Como critérios de seleção da amostra foram considerados as companhias abertas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) tendo em vista a disponibilidade de dados e o acesso às informações financeiras das empresas. Para o levantamento das 140 companhias que renegociaram dívidas junto a Receita Federal foi obtida a relação via Lei de Acesso a Informação. Destaca-se que foram selecionadas 164 companhias abertas que não aderiram ao PERT como amostra de controle.

A Tabela 1 apresenta as características das empresas da amostra distribuídas por setor e tipo de dívida renegociada.

Tabela 1 – Setores da amostra da pesquisa

Setor	Não aderiram ao PERT	Aderiram ao PERT	Apenas PERT Previdenciário	Apenas PERT Não Previdenciário	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
Total	164	140	9	96	35

Fonte: Elaboração pelos autores (2020).

Conforme a Tabela 1, a categoria “Outros” 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. Ademais, para obter critérios razoáveis de comparação entre as empresas

que aderiram e aquelas que não aderiram selecionou-se como amostra de controle 164 companhias abertas, não financeiras, que não aderiram ao programa PERT.

Para as análises da liquidez das empresas foi considerado o indicador de Liquidez Corrente (LC). Como medida para a rentabilidade do patrimônio líquido das companhias adotou-se o indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

Tabela 2 – Indicadores para análise econômica

Variável	Indicador	Hipótese	Sinal Esperado	Autores	Fórmula
<i>Liquidez</i>	LC	H ₁	Positivo	Lima, Wilbert e Serrano (2017) e Setyorini <i>et al.</i> (2019)	Ativo Circulante/Passivo Circulante
<i>Rentabilidade</i>	ROE	H ₂	Positivo	Lima <i>et al.</i> (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.

Destaca-se que para a rentabilidade foi analisado de modo complementar o Retorno sobre o Investimento (ROI). Para analisar o possível efeito dos parcelamentos no ROI usou-se, nesse indicador, o lucro líquido ajustado pelas despesas financeiras, líquidas do efeito do imposto de renda.

A análise do ROE e ROI é justificada por considerar tanto as dívidas tributárias, quanto a inexistência delas nas análises realizadas, cujos retornos operacionais estão correlacionados aos passivos tributários (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017; ALBUQUERQUE; PEREIRA; CUNHA, 2018). 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).

Para controlar as influências existentes na situação econômico-financeira das entidades foi considerado o tipo de auditoria, nível de governança, setor, estado em recuperação judicial, Produto Interno Bruto e o tamanho da companhia.

O tipo de auditoria (big four ou não big four) foi uma variável coletada para cada uma das empresas analisadas, a partir do relatório contábil de auditoria de cada ano. Para a variável setor utilizou-se a classificação setorial da B3 e para os 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.

A variável de efeitos econômicos foi mensurada por meio da variação do Produto Interno Bruto (PIB) a preço de mercado acumulado do ano a partir do Banco Central do Brasil (BACEN). Quanto ao tamanho foi utilizado como proxy o logaritmo natural do Ativo Total, agrupando as empresas em quatro classificações a partir do quartil: 1º quartil (pequeno porte), 2º quartil (pequeno a médio porte), 3º quartil (médio a grande porte) e 4º quartil (grande porte). Por fim, considerou-se o estado em recuperação judicial como dummy para empresas em processos de recuperação judicial.

Quanto à análise dos dados, este estudo utilizou como suporte os pacotes dos softwares estatísticos R e BioEstat 5.0, sendo empregados testes de diferenças de média e regressão quantílica. Inicialmente foi realizado o teste de normalidade amostral por meio do teste de Shapiro Wilk, que identificou que a amostra da pesquisa não tinha 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 através do processo de 3000 reamostragens.

Os testes de média foram realizados para comparações dos indicadores econômicos entre os períodos pré e pós adesão ao PERT e entre as empresas que aderiram e não aderiram ao programa. Com o propósito de garantir a robustez para os testes de média efetuados, utilizou-se também o teste não parâmetro de Mann-Whitney e Wilcoxon.

A escolha da regressão quantílica se deve ao fato de os indicadores econômico-financeiros serem discrepantes, o que levaria a problemas de normalidade e heterogeneidade nos resíduos. Assim, a regressão quantílica por utilizar estimativas por meio de quantis, garante maior robustez no modelo quando se tem resíduos com distribuição assimétrica (Koenker, 2005).

Para testar cada uma das hipóteses da pesquisa, utilizou-se como base o total de 1.520 observações. Para se chegar aos modelos finais da regressão foi utilizado o critério de seleção de variáveis backward.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros

Para a análise do efeito da adesão ao PERT nos indicadores financeiros foram realizadas três alternativas de estudo: (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) 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 para verificar diferença dos indicadores antes e após a adesão, conforme exposto na Tabela 3.

Tabela 3 – Diferença dos indicadores econômicos antes e após a adesão ao PERT

Indicador	Robustez	p-valor	Média antes		Média após	
			Desvio-padrão	Média Geral	Desvio-padrão	Média Geral
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,0001*	0,1210	123,11%	-23,20%	137,30%	-6,77%
Retorno sobre o Investimento	0,7487	0,1860	66,50%	15,65%	55,92%	7,86%
Liquidez Corrente	0,1610	0,3607	2,16	1,64	3,31	1,79

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 adesão.

Em termos de rentabilidade, nota-se na Tabela 3 que a média do Retorno sobre o Patrimônio Líquido apresentou aumento entre os períodos, mas permanecendo com uma rentabilidade média negativa sobre o patrimônio líquido. Por outro lado, os valores absolutos da média do Retorno sobre o Investimento apresentaram piora após a adesão das empresas ao programa. No entanto, quando o índice é analisado pelo teste de média, estatisticamente essa diferença entre os períodos não é confirmada. Destaca-se que o ROI tem média positiva por ter sido calculado antes das despesas financeiras e seu efeito tributário.

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, pelo teste de média não é possível identificar mudanças significativas na liquidez que podem ser proporcionadas pelo alongamento das dívidas na adesão aos programas de regularização de dívidas tributárias.

No segundo estudo, para analisar a diferença dos indicadores entre as empresas que aderiram e não aderiram ao PERT, efetuou-se o teste de média para avaliar se existiam diferenças entre as empresas, conforme disposto na Tabela 4.

Tabela 4 – Indicadores econômico-financeiros das empresas analisadas

Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Média							
	2015	2016	2017	2018	2019	Desvio-padrão	Média geral	p-valor
<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%			

	Robustez***							0,1172
Retorno sobre o Investimento	Média							
	2015	2016	2017	2018	2019	Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	Empresas que aderiram	5,07%	15,38%	-4,31%	9,34%	6,38%	2,5760	7,6600
Empresas que não aderiram	8,57%	9,86%	9,82%	5,76%	10,73%			
	Robustez***							0,3472
Liquidez Corrente	Média							
	2015	2016	2017	2018	2019	Desvio-padrão	Média geral	p-valor
	Empresas que aderiram	1,67	1,61	1,91	1,88	1,70	0,1680	1,8380
Empresas que não aderiram	2,00	2,02	1,82	1,93	1,87			
	Robustez***							0,0947*

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.

Os resultados apresentados na Tabela 4 indicam que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido médio das empresas que aderiram ao PERT se manteve inferior ao indicador médio 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 propensas a aderirem aos programas de regularização de dívidas tributárias. Logo, corrobora-se com a ideia de que os parcelamentos fiscais seriam um facilitador de recursos financeiros para as companhias com baixa rentabilidade e uma opção de financiamento pelo baixo *enforcement* de adimplência.

No geral, a partir dos testes de média para a rentabilidade, há indicativos para a influência da adesão ao PERT nos índices de rentabilidade ao acionista. Porém, as companhias que aderiram ao parcelamento fiscal apresentaram um desempenho médio pior que as demais empresas. Ao nível de significância de 5%, pode-se observar também que a média da Liquidez Corrente das empresas que não aderiram ao PERT se apresentou melhor de o que o índice verificado nas organizações que aderiram ao programa, com exceção do ano da adesão.

A partir dos resultados expostos para a liquidez corrente, nota-se que pelo fato de as companhias que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentarem uma situação financeira desfavorável em comparação às empresas que não aderiram ao programa, há indícios de que as organizações com pior desempenho possam estar aderindo ao PERT devido a possível necessidade de recursos.

Como forma de confirmar tais hipóteses para a influência da adesão nos índices econômico-financeiros das companhias foi realizada a análise de regressão quantílica, cujos resultados significativos são expostos na Tabela 5.

Tabela 5 – Regressão quantílica

Modelo: $LC_i = \alpha + Adesão_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Recup_i + Adesão*Setor_i + \varepsilon_i$				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75
LC	Intercepto	0,0000** (0,64)	0,0000** (1,55)	0,0000** (2,55)
	Adesão			
	<i>Sim</i>	0,1819 (0,09)	0,6669 (0,05)	0,5105 (0,10)
	Setor			
	<i>Consumo Cíclico</i>	0,0000** (0,30)	0,0000** (0,42)	0,0210** (0,52)
	<i>Consumo não Cíclico</i>	0,4077 (0,24)	0,0002** (0,50)	0,4973 (0,21)

LC	<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)
	Tamanho			
	<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)
	Governança			
	<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)
	Auditoria			
	<i>Não Big Four</i>	0,0000** (-0,24)	0,0997* (-0,10)	0,6551 (0,05)
	PIB			
	<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)
	Recuperação Judicial			
	<i>Sim</i>	0,0000** (-0,29)	0,0000* (-0,42)	0,0163** (-0,36)
	Adesão*Setor			
	<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)
Modelo: $ROE_i = \alpha + Adesão_i + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Adesão*Tamanho_i + Tamanho*Audit_i + \epsilon_{it}$				
<i>Variável Dependente</i>	<i>Variável Explicativa</i>	<i>Quantil</i>		
		25	50	75

ROE	Intercepto	0,1774 (-8,74)	0,1062 (6,78)	0,0064** (14,72)
	Adesão			
	<i>Sim</i>	0,0006** (-37,97)	0,0010** (-10,87)	0,0084** (-6,32)
	Tamanho			
	<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)
	Governança			
	<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)
	Auditoria			
	<i>Não Big Four</i>	0,5801 (4,52)	0,0586* (-6,54)	0,0003** (-8,80)
	PIB			
	<i>-3,4%</i>	0,4444 (-2,45)	0,6281 (0,89)	0,7460 (0,52)
	<i>+1%</i>	0,2849 (2,75)	0,0058** (4,56)	0,0916* (2,74)
ROE	<i>+1,2%</i>	0,2130 (3,47)	0,0205** (3,80)	0,0056** (5,57)
	<i>+1,3%</i>	0,0183** (6,42)	0,0000** (6,29)	0,0164** (4,18)
	Adesão*Tamanho			
	<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)
	Tamanho*Auditoria			
	<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)
Modelo: $ROI_i = \alpha + Adesão_i + Setor + Tamanho_i + Gov_i + Audit_i + PIB + Setor*PIB_i + \varepsilon_i$				
Variável Dependente	Variável Explicativa	Quantil		
		25	50	75
ROI	Intercepto	0,2327 (3,02)	0,0000** (12,25)	0,0000** (23,39)
	Adesão			
	<i>Sim</i>	0,4353 (0,46)	0,2375 (-0,49)	0,0565* (1,29)
	Setor			

ROI

<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)
Tamanho			
<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)
Governança			
<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>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)
Auditoria			
<i>Não Big Four</i>	0,000** (-4,92)	0,0113** (-1,76)	0,8640 (0,21)
PIB			
<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)
Setor*PIB			
<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)

Fonte: Elaboração Própria (2021). *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 usando lucro ajustado. LC = Liquidez Corrente. Modelos cumprem os pressupostos de independência dos resíduos, multicolinearidade e endogeneidade.

Do ponto de vista da Liquidez Corrente, nota-se na Tabela 5 que o indicador das companhias tende a ser afetado negativamente pela adesão, com destaque para as companhias com maior liquidez. 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 (CAMPAGNONI; RUIZ, 2020). Verifica-se que a adesão afeta de modo negativo a liquidez da empresa o que demonstra influência inversa ao esperado na hipótese. Assim não foi possível comprovar os efeitos positivos da adesão para a liquidez das empresas, rejeitando-se, portanto, a hipótese H_1 da pesquisa de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentam maior liquidez corrente após a adesão.

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) para a relação negativa entre indicadores de rentabilidade com os programas de refinanciamento de dívidas.

Acerca da Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, observou-se que há uma relação significativa e negativa com a adesão das companhias. Porém, quando se considera as companhias com os maiores retornos sobre o patrimônio líquido, notou-se que a adesão contribui de forma significativa para elevar os indicadores, sobretudo para as companhias de grande porte. Assim, presume-se que as grandes corporações fizeram a adesão para melhorar a rentabilidade gerada. Com base na regressão quantílica, confirma-se a hipótese H_2 da pesquisa de que as empresas que aderiram aos programas de regularização de dívidas tributárias apresentaram maior rentabilidade aos acionistas após a adesão.

Diante dos resultados elencados, sugere-se que a adesão contribuiu para as organizações com melhor situação econômica, sendo utilizada de forma estratégica pelas grandes corporações que se tornam ainda mais rentáveis com a adesão. Sendo assim, a influência da adesão na situação econômica depende das características das companhias, sobretudo, do setor e tamanho.

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 e a adesão passa a não ser favorável para as corporações que apresentam problemas financeiros. Portanto, confirmam-se os pressupostos estratégicos por trás da adesão rejeitando a falácia de necessidade financeira para a aprovação dos parcelamentos de dívidas tributárias.

4.2 Implicações dos Achados

Os achados deste estudo confirmam 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 liquidez 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 com 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, considera-se as seguintes implicações para os formuladores das 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 beneficiando os acionistas. Contudo, as companhias com melhores condições econômicas são beneficiadas com a adesão.
- (ii) As evidências sugerem que os programas têm por objetivo transferir renda para as empresas em detrimento da destinação de recursos para o uso da coletividade. Isso evidencia o “jogo” de interesses que permeia a aprovação das leis que autorizam os parcelamentos, sobretudo, dos grandes grupos econômicos que fazem da anistia um “jeitinho brasileiro para a evasão fiscal”.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como propósito verificar a influência da adesão aos programas especiais de regularização de dívidas tributárias na situação econômico-financeira das companhias abertas brasileiras.

Os achados mostraram impactos negativos da adesão nos índices de Liquidez Corrente das companhias dependendo dos setores, notadamente para as companhias com maior liquidez. 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 beneficiam as companhias que possuem melhores condições econômicas.

No que diz respeito à rentabilidade, se nota diferenças nos impactos da adesão conforme os grupos de empresas com maior e menor rentabilidade. Com base nos resultados verifica-se que a adesão é um fator que influencia a rentabilidade das companhias. Porém, tal impacto (positivo ou negativo), depende principalmente do tamanho e setor.

Diante do exposto, as condições estabelecidas nos programas de anistia fiscal fazem com que esses 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 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 ou restrições de indicadores para adesão.

Os resultados encontrados confirmam os pressupostos da Pecking Order, pois como as organizações aderem aos programas em boas condições financeiras, escolhem a fonte de financiamento menos onerosa e de menor risco. Sendo assim, esta pesquisa contribui com a literatura sobre anistias fiscais de duas formas: (i) para melhorar a compreensão da influência dos programas de regularização tributária nos benefícios econômico-financeiros gerados pelas companhias que participam desses programas, denotando para o fato desses benefícios dependerem das características das empresas; e (ii) as organizações que mais ganham com a adesão aos programas são as empresas de grande porte, que apresentam os melhores desempenhos econômico-financeiros, supostamente com estrutura adequada para se beneficiar do planejamento tributário.

As limitações desta pesquisa se devem ao caráter de dados secundários, que limitam à compreensão das relações entre a adesão e a situação econômico-financeira das companhias. Ademais, as interpretações dos resultados podem estar limitadas aos aspectos da administração do capital de giro de cada empresa que possui uma estratégia intrínseca para a concentração de recebíveis, nível de giro de estoque, assim como o aspecto da política de financiamento com outros credores.

Como sugestão de outras pesquisas futuras caberia analisar os aspectos comportamentais que possam explicar os motivos para a adesão aos programas de regularização tributária pelas companhias. Além disso, sugere-se a análise dos efeitos de possíveis sanções impostas pelo não cumprimento dos compromissos advindos do programa de regularização. Esses aspectos seriam relevantes para acrescentar a literatura acerca da conformidade fiscal.

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 Unieur**, v. 23, n. 1, p. 55-77, 2018. <https://doi.org/10.47695/hegemonia.vi23.227>.

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.; BECK, W. Tax amnesties and tax revenues. **Public Finance Quarterly**, v. 18, n. 4, p. 43-3453, 1990.

ALM, J.; MCKEE, M; BECK, W. Amazing grace: tax amnesties and compliance. **National Tax Journal**, v. 43, n. 1, p. 23-37, 1990. <https://doi.org/10.1086/NTJ41788822>.

ANDREONI, J. (1991). The desirability of a permanent tax amnesty. **Journal of Public Economics**, v. 45, n. 1, p. 143-159. [https://doi.org/10.1016/0047-2727\(91\)90037-3](https://doi.org/10.1016/0047-2727(91)90037-3).

BECK, M. **Novo REFIS é o 31º programa de parcelamentos especiais em 17 anos**. 2017. O Globo. Recuperado de <https://oglobo.globo.com/economia/novo-refis-o-31-programa-de-parcelamentos-especiais-em-17-anos-21419078>.

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, p. 3-19, 2020. <https://doi.org/10.22409>.

Código Tributário Nacional. 2 ed. Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2012.

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.

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. 12, p. 161-187, 2016.

FERNANDES, A. Temer perdoou R\$ 47,4 bi de dívidas de empresas, maior anistia em 10 anos. **O Estadão**. 2019. Recuperado de <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,temer-perdoou-r-47-4-bi-de-dividas-de-empresas-maior-anistia-em-10-anos,70002687574>.

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, p. 629, 2010.

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.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 127-178, 2010.

KOENKER, R. **Quantile regression**. 1. ed. Cambridge University Press, 2005.

LIMA, B. R. T.; 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. <https://doi.org/10.18593/race.v16i3.13405>.

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. <https://doi.org/10.5585/podium.v4i3.114>.

LUNA, L.; MANTZKE, K.; BROWN, M.; TOWER, R. B. State tax amnesties: forgiveness isdivin e and possibly profitable. **State Tax Notes**, v. 21, n. 1, p. 497511, 2006.

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.

MIGUEL, A de.; PINDADO, J. Determinants of capital structure: new evidence from Spanishpan el data. **Journal of Corporate Finance**, v. 7, p. 77-99, 2001.

MILLER, M. Debt and taxes. **Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 261-265, 1977. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/2326758>>. Acesso em: 28 jan. 2020.

MORAES FILHO, O. P de. M.; MOURA, P. J. P de.; CUNHA, M. F da. A relação do parcelamento tributário na estrutura de capital das companhias abertas brasileiras. **Anais do XX USP International Conference in Accounting**, São Paulo, SP, Brasil, 2020. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2120.pdf>.

MORAU, F.; SILAGHI, F. Inside debt renegotiation: optimal debt reduction, timing, and the number of rounds. **Journal of Corporate Finance**, v. 27, n. 1, p. 269295, 2014.

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.; 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).

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.

PLATIKANOVA, P. Debt maturity and tax avoidance. **European Accounting Review**, v. 26, n. 1, p. 97-124, 2015.

PLUTARCO, H. M. A sonegação e a litigância tributária como forma de financiamento. **Economic Analysis of Law Review**, v. 3, n. 1, p. 122147, 2012. Disponível em: <doi: 10.18836/2178-0587/ealr.v3n1p122-147> . Acesso em: 23 fev. 2019.

Procuradoria Geral da Fazenda Nacional. **Programa Especial de Regularização Tributária (PERT)**. Publicado em: 02 mai. 2018.

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.

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, 2018. <https://doi.org/10.4270/RUC.2018426>.

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: <<https://doi.org/10.14392/ASAA/2012050306>>. Acesso em: 01 abr. 2020.

SETYORINI, R.; ACHMAD DAENG, GS; MAHJUDIN, RENI, A.; ERMAYANTI SUSILO, D.; HIDAYAT, R. Knowledge management of financial performance for tax amnesty policy. **I Anais do International Conference on Advance and Scientific Innovation**, Medan, Indonésia, 2019. <https://doi.org/doi:10.1088/1742-6596/1175/1/012215>.

SILVA, M. H. R.; MACIEL, L. P. A previsão dos programas de regularização tributária no ordenamento jurídico brasileiro. **XIV Encontro de Iniciação Científica**, n. 14, n. p, 2018.

SILVA, S. P.; GARCIA, I. A. S.; LUCENA, W. G. L.; PAULO, E. A Teoria da Sinalização e a recuperação judicial: um estudo nas empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa. **Desenvolvimento em Questão**, v. 16, n. 42, n. p, 2018. <https://doi.org/10.21527/2237-6453.2018.42.553-584>.

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.

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-impostos-polemica-governo-empresas.html>>. Acesso em: 29 jul. 2019.

WIZIACK, J.; CARNEIRO, M. Bancos e bebidas têm os maiores descontos no Refis. **Folha de São Paulo**. 2019. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/03/bancos-e-bebidas-tem-os-maiores-descontos-no-refis.shtml>.