

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC**

**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**PAULINE DE COSTA DA SOLER**

**EFEITOS DO ENDIVIDAMENTO TRIBUTÁRIO NA PERFORMANCE: ANÁLISE  
DAS EMPRESAS LISTADAS QUE COMPÕEM O IBrX 50**

**CRICIÚMA**

**2020**

**PAULINE DE COSTA DA SOLER**

**EFEITOS DO ENDIVIDAMENTO TRIBUTÁRIO NA PERFORMANCE: ANÁLISE  
DAS EMPRESAS LISTADAS QUE COMPÕEM O IBrX 50**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Dr. Sílvio Parodi Oliveira Camilo

**CRICIÚMA**

**2020**

**PAULINE DE COSTA DA SOLER**

**EFEITOS DO ENDIVIDAMENTO TRIBUTÁRIO NA PERFORMANCE: ANÁLISE  
DAS EMPRESAS LISTADAS QUE COMPÕEM O IBrX 50**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Tributária.

Criciúma, 30 de Julho de 2020.

**BANCA EXAMINADORA**

Prof. Sílvio Parodi Oliveira Camilo - Doutor - (UNESC) - Orientador

Prof. Sérgio Mendonça da Silva - Mestre - (UNESC)

Prof. Realdo de Oliveira - Mestre - (UNESC)

**Dedico este trabalho aos meus pais e minha  
irmã, por todo o apoio.**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus, por tudo que Ele fez e faz por mim, pela oportunidade de cursar o curso de Ciências Contábeis e por chegar até aqui.

Agradeço a minha família, por todo o apoio e a compreensão desde sempre, durante todo o curso, e principalmente durante a elaboração desse trabalho.

Agradeço também ao meu orientador, professor Sílvio Parodi, por aceitar me orientar nessa pesquisa, e pela disponibilidade para me responder sempre que eu o questionava, mesmo que de longe.

E agradeço também, a Adrieli, Alline, Ana Laura, Beatriz e Lyandra, que me acompanharam desde o início dessa caminhada no curso, e que tenho certeza que permanecerão comigo por muito mais tempo. Vocês são maravilhosas!

**“Não confunda jamais conhecimento com sabedoria. Um o ajuda a ganhar a vida; o outro a construir uma vida.”**

**Sandra Carey**



## EFEITOS DO ENDIVIDAMENTO TRIBUTÁRIO NA PERFORMANCE: ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS QUE COMPÕEM O IBrX 50

Pauline de Costa da Soler<sup>1</sup>

Sílvio Parodi Oliveira Camilo<sup>2</sup>

**RESUMO:** O uso de fontes de recursos de terceiros é necessário e se integra as operações das organizações como forma de crescimento. Dentre as fontes identificadas, este estudo se ocupou de analisar a dívida tributária das empresas. Com base nisso, esta pesquisa teve como objetivo principal verificar a relação entre endividamento tributário, no curto e longo prazo, e o desempenho das empresas listadas no IBrX 50, durante o período de 2014 a 2018. Para realizar o objetivo, foram coletados dados contábeis das demonstrações das empresas listadas com maior liquidez que compõem o IBrX 50. Empregou-se a abordagem quantitativa, mediante análise descritiva, com uso de análise multivariada de dados em painel. Os resultados sugerem relação positiva e com significância entre o endividamento tributário e o retorno sobre os ativos (ROA). Ou seja empresas com maior endividamento fiscal possuem maior ROA. Como variáveis de controle, foram utilizadas o crescimento de vendas e o tamanho. Este estudo revela um achado importante, pois, empresas fazem uso de fontes fiscais para financiar o crescimento e a performance. Quanto maior a empresa mais se evidencia este fenômeno. No longo prazo, o financiamento tributário, mediante parcelamentos regular e programas de refinanciamento fiscal, pode representar um custo financeiro menos custoso. Portanto, mais atrativo para o gerenciamento das fontes alternativas de financiamento. Sendo assim, esta pesquisa contribui para explicar estratégias fiscais das empresas listadas no IBrX 50.

**PALAVRAS – CHAVE:** Dívida Tributária. Desempenho. Evidenciação Contábil.

**AREA TEMÁTICA:** Tema 05 – Contabilidade Tributária

### 1 INTRODUÇÃO

O endividamento é parte integrante da realidade das organizações, visto que toda empresa precisa ser financiada, seja por recursos próprios, ou por recursos de terceiros (MARTINS *et al.*, 2013). Esses financiamentos estão representados no Passivo do Balanço Patrimonial, podendo ser dividido em Passivo Circulante e Passivo Não Circulante, conforme o vencimento da dívida. Para qualquer atividade que a empresa for fazer, ela necessita de recursos, e muitas vezes, esses recursos advêm dos financiamentos que a empresa contrai. É muito importante, porém, manter um equilíbrio entre fontes de recursos internas e externas (MARTINS *et al.*, 2013).

Conforme pesquisa de Machado *et al.* (2015) que empregou as variáveis como endividamento, Liquidez Geral e Liquidez Corrente, Retorno sobre Ativos (ROA)

---

<sup>1</sup> Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

<sup>2</sup>Doutor, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



e Retorno sobre Patrimônio (ROE), com o objetivo de verificar se o desempenho das organizações possui relação com o endividamento das empresas, (ou estrutura de capital), visto que, com o mercado fortemente competitivo, e em constante mudança, é muito comum a procura por financiamentos, o que aumenta o capital de terceiros da organização. Por isso é imprescindível cuidar da saúde financeira da empresa, visto que o valor dos passivos contraídos com esses financiamentos, se não forem bem observados, podem acabar prejudicando toda a organização (PADOVEZE, 2017).

Constatou-se, ainda na pesquisa de Machado *et al.* (2015), que para as empresas com menor endividamento, os indicadores de desempenho, com relevância no estudo, apresentaram resultados melhores, o que indica, para esse autor, uma concordância com a Teoria *Pecking Order*.

Todo esse investimento que as organizações realizam para poder investir e melhorar cada vez mais seus resultados, resulta em uma boa aparência perante investidores, visto que uma empresa que está investindo, tende a crescer, mesmo que gradativamente, no mercado (MARION, 2018). Com o crescimento gradativo, tem-se a melhora do resultado da empresa, entretanto, é cada vez mais comum também o surgimento de dívidas tributárias, levando em consideração, entre outros fatores, a alta carga tributária existente e a utilização dos recursos financeiros para pagar os investimentos realizados (MARION, 2018).

Diante desse contexto, propõe-se a seguinte questão norteadora de pesquisa: Qual a relação entre o endividamento tributário e performance das empresas listadas no IBrX 50?

O estudo tem como objetivo principal verificar a relação entre endividamento tributário, no curto e longo prazo, e o desempenho das empresas listadas no IBrX 50, durante o período de 2014 a 2018.

Como objetivos específicos, tem-se apresentar a análise descritiva das variáveis empregadas no modelo; verificar a significância do endividamento tributário; e avaliar a correlação entre variáveis (dependentes e independentes).

A pesquisa, no quesito prático, justifica-se pela importância que existe em avaliar a estrutura de endividamento das empresas, visto que é um indicador muito relevante, pois demonstra como a empresa está posicionada no âmbito fiscal. As empresas analisadas no estudo são empresas com maior liquidez no mercado acionário brasileiro. Portanto, há maior número de transações em relação as não pertencentes ao IBrX 50. Desse mesmo, analisar este conjunto de empresas para entender esta realidade é extremamente importante, pois se pode conhecer suas dinâmicas financeiras e realizar projeções futuras, e investimentos para melhorar a performance da empresa (REGERT *et al.*, 2018).

Além disso, no campo teórico, pode servir para futuras pesquisas na área abordada, diante da relevância do tema, sendo base para novos estudos mais aprofundados. No ambiente social, pode-se levantar questionamentos acerca do gerenciamento tributário das empresas. Visto que a estratégia de se alavancar por meio da dívida fiscal pode confrontar com comportamento ético da firma. Dessa forma, o presente estudo, inicialmente, avaliará o grau de endividamento das firmas, no curto e longo prazo, e sua relação com o desempenho. Vale observar, esta pesquisa é uma continuidade da pesquisa da ex acadêmica do Curso de Ciências Contábeis-UNESC Camila Lodetti Luiz, cujo título do trabalho de conclusão foi: “Evidenciação do endividamento tributário: análise da qualidade das informações contábeis das empresas listadas na B3”. Com base nesse estudo, procurou-se avançar mediante





análise das implicações do gerenciamento tributário das empresas listadas em seu desempenho.

O trabalho está estruturado em cinco seções. A primeira seção é composta pela introdução do trabalho, onde podem ser encontrados o tema, pergunta de pesquisa, objetivos, justificativa e estrutura do trabalho; na segunda seção, tem-se o referencial teórico que embasa a pesquisa realizada e a terceira seção compõe-se dos procedimentos metodológicos utilizados. Já na quarta seção, são apresentados os resultados obtidos pelo estudo e na quinta seção tem-se as considerações finais, limitações da pesquisa e propostas de pesquisas futuras.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Na atual seção, foram evidenciadas algumas referências sobre gestão financeira, endividamento, endividamento tributário e evidenciação contábil nas organizações, para fundamentar a pesquisa.

### 2.1 GESTÃO FINANCEIRA

Conforme Padoveze (2017), o Passivo das organizações tem papel fundamental na continuidade da empresa, visto que representa todas as obrigações que ela possui, seja com terceiros ou com os próprios acionistas (Patrimônio Líquido). Existem inúmeras formas de controlar essas obrigações, visando a saúde financeira da organização, sendo uma delas, as informações prestadas pela contabilidade, de cunho gerencial, que possibilitam saber a realidade da organização, gerar indicadores e controlar as disponibilidades (VENTURINI; CARRARO, 2020). Acompanhar o desempenho financeiro das organizações é cada vez mais necessário, visto que o Passivo das empresas tem grande relevância para a continuidade da atividade econômica, e desafios financeiros em decorrência de empréstimos, financiamentos e dívidas são muito presentes nas organizações (PADOVEZE, 2017). O uso de sistemas atualizados, auxilia aos gestores das instituições, no que diz respeito ao controle e gerenciamento dos pagamentos efetuados pelas empresas (OLIVEIRA; PEREZ JUNIOR; SILVA, 2014).

É com base nos relatórios da contabilidade gerencial, que a gestão da empresa consegue analisar as necessidades, para tomar as decisões mais adequadas para cada situação, analisando alguns indicadores (VENTURINI; CARRARO, 2020). Com esses mesmos relatórios, os gestores conseguem analisar como encontra-se o endividamento da organização, por exemplo, e se a atividade da organização está sendo sustentada por recursos próprios ou de terceiros, podendo assim, verificar como é estruturado o capital da empresa (REGERT *et al.*, 2018).

A análise da estrutura de capital da organização, visando verificar a situação das dívidas, não é importante apenas para os sócios e para a gestão, visto que credores e possíveis investidores também avaliam a situação do endividamento (MACHADO *et al.*, 2015). Essa estrutura é formada basicamente por duas fontes: o capital próprio e o capital de terceiros. O capital próprio, é composto pelo Patrimônio Líquido, ou seja, é a fonte de recurso que representa o aporte dos sócios/acionistas na empresa. O capital de terceiros, por sua vez, é formado pelos valores recebidos de fontes externas à organização, sendo submetidos a correções monetárias para o futuro pagamento desse passivo (PADOVEZE, 2017).



Com essas duas fontes de financiamento, porém, foram criadas teorias com o objetivo de verificar qual a melhor estrutura de capital para as empresas, conciliando o capital próprio com o capital de terceiros (MACHADO *et al.*, 2015). Um primeiro exemplo seria a *Static Trade Off*, criada por Myers (1984), e um segundo exemplo seria a *Pecking Order Theory*. Ainda conforme a pesquisa de Machado *et al.* (2015) porém, o resultado foi contrário ao que essas duas teorias apresentam, no que tange o grau de imobilização.

Conforme Myers (1984), a *Static Trade Off* defende a ideia da maior tributação sobre o lucro para as organizações, pois com a maior tributação, melhor se utilizaria os juros da dívida, para abatimento na base de cálculo desses impostos. Na *Pecking Order Theory*, no entanto, a base para determinar a melhor estrutura de capital seriam as próprias fontes de financiamento, sem interferência da tributação para tal, sendo utilizadas primeiramente as fontes de financiamento internas, seguindo-se das fontes de financiamento externas.

A busca por recursos financeiros externos à organização visando melhorar seu desempenho, é necessária para as empresas. Entretanto, com o aumento do endividamento, surge o desafio de manter a saúde financeira da instituição, pois o pagamento dessa dívida conta com o valor principal e os juros, o que pode comprometer a instituição como um todo (REGERT *et al.*, 2018).

Para as organizações, esse endividamento é necessário, mas precisa ser bem administrado pelos gestores. Além de olhar apenas a estrutura da dívida que a empresa possui, é necessário avaliar como essa dívida é formada e o que compõem os valores expressos nas demonstrações contábeis, pois é necessário que haja um equilíbrio entre fontes de recursos de terceiros e fontes próprias, eis que, conforme resultados da pesquisa de Rodrigues, Santos e Santos (2018), as empresas analisadas apresentaram maior nível de endividamento de terceiros. Nesse sentido, pode-se utilizar algumas ferramentas para contribuir com o controle do endividamento e demais obrigações, como o planejamento tributário, e até mesmo a governança corporativa, que seriam ferramentas excelentes para contribuir com esse controle e com a confiabilidade das informações, para que a decisão seja concretizada com segurança e bom embasamento (OLIVEIRA; JACOB, 2019).

## 2.2 ENDIVIDAMENTO NAS ORGANIZAÇÕES

O endividamento está presente em todas as organizações, visto que até mesmo o Patrimônio Líquido é uma fonte de financiamento de capital próprio. Esse endividamento está registrado nas demonstrações contábeis das empresas no Passivo, dividindo-se em Passivo Circulante e Passivo Não Circulante. Passivos são obrigações que a empresa possui, referentes a acontecimentos passados, que devem ser pagas resultando em benefícios econômicos conforme menciona o Comitê de Pronunciamentos Contábeis 25 (2009). Esses valores que devem ser pagos podem ser valores já vencidos ou valores a vencer (MARTINS *et al.*, 2013).

Conforme Martins *et al.* (2013), no Passivo Circulante, são registradas as obrigações com vencimento dentro do próximo exercício social. Alguns passivos são classificados como Circulantes, mesmo que vençam após doze meses, pois são imprescindíveis para o ciclo operacional da organização, como fornecedores, alguns empréstimos (com vencimento para até doze meses) e gastos com pessoal (CPC, 2011).



No Passivo Não Circulante, por sua vez, são registradas as dívidas que vencem em um prazo posterior a doze meses, como empréstimos de longo prazo, onde o pagamento está previsto para mais de doze meses e não fazem parte do ciclo utilizado no operacional da empresa, impostos diferidos, provisão para passivos contingentes também e emissão de debêntures (MARTINS *et al.*, 2013). Estão presentes também no passivo das organizações, as dívidas Governamentais, ou seja, impostos, taxas e contribuições que a empresa possui a obrigação de pagar (MARTINS *et al.*, 2013).

O Patrimônio Líquido, por sua vez, evidencia, nas demonstrações contábeis, o capital próprio da organização, sendo esse composto por valores integralizados por sócios/acionistas, sendo também o grupo onde ficam registradas as reservas para manter o capital. É conhecido como grupo “Não Exigível”, pois os sócios não podem solicitar a devolução do dinheiro investido a qualquer momento (IUDÍCIBUS, 2017).

Mesmo com todas as obrigações que uma empresa possui, os Empréstimos e Financiamentos representam grande parte do Passivo, tanto Circulante quanto Não Circulante, da instituição, pois geralmente são buscados no mercado financeiro valores altos, que combinados com as correções, geram uma dívida ainda maior (ASSAF NETO, 2014).

Existem alguns fatores de maior relevância que influenciam para o nível de endividamento das organizações. Crises econômicas, falta de planejamento para os empréstimos contraídos e a facilidade para conseguir esses empréstimos, podem ser alguns exemplos, visto que está cada vez mais comum o surgimento de dívidas de curto prazo, e juros muito altos podem comprometer a saúde financeira da empresa, tornando cada vez mais difícil a manutenção dos passivos, além de fazer com que a empresa tenha que buscar cada vez mais recursos externos à organização para conseguir honrar com seus compromissos financeiros (ASSAF NETO, 2014).

Conforme explicam Pohlmann e Iudícibus (2010), alguns dos fatores que influenciam o endividamento são: a lucratividade e/ou retorno, pois as organizações com maior lucratividade utilizam-se com menor frequência de capital de terceiros para financiar sua operação (*Pecking Order*). O inverso ocorre na teoria *Trade Off*, eis que essa defende a ideia de equilíbrio entre lucro e risco (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2010). Ainda sobre os fatores determinantes, temos a tributação, eis que as empresas tendem a procurar por formas de endividamento para se utilizar dos juros como dedução na apuração dos impostos. Essa característica é notada de forma mais frequente em empresas maiores, com altas cargas tributárias, corroborando com o que diz a teoria *Trade Off* (POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2010).

Conforme pesquisas de Martucheli, Faria e Souza (2020), que analisaram o estudo com 284 empresas listadas na B3 (de capital aberto), o ciclo financeiro também é um ponto importante para determinação do endividamento, pois o fato de o prazo de recebimentos de clientes ser alto, desencadeia um tempo maior que a mercadoria fica no estoque, e significa um prazo menor para pagamento. Dessa forma, é necessário buscar recursos de terceiros por conta da necessidade de caixa que se cria em uma situação dessas. Outro ponto importante é a imobilização do Patrimônio Líquido, visto que se investe mais em imobilizados e há a necessidade de empregar capital de terceiros para manter as atividades operacionais das empresas (MARTUCHELI; FARIA; SOUZA, 2020).

Como outros fatores determinantes para o endividamento, tem-se: margem EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*, ou lucro antes dos juros e tributos), ROE (*Return on Equity*, ou Retorno sobre Patrimônio Líquido), liquidez imediata, liquidez



geral, oportunidade de crescimento, giro do ativo e tangibilidade, conforme pesquisa realizada por Martucheli, Faria e Souza (2020). Como destaca-se nessa mesma pesquisa, tem-se a relação tangibilidade, ROA, ROIC (*Return on Invested Capital*, ou retorno sobre o capital investido), giro do patrimônio líquido e o endividamento, sendo que tangibilidade, giro do patrimônio líquido e endividamento são esclarecidas pela *Trade Off* e pela *Pecking Order* de maneira parecida, nesse estudo. Conforme pesquisa de Zeidan e Vanzin (2019), que analisou a relação de ciclo financeiro e ROA (*Return on Assets*, ou Retorno sobre o Ativo), em 318 empresas, concluiu que dentre as variáveis, apenas o ROA influencia no custo do endividamento das organizações, e que o endividamento realmente influencia no aumento da receita, eis que empresas com maior margem podem ter um ciclo financeiro também grande.

Conforme a pesquisa de Martinez e Silva (2017), nota-se que empresas com maior agressividade possuem uma dívida com menor custo, considerando as oportunidades de captação de recursos externos existentes no Brasil, com taxas de juros menores, mesmo que tenham um passivo oneroso alto. Segundo pesquisas de Rizzi *et al.* (2019), conclui-se que as empresas estão investindo em sustentabilidade e em melhorar a confiabilidade das suas informações cada vez mais. Fonseca (2017), com a análise das variáveis da pesquisa por ele realizada, ainda afirma que existe empresas que buscam os benefícios tributários, que podem ser aproveitados por conta das dívidas.

### 2.3 ENDIVIDAMENTO TRIBUTÁRIO DAS ORGANIZAÇÕES

No Brasil, a alta carga tributária faz com que se torne um desafio cada vez maior para as organizações, manter as obrigações tributárias em dia, e continuar investindo visando melhorar o resultado da organização. Por isso se faz tão importante as estratégias de controle financeiro e planejamento tributário das organizações (FUMIAN *et al.*, 2018). A pesquisa de Dutra *et al.* (2018) apontou que o CAPEX, se relacionado com a variável Q de Tobin, possui relação significativa em todos os testes, o que significa uma relação direta, onde a variabilidade de um é explicada pela do outro.

O Índice de Endividamento é um das ferramentas pelas quais a organização avalia seu endividamento total, tanto para saber se a empresa se financia por capital próprio ou por capital de terceiros, quanto para saber se as dívidas que ela possui são para longo prazo ou curto prazo (REGERT *et al.*, 2018). Com esses índices, é possível realizar tomada de decisões mais assertivas, visto que existe um estudo que fundamenta aquela ação, da mesma forma que, se não houver os indicadores, por exemplo, as decisões podem acabar gerando perdas, o que dificultaria ainda mais a situação (REGERT *et al.*, 2018).

E dentro do endividamento total da empresa, tem-se o endividamento tributário. Conforme o Sistema Tributário Nacional, toda prestação pecuniária compulsória se caracteriza como tributo, desde que seja paga em Moeda Corrente Nacional, referente a um fato gerador de ato lícito, que seja estabelecido por Lei, e cobrada pela administração tributária competente, dependendo do tipo de tributo. Esses tributos podem ser taxas, contribuições ou os próprios impostos (BRASIL, 1966).

O endividamento tributário, dessa forma, faz parte da estrutura patrimonial da empresa, visto que a apuração dos impostos faz parte da operação da organização e a falta de um planejamento tributário, em inúmeras vezes, dificulta a gestão de



tributos, dificultando também o controle sobre os passivos já vencidos, para que a empresa saiba o melhor momento de investir, buscando novos clientes e novos projetos, e o melhor momento de negociar suas dívidas já existentes. O planejamento nesse caso, é uma ótima forma de gestão (FUMIAN *et al.*, 2018). O Estado efetua o lançamento para que seja possível a cobrança do sujeito passivo (OLIVEIRA, 2013).

Um planejamento tributário, segundo Fabretti (2015), deve ser feito com consciência da atual situação da empresa, bem como, deve ser exclusivo, pois cada empresa vive uma realidade diferente. Sendo bem feito, esse planejamento pode auxiliar até mesmo na redução da carga tributária, de maneira lícita. Porém, deve ser elaborado com cuidado, visto que da mesma forma que pode beneficiar, pode também prejudicar a empresa, se feito com medidas fora da legislação, sendo esses atos, classificados como evasão fiscal (FABRETTI, 2015). Segundo pesquisas de Fumian *et al.* (2018), além de levar em consideração a atual situação da empresa, o planejamento deve variar de acordo com o porte da empresa também, visto que todas as empresas, independente do setor e do porte, devem realizá-lo.

Esse planejamento, juntamente com a governança corporativa, contribui para menor tributação dentro da Legislação, contudo devem ser realizados dentro dos padrões, respeitando a transparência e a ética que a governança corporativa exige (OLIVEIRA; JACOB, 2019).

Com o não pagamento desses tributos, por inúmeras razões, sendo uma delas a utilização do recurso para novos investimentos em vez do pagamento dos tributos, surgem as possibilidades de financiamento com melhores condições de captação do que das empresas bancárias, sendo uma opção o parcelamento das dívidas (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017).

Conforme a Lei nº 10.522/2002, que rege sobre as dívidas tributárias não quitadas, de pessoas físicas e jurídicas, os débitos poderão ser renegociados em até sessenta vezes, estando esses débitos registrados em Dívida Ativa da União ou não, ficando disponível ao contribuinte a possibilidade de desistir do parcelamento (BRASIL, 2002).

Esses parcelamentos especiais, possuem inúmeras vantagens para os contribuintes com dívidas tributárias, visto que possuem descontos em multas, juros muito baixos e possibilidade de realizá-lo em muitas parcelas, com vencimentos para longo prazo, o que ajuda o contribuinte no cotidiano, visto que o valor que desembolsa mensalmente é pequeno, mesmo que isso signifique contrair uma dívida com um prazo muito grande para acabar, o que acaba criando a ideia de que o contribuinte poderá aderir novamente no futuro (PAES, 2014). Esses parcelamentos contribuem também para reduzir os pagamentos com imposto de renda, o que condiz com a teoria *Trade Off*, conforme pesquisas de Oliveira (2020).

A conduta de disponibilizar parcelamentos aos contribuintes, visando diminuir a dívida tributária tanto para o ente competente, quanto para as empresas, não se limita à União, visto que Estados e Municípios também aderiram a essa prática, pois beneficiaria as duas partes do acordo (PAES, 2014). No momento da adesão ao parcelamento, o contribuinte se compromete a pagar aquela dívida vencida, conforme as condições atuais que o parcelamento permite, normalmente com redução de juros (PAES, 2014).

Conforme explica Paes (2014), essa prática possui um viés, visto que com a possibilidade de aderir a parcelamentos para montantes vencidos, é defendida a ideia que essa prática não causa o resultado desejado, visto que como muitos contribuintes



acabam perdendo os benefícios dos parcelamentos, não traz o retorno almejado pelos Órgãos Competentes.

O parcelamento de dívidas tributárias, mostrou-se então muito importante para as organizações, pois acarreta em uma série de benefícios com relação a essas dívidas ou com relação as dívidas bancárias, possibilitando assim, que a organização invista o recurso em outros pontos, eis que há previsão legal para os parcelamentos (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017). Dessa forma, a pesquisa de Nogueira, Souza Neto e Soares (2019) resultou que aguardar os parcelamentos e o Programa de Recuperação Fiscal (Refis), se torna mais benéfico para a empresa, que utiliza o valor para investir.

#### 2.4 EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NAS ORGANIZAÇÕES

O objetivo de evidenciar algo é transmitir dados ou informações de forma clara, de maneira que representem a realidade e sejam relevantes para tomada de decisões. No caso da informação contábil, existem informações voluntárias e obrigatórias, visando manter o *disclosure*. Quanto maior a divulgação, maior o *disclosure*, o que aumenta a transparência das informações (REIS; NIYAMA; BANDEIRA, 2018). Silva e Nogueira (2020) afirmam que é por meio da governança corporativa também, que as empresas conseguem analisar e estruturar as ações para alcançar os objetivos desejados.

Essas informações são passadas para os usuários por intermédio de demonstrações contábeis, que são relatórios que demonstram o patrimônio e situação financeira da organização. Tem a finalidade de demonstrar a realidade da empresa, para que os responsáveis possam tomar decisões, bem como analisar o resultado da entidade e da gestão, visando verificar o cumprimento de suas obrigações (CPC, 2011).

Segundo CPC 26 (R1) (2011), as informações devem representar fielmente a realidade da empresa, e estar de acordo com os Pronunciamentos Técnicos vigentes. A empresa que estiver de acordo com todas as normas, deve explicar em notas explicativas a conformidade. As demonstrações devem ser apresentadas pelo menos uma vez ao ano (CPC, 2011).

Conforme explica Silva (2016), os usuários principais das informações presentes nas demonstrações contábeis das organizações são os administradores e gestores, porém nem sempre esses estão de total acordo. Isso acontece, visto que os proprietários elegem um gestor para tomar as decisões dentro da empresa, mas a decisão que esses gestores tomam muitas vezes não condizem com o desejo do proprietário. O primeiro, toma as decisões visando o bem da empresa, já o segundo, muitas vezes deseja a solução que lhe renderá mais, sendo assim, uma opinião diferente da opinião do proprietário/acionista (SILVA, 2016).

Esses conflitos gerados a partir dos diferentes interesses, chamasse conflito de agência, e o objetivo da Governança Corporativa é resolver esses conflitos, com base em alguns requisitos, como transparência (*disclosure*), prestação de contas, a responsabilidade corporativa e a equidade, que seria a imparcialidade das informações (SILVA, 2016). Com a qualidade da Governança Corporativa, pelo estudo de Costa Filho *et al.* (2016), se a empresa precisar de recursos, o meio mais vantajoso seria a emissão de ações.

Ainda conforme Silva (2016), a Teoria da Agência explica exatamente esses conflitos, visto que toda sociedade empresária é totalmente baseada em contratos,



que estabelecem os deveres e direitos de cada participante dessa relação. Dessa forma, surgem os conflitos de agência, visto que uma das partes possui mais informações que a outra, e cada uma delas procura proteger o seu objetivo, surgindo assim as discussões. Por esse motivo, o *disclosure* é uma das ferramentas utilizadas pela governança corporativa para resolver os conflitos, visto que busca alinhar os desejos das duas partes do contrato, solucionando a questão (SILVA, 2016).

Fica evidente, com todos os conflitos evidenciados acima que, todas as características de melhoria da informação citadas anteriormente, juntamente com as características qualitativas, contribuem para a qualidade do *disclosure*, sendo esse a divulgação das informações contábeis, visando melhorar a qualidade das informações, da forma mais transparente e clara possível e, dessa forma, auxiliar na tomada das decisões mais corretas para a empresa, naquele momento (REIS; NIYAMA; BANDEIRA, 2018). Conforme Silva e Nogueira (2020), a Governança Corporativa colabora para os resultados da organização, mas apenas se bem aplicada. Segundo pesquisas de Souza, Bauer e Coletti (2020), a utilização de controles internos para a Governança Corporativa é muito importante para os profissionais da área contábil, pela confiança que trazem aos dados apontados.

Conforme mencionado anteriormente, as informações utilizadas para tomada de decisões estão disponíveis nas demonstrações, e cada órgão competente delimita quais demonstrações a empresa precisa apresentar e o que deseja nessas demonstrações. Nesse caso, as companhias abertas atuantes no Mercado de Capitais devem seguir o que está estabelecido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme Parecer de Orientação CVM nº 15, de 28 de Dezembro de 1987 (CVM, 1987).

Nesse parecer, constam todas as obrigações as quais estão condicionadas as empresas que possuem capital aberto, quando da publicação do parecer de auditoria, do relatório de administração e das demonstrações financeiras. Menciona por exemplo, nesse documento, que evidenciar apenas percentuais no relatório da administração, sem comentários que os acompanhem, ou informações que não condizem com a realidade, não são válidos, eis que esse relatório acompanha as demonstrações, e as informações que devem ser contidas nele devem ser detalhadas, para que seja possível a análise da atuação da administração nas suas atribuições (CVM, 1987).

Conforme CVM (2007), para aumentar ainda mais o nível de transparência e confiança das informações, é necessário que as normas brasileiras que regem as informações constantes nas demonstrações contábeis, estejam de acordo também com as normas internacionais, para que seja possível um relacionamento mais facilitado das empresas brasileiras com as entidades de fora do país.

Essa orientação tem como base, entre outros, o fato de que muitos outros países tem dificultado o acesso às fontes de financiamento exteriores, para aqueles países que ainda não adotaram as normas contábeis internacionais em todas as suas demonstrações contábeis (CVM, 2007). Assim, a Comissão de Valores Mobiliários também está buscando se empenhar na questão da convergência contábil, visando ajudar as organizações nacionais, procurando medidas que facilitem essa mudança, mas que também não impliquem em altos custos, ou ainda, em mudanças muito repentinas para as organizações, visto que uma mudança como essa demanda um certo tempo de atualização e adaptação (CVM, 2007).

Então, conforme Instrução CVM nº 485 de 1º de Setembro de 2010, que alterou a Instrução CVM nº 487/2007, as empresas de capital aberto tiveram que



iniciar a divulgação das suas demonstrações contábeis no padrão internacional, de acordo com o IASB – *International Accounting Standards Board*, com base nas normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), visto que os últimos já estavam de acordo com as normas internacionais (CVM, 2010).

Conforme CVM (1987), todas as informações sobre Ações, Ajustes de Exercícios Anteriores, Arrendamento Mercantil, Capital Social, Demonstrações Complementares e Consolidadas, Dividendos, Equivalência, entre outros critérios, são de caráter mínimo à todas as instituições de capital aberto. Porém, o próprio parecer também menciona algumas técnicas que podem ser evidenciadas de forma voluntária, como por exemplo, os dados relacionados ao Recursos Humanos, Investimentos, pesquisas e novos produtos, bem como dados relacionados ao meio ambiente, são informações que interessam aos usuários, e que podem ser um diferencial quando da divulgação dessas informações (CVM, 1987).

Segundo estudo de Nunes, Santos e Marques (2020) que verificou à adesão das empresas listadas no IBRX 50 (Índice Brasil 50) acerca da divulgação das informações exigidas no CPC 22 (Informações por Segmento). Esses autores verificaram, também, as características dessas empresas, de acordo com o modo de divulgação de informações por segmentos, evidenciando que muitas das informações exigidas não são divulgadas pelas organizações. Além disso, destacaram a subtração de dados que podem revelar estratégias ou referentes a seus resultados. Os dados por segmento mais encontrados na pesquisa, referem-se a informações sobre os ativos de modo generalizado, sem demonstrar pontos cruciais da atividade das empresas.

Conforme pesquisa feita por Souza, Bauer e Coletti (2020), realizada com profissionais contábeis do Vale do Rio dos Sinos (RS), concluiu que os profissionais daquela região realmente se importam e levam em consideração os controles para contribuir com a Governança Corporativa, visando respeitar as regras de prestação de contas e transparência, por exemplo.

Ainda com relação a mesma pesquisa, notou-se uma preocupação por parte dos profissionais para transmitir informações confiáveis aos proprietários e aos acionistas, ainda mais atualmente, onde vive-se a era digital, em que as informações chegam aos investidores de forma fácil e rápida. Conclui-se também, que realmente pode-se utilizar de ferramentas de controle para contribuir com os profissionais contábeis, e para ajudar nas tomadas de decisões, visto que, com a governança corporativa, é possível acompanhar de forma melhor a situação real em que a empresa se encontra (SOUZA; BAUER; COLETTI, 2020).

## 2.5 ESTUDOS CORRELATOS

São apresentados nesse tópico alguns estudos correlatos, com temas similares a presente pesquisa, e logo abaixo as descrições dos resultados obtidos.

Quadro 1 – Estudos Correlatos

(continua)

AUTOR / ANO	TEMA DE PESQUISA	RESULTADOS
Costa Filho <i>et al.</i> (2016)	Endividamento e Governança Corporativa	- Afirma que nas empresas estudadas, a qualidade da governança corporativa influencia negativamente na dívida de longo prazo e endividamento total.



Quadro 1 – Estudos Correlatos

(conclusão)

AUTOR / ANO	TEMA DE PESQUISA	RESULTADOS
Costa Filho <i>et al.</i> (2016)	Endividamento e Governança Corporativa	- Empresas com governança de qualidade podem se financiar com emissão de ações. - Assim, defende que a governança teria influência até na estrutura de capital da organização.
Nascimento <i>et al.</i> (2018)	Governança Corporativa, Risco e Endividamento	- Com base no estudo, existe ligação entre as seguintes variáveis: Endividamento, Desempenho Financeiro, Risco, Valor de Mercado e também a variável Governança Corporativa. - Afirma que a situação do mercado deve ser analisada quando na análise das variáveis.
Vasconcelos e Callado (2019)	Métricas de Desempenho Financeiro e Maximização de Valor	- O ROE não apresentou resultados significativos com relação as demais variáveis estudadas; - Dentre todos os modelos de testes realizados, somente Lucro Líquido e Lucro Econômico são significativos em todos os testes.
Fonseca <i>et al.</i> (2018)	Variáveis macroeconômicas e desempenho financeiro e endividamento	-Relação entre endividamento empresarial e rentabilidade com a Selic e Câmbio (macroeconômicas). -Inflação não impacta no desempenho.

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme Costa Filho *et al.* (2016), fica evidenciado que a governança corporativa possui influência sobre o endividamento da entidade, visto que empresas com uma governança estruturada, conseguem melhores condições de financiamento para investimentos, por exemplo, em virtude de utilizarem a emissão de ações para tal.

Costa Filho *et al.* (2016) ainda explica que para a classificação do endividamento, foram utilizados o endividamento de curto e longo prazo da empresa, bem como o endividamento total da empresa, visando o resultado mais completo e real possível. Da mesma forma, Nascimento *et al.* (2018) avaliou as variáveis de Governança Corporativa e Endividamento, por meio de cálculos estatísticos, e concluiu que esses tópicos, além de outras variáveis, como Porte da Empresa e Valor de Mercado, influenciam no endividamento da entidade. Segundo Fonseca *et al.* (2018) a taxa Selic e o Câmbio também se relacionam com a rentabilidade e o endividamento, mas o mesmo não acontece com a inflação, visto que essa não apresentou impacto sobre o desempenho, na pesquisa realizada no estudo citado.

Conforme pesquisa de Vasconcelos e Callado (2019), o ROE não apresentou significância nos testes realizados, comparado com as demais variáveis. Dentre todos os testes, apenas Lucro Líquido e Lucro Econômico foram significativos em todos, considerando todas as variáveis pesquisadas.

Conclui-se por fim, com essas quatro análises, que a Governança Corporativa da empresa influencia toda a organização, inclusive no que diz respeito ao endividamento da entidade. Isso acontece, visto que quanto mais qualificada for a Governança, mais oportunidades a empresa recebe, até mesmo com relação ao



endividamento, visto que as empresas que se destacam na Governança, conseguem mais crédito no mercado, por exemplo.

Além de que, mesmo sendo aplicadas metodologias diferentes para realizar a análise dos resultados das pesquisas, ambas concluem que a Governança Corporativa tem relação com o endividamento da empresa, tanto na estrutura de capital, como nos Índices de Endividamento, visto que, uma organização com boa governança, muitas vezes, possui um maior controle sobre os planejamentos necessários, permitindo assim um maior controle também das dívidas consideradas organizacionais. Destaca-se, até então, não foram, porém, encontrados estudos que relacionavam o endividamento tributário ao desempenho, avaliando essa relação.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Na atual seção, foram abordados os procedimentos metodológicos que foram utilizados para a realização da pesquisa, subdivididos em duas seções, sendo a primeira o Enquadramento Metodológico, e a segunda os Procedimentos de Coleta e Análise de Dados.

#### 3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Quanto a abordagem, a pesquisa se caracteriza como uma pesquisa quantitativa, visto que em uma abordagem quantitativa são utilizadas informações numéricas e amostras amplas, até mesmo criar índices para evidenciar ou demonstrar algo, eis que visa mensurar alguma variável (LAKATOS; MARCONI, 2017).

Esse estudo possui objetivos descritivos, eis que essa forma de objetivos busca relacionar variáveis e descrever características do determinado grupo estudado (MATIAS-PEREIRA, 2016).

Quanto aos procedimentos, por se tratar de uma pesquisa quantitativa, que visa relacionar variáveis, o procedimento utilizado foi o levantamento, que é utilizado principalmente para descrever ou explanar sobre o objeto de estudo, sendo esse uma população, ou seja, um conjunto de pessoas/entidades com características comuns entre si (LAKATOS; MARCONI, 2017).

Por fim, a técnica utilizada para realizar a pesquisa, foi a análise multivariada de dados, por meio de estatística, demonstradas em forma de painel, por meio do software estatístico Stata® 12.0. Essa forma de pesquisa, conforme menciona Lakatos e Marconi (2017), tem como objetivo descrever quantitativamente os objetos estudados, além de poder se classificar como meio de prova, pois analisa informações e gera dados estatísticos. Essa análise foi realizada por meio de variáveis, sendo definidas em variáveis dependentes e independentes (HAIR JR *et al.*, 2009).

#### 3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Para essa pesquisa, foram coletados dados do portal da Bolsa de Valores, na internet, e dos sites institucionais das empresas estudadas, sendo esses dados Demonstrações Contábeis e Relatórios Anuais. Esses relatórios e demonstrações eram das empresas listadas da B3, com maior nível de liquidez, pertencentes ao IBrX 50 (índice com as empresas com maior liquidez do Brasil), excluindo as instituições financeiras, pois são muito alavancadas, e a empresa Gol, por apresentar passivo a descoberto, do período de 2014 a 2018. Foi selecionado esse período para a pesquisa



visto que cinco anos é o mínimo necessário para uma análise de evolução de dados e as demonstrações do ano de 2019 ainda estavam sendo finalizadas pelas empresas quando do momento do início da pesquisa.

### **3.2.1 Primeira etapa do levantamento de dados**

No dia 12 de Março de 2020, foram selecionadas as empresas pertencentes a pesquisa, sendo elas as empresas com maior liquidez, no site da B3. Após essa identificação, foram coletadas as Demonstrações Contábeis, do site da B3 e dos sites institucionais para análise. Foram analisados todos os documentos, identificando a composição do passivo dessas organizações e evidenciando quais os valores referentes a passivos tributários constantes nos dados apurados. Com a identificação dos passivos tributários encerrada, esses foram classificados em Passivos Tributários de curto prazo e Passivos Tributários de longo prazo, sendo possível obter também o total desses valores.

### **3.2.2 Segunda etapa do levantamento de dados**

Foram verificadas também, outras variáveis como o nível de crescimento dessas organizações durante os anos, coletando as Receitas Operacionais Brutas dessas empresas nos períodos estudados, valores de CAPEX, Patrimônio Líquido Total, Ativo Total e Lucro Líquido desses exercícios.

### **3.2.3 Terceira etapa do levantamento de dados**

Com essas informações coletadas, criou-se uma tabela em Excel com todos esses dados, de todas as empresas analisadas, dos anos de 2014 a 2018, e foram calculados os índices de Endividamento Curto Prazo por Ativo Total, Endividamento Longo Prazo por Ativo Total, Endividamento Total por Ativo Total, a Taxa de Crescimento da Receita Operacional Bruta, CAPEX por Ativo Total, bem como o cálculo do ROA (Retorno sobre Ativos) e ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido).

### **3.2.4 Quarta etapa do levantamento de dados**

Posteriormente, realizaram-se cálculos estatísticos e elaboraram-se tabelas, a fim de avaliar de forma melhor as respostas obtidas, buscando analisar a relação existente entre o endividamento tributário, o crescimento da Receita Operacional Bruta e a variação do CAPEX na performance das empresas avaliadas (ROA), nos períodos analisados, considerando as informações dos relatórios e os resultados dos cálculos realizados. Esses cálculos foram realizados no programa Stata® 12.0.

Para que fosse possível realizar a avaliação supra citada, a metodologia utilizada foi uma apreciação das variáveis independentes sob as variáveis dependentes. Conforme Hair Jr *et al.* (2009), variáveis independentes são aquelas que podem explicar as alterações das variáveis dependentes. Ainda conforme Hair Jr *et al.* (2009), variáveis dependentes então, são aquelas explicadas por outras, que tem suas modificações justificadas por meio de outras variáveis.

Como técnica multivariada de dados empregou-se os dados em painel. Foram testados por *F test*. O modelo geral é descrito da seguinte forma:



$$Performance_{it} = \beta_0 + \beta_1 Test\ Variables_{it} + \beta_2 Controle_{it} + \alpha + \varepsilon$$

A *performance* da empresa *i*, no período *t*, é determinada pelas variáveis de dimensões, sendo elas de mercado (Q de Tobin e *Market-to-book*) e de ordem econômica e financeira, pelos seguintes indicadores: ROAop, ROE, crescimento de vendas e RSV, consideradas de dimensão contábil (WOOLDRIDGE, 2007).

As variáveis dependentes selecionadas para esse estudo são ROA e ROE e variáveis independentes são CAPEX, endividamento de curto prazo, endividamento de longo prazo, endividamento total e crescimento da Receita Operacional Bruta. Nesse modelo  $\beta_0$  é o intercepto. O  $\alpha$  é a constante, fixa ao longo do tempo, que coleta todas as diferenças de desempenho entre as firmas, variando de uma organização para outra. O termo  $\varepsilon_{it}$  significa o erro do modelo. Demonstra as mudanças do erro observado, comparando com o aguardado no decorrer do tempo (WOOLDRIDGE, 2007).

No Quadro 2 é possível verificar a forma como as variáveis foram demonstradas nas tabelas e quadros dos testes realizados.

Quadro 2 – Siglas variáveis dependentes e independentes

Sigla da Variável	Interpretação
ROA	Retorno sobre os ativos totais - Lucro Líquido do Exercício sobre o AT
ROE	Retorno sobre os Capitais Próprios - Lucro Líquido do Exercício sobre o PL
Var_CAPEX	Participação dos investimentos operacionais em relação ao Ativo Total.
End_Trib_Cp	Endividamento Tributário de Curto prazo sobre o Ativo Total
End_Trib_Lp	Endividamento Tributário de Longo prazo sobre o Ativo Total
End_Trib_Tot	Endividamento Tributário Total (CP + LP) sobre o Ativo Total
Cresc_ROB	Varição das Vendas (ano atual em relação ao ano anterior)
LN_ROB	Logaritmo natural da Receita Operacional Bruta

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme mencionado, essas variáveis foram segmentadas em variáveis dependentes e independentes, para que fosse possível a realização dos testes. No Quadro 3, apresenta-se a forma como foram selecionadas essas variáveis.

Quadro 3 – Variáveis dependentes e independentes

Sigla	Classificação	Referência
ROA	Dependente	Rizzi <i>et al.</i> , 2019
ROE	Dependente	Vasconcelos e Callado, 2019
Var_CAPEX	Independente	Dutra <i>et al.</i> , 2018
End_Trib_Cp	Independente	Machado <i>et al.</i> , 2015
End_Trib_Lp	Independente	Machado <i>et al.</i> , 2015
End_Trib_Tot	Independente	Machado <i>et al.</i> , 2015
Cresc_ROB	Independente	Zeidan e Vanzin, 2019
LN_ROB	Independente / De Controle	Fonseca, 2017

Fonte: Elaborado pela Autora.

Assim, foram realizados cálculos estatísticos por meio da análise das variáveis mencionadas no Quadro 3, utilizando-se a técnica de análise de regressão múltipla, que conforme Hair Jr *et al.* (2009), consiste em analisar se há relação entre as variáveis independentes e as variáveis dependentes selecionadas. Os dados foram demonstrados em painéis, para facilitar a visualização e a compreensão.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção são apresentados os resultados encontrados por meio da análise das variáveis citadas acima, realizadas para verificar qual a influência do endividamento tributário e do crescimento da Receita Operacional Bruta (ROB) sobre o Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

### 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Na Tabela 1, são apresentados os valores referentes ao primeiro teste realizado. Nessa tabela constam número de observações, média, desvio padrão, mínimo e máximo. As informações para realização dos testes estavam constantes na tabela de base de dados, que reunia todas os dados retirados das demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Notas Explicativas). O número de observações representa a quantidade de linhas da base de dados, onde continham informações das organizações estudadas. A média significa o valor médio de cada variável, de todas as empresas. O desvio padrão é a diferença entre os valores da base de dados, verificando assim a variabilidade dos dados com relação a média (nesse item, quanto menor o desvio, mais semelhante é a amostra), assim como o mínimo e o máximo são os percentuais mínimos e máximos que foram encontrados na base de dados, de cada variável, considerando todas as empresas do estudo.

Tabela 1 – Estatísticas das Variáveis analisadas

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Firma	245	25	14.17109	1	49
Ano	245	2016	1.417109	2014	2018
End_Trib_Cp	245	.0135954	.0162114	.0010785	.1276994
End_Trib_Lp	245	.0107435	.0129101	0	.0591561
End_Trib_Tot	245	.0243389	.0223115	.0014751	.1614885
Cresc_ROB	245	.0967065	.1648388	-.4163963	.9239637
Var_Capex	245	.0359399	.0378926	.0000196	.2855115
ROA	245	.0451586	.056428	-.143734	.2845396
ROE	245	.1207859	.2667628	-1.65774	2.16697
LN_ROB	245	16.26174	1.368398	13.33828	19.90804

Fonte: Dados da Pesquisa.

Pode-se verificar por exemplo, que o End\_Trib\_Cp teve média de 0,0135 (1,35%), com desvio padrão de 0,0162 (1,62%). O End\_Trib\_Lp apresentou uma média de 0,0107 (ou seja 1,07%), com desvio padrão de 0,0129 (1,29%). Para o End\_Trib\_Tot, teve-se média de 0,0243 (2,43%), sendo a diferença entre as variáveis de 0,0223 (2,23%), com mínima de 0,00147 (0,14%) e máxima de 0,1614 (significando o percentual de 16,14%), sendo essa, naturalmente, a variável de endividamento tributário com maiores proporções.

Para o Cresc\_ROB, apresentou-se uma média de 0,0967 (9,67%), com desvio padrão de 0,1648 (16,48%). Essa variável apresenta grande diferença entre mínimas e máximas, o que significa que o crescimento da Receita Operacional Bruta de um ano para o outro obteve uma alteração considerável, em alguma das empresas estudadas. A Var\_CAPEX, apresentou uma média de 0,0359 (3,59%), com um desvio



padrão de 0,0378 (o que representa 3,78%), o que, comparado com os demais resultados apresentados anteriormente, demonstra um desvio padrão mediano.

A próxima variável analisada foi o ROA, que apresentou média de 0,0451 (4,51%), sendo seu desvio padrão 0,0564 (5,64%). A variação mínima apresentada foi -0,1437 (-14,37%), o que significa dizer que a menor performance de ROA encontrada na base de dados foi nessa proporção, bem como a máxima foi de 0,2845 (28,45%). Para o ROE, constatou-se a média de 0,1207 (12,07%), apresentando um desvio padrão de 0,2667 (26,67%), com uma mínima de -1,6577 (-165,77%) e uma máxima de 2,1669 (216,69%). Por fim, a LN\_ROB, sendo a variável de controle, apresentou uma média de 16,2617 (1.626,17%), com desvio padrão de 1,3683 (136,83%). Essa variável de controle é importante, pois significa que a Receita Operacional Bruta é um ponto significativo para as empresas estudadas, que representa uma grande variante dentro das empresas.

#### 4.2 TESTES DE SIGNIFICÂNCIA, ROBUSTEZ E CORRELAÇÃO

Na tabela 2, nota-se os resultados de mais um dos testes realizados para verificar a influência de endividamento tributário total, sobre a variável ROA. Nesse teste, foi desconsiderada a variável ROE, pois não apresentou valores significativos no teste de significância no modelo empregado, e as variáveis End\_Trib\_Cp e End\_Trib\_Lp, pois não foram relacionadas a variabilidade do ROA.

Nessa tabela (Tabela 2), nota-se a variável ROA, que é a variável dependente que foi analisada, temos o Coeficiente, que indica a variabilidade dos dados, a coluna “Robust Std. Err.”, que demonstra o erro padrão entre os dados da amostra analisada, calculando a variação encontrada, gerando assim, uma maior confiabilidade nos valores encontrados de média, a coluna t representa a distribuição de *Student* de probabilidade de normalidade estatística, e a coluna de probabilidade  $P > |t|$ , que demonstra a significância da determinada variável com relação ao coeficiente da variável dependente, que nesse caso é o ROA.

Tabela 2 – Teste de Significância

ROA	Coef.	Robust Std. Err.	t	$P >  t $	[95% Conf. Interval]	
Var_Capex	.0003553	.0778347	0.00	0.996	-.152198	.1529085
End_Trib_Tot	.4780285	.2121597	2.25	0.024	.0622031	.8938538
Cresc_ROB	.0690179	.0192295	3.59	0.000	.0313288	.1067071
LN_ROB	-.0098359	.0046165	-2.13	0.033	-.0188842	-.0007877
_cons	.1867862	.0774032	2.41	0.016	.0350788	.3384936
sigma_u	.03962651					
sigma_e	.03368051					
rho	.58058078	(fraction of variance due to u_i)				

Fonte: Dados da Pesquisa.

É possível analisar na tabela, que o coeficiente da Var\_CAPEX resultou em 0,0003 (0,03%) com relação ao ROA, com desvio padrão de 0,0778 (7,78%) com significância de 0,996 (99,6%). O End\_Trib\_Tot resultou em 0,4780 (47,80%) de coeficiente, e desvio padrão de 0,2121 (21,21%), com probabilidade de 0,024 (2,4%) de relação entre as variáveis. Para o Cresc\_ROB, o coeficiente foi de 0,0690 (6,90%), desvio padrão de 0,0192 (1,92%) e significância de 0,000 (0%).



Por esses dados, nota-se a significância, no ROA, da variabilidade do endividamento tributário total (2,4%). Isso porque, as porcentagens da probabilidade precisam estar entre 0 e 10% para constituírem um alto nível de relação entre as variáveis. Da mesma forma, nota-se a forte relação entre o crescimento das vendas e o ROA, com significância de 0%. Nesse tipo de teste, com dados demonstrados em painel por meio de efeitos fixos, é possível analisar os dados da mesma empresa, e entre as empresas pesquisadas. Quando o coeficiente for positivo, significa dizer que há uma relação entre as variáveis na mesma direção, e quando uma variável independente aumenta, a dependente aumenta também. Se um dos coeficientes for negativo, significa que não há relação entre ambas. No estudo, nota-se então, a relação positiva, que significa que, quanto mais endividamento tributário e as vendas aumentam, mais o ROA aumenta.

Na Tabela 3, nota-se o cálculo estatístico de robustez, que foi realizado com o intuito de confirmar a veracidade das informações coletadas. Onde na primeira coluna tem-se as variáveis, na segunda coluna as informações, e na terceira coluna as informações robustas, visando relacionar se houve estabilidade nos dados.

Tabela 3 – Teste de Robustez

Variable	fe	feRobust	re	reRobust
Var_Capex	.0221553	.0221553	.00035525	.00035525
End_Trib_Tot	.48588162*	.48588162	.47802845*	.47802845*
Cresc_ROB	.05283538***	.05283538**	.06901794***	.06901794***
LN_ROB	.02630791*	.02630791*	-.00983594*	-.00983594*
_cons	-.40038551*	-.40038551	.1867862**	.1867862*
N	245	245	245	245
N_g	49	49	49	49
sigma_u	.06899443	.06899443	.03962651	.03962651
sigma_e	.03368051	.03368051	.03368051	.03368051
rho	.8075569	.8075569	.58058078	.58058078

Legend: \* p<.1; \*\* p<.01; \*\*\* p<.001

Fonte: Dados da Pesquisa.

Conforme nota-se, as informações da segunda e terceira coluna são iguais para as variáveis Var\_CAPEX, End\_Trib\_Tot, Cresc\_ROB, LN\_ROB e \_cons, o que significa que as informações apresentaram estabilidade, sendo assim, as informações são seguras.

Na Tabela 4, pode-se notar os resultados do teste de correlações, a fim de confirmar os resultados já obtidos nos outros testes, de que o endividamento tributário e o crescimento da Receita Operacional Bruta estão positivamente correlacionados ao ROA.

Tabela 4 – Teste de Correlações

	ROA	Var_Ca~x	End_Tr~t	Cresc_~B	LN_ROB
ROA	1.0000				
Var_Capex	-0.0004	1.0000			
End_Trib_Tot	0.1292*	0.2389*	1.0000		
Cresc_ROB	0.2700*	0.0255	0.0172	1.0000	
LN_ROB	-0.2504*	0.2393*	0.4149*	-0.0629	1.0000

Fonte: Dados da Pesquisa.



É possível verificar que a correlação entre a variável End\_Trib\_Tot e ROA é de 0,1292 (12,92%), assim como a variável Cresc\_ROB resultou em 0,2700 (27%). Os “\*” representam a relação positiva das variáveis com o ROA. Sendo assim, consegue-se afirmar que o endividamento tributário total está vinculado ao ROA de forma positiva, ou seja, quando um cresce, o outro também cresce. Aplica-se a mesma afirmação para o crescimento da Receita Operacional Bruta.

O endividamento tributário total, está também relacionado de forma positiva com a variação do CAPEX. Dessa forma, quando o endividamento tributário total aumenta, a variação do CAPEX aumenta também. Por fim, pode-se afirmar que tanto o ROA como o CAPEX sofrem alterações conforme o endividamento tributário total cresce, devido a essas relações.

#### 4.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Com a Tabela 1, é possível verificar que o endividamento tributário de curto prazo, longo prazo e endividamento total atingiram médias consideráveis, o que comprova a teoria defendida por Fumian *et al.* (2018), de que o Brasil possui uma elevada carga tributária, o que dificulta a manutenção correta dos passivos tributários, bem como, ainda pelo mesmo autor, inúmeras vezes, os impostos não são a prioridade dos gestores.

Nota-se, dessa forma, a importância que a evidência contábil e a governança corporativa possuem no âmbito empresarial. Isso porque, conforme menciona o CPC 26 (R1) (2011), a evidência contábil é a responsável por transmitir as informações aos usuários interessados nas informações financeiras e patrimoniais da organização, transmitindo a situação real da empresa, permitindo assim, as tomadas de decisões. Dessa forma, de acordo com a pesquisa realizada por Nunes, Santos e Marques (2020), que estudou a evidência em empresas listadas no IBrX 50, conclui-se que a evidência contábil presente nas demonstrações, é referente apenas ao necessário, exigido por lei. Entende-se, então, que algumas das poucas informações encontradas nas demonstrações são apenas dados gerais, sem muita informação aprofundada sobre a empresa e seus resultados. Já a governança corporativa, por sua vez, faz com que essas informações sejam comunicadas com um nível de confiança mais elevado, considerando as exigências necessárias e a realização de auditorias periódicas, conforme defende Silva e Nogueira (2020).

Conforme dito por Pohlmann e Ludícibus (2010), vários podem ser os fatores que influenciam o endividamento, sendo um desses fatores a tributação. No Brasil, a carga fiscal é muito elevada, o que dificulta o fluxo financeiro da organização, visto que o valor despendido para quitar esses impostos são altos. Com isso, é comum a prática de investir esse valor na própria empresa, e negociar esses tributos posteriormente, o que corrobora com o que foi mencionado por Lima, Wilbert e Serrano (2017), onde cita que esse não pagamento de tributos, possibilita uma posterior negociação, sendo uma das possibilidades, além de financiamentos bancários, os parcelamentos tributários, onde alguns oferecem muitos benefícios, como descontos em multas e juros.

Com relação ao ROA, nota-se a média de 4,51% e um desvio padrão de 5,64%, o que significa que, mesmo com a diversidade de tamanho e setores de atuação das empresas estudadas, o ROA, que representa o quanto uma empresa consegue gerar de renda sobre seus ativos, não teve uma variação muito grande nas





organizações. O ROE, que demonstra se a empresa consegue gerar valor a partir dos investimentos próprios, apresentou média de 12,07%, com desvio padrão de 26,67%, o que demonstra uma variação bem maior entre as empresas, se comparado com o ROA. Nos testes empregados posteriormente, a variável ROE não apresentou relação significativa com a variável dependente no teste de significância, o que condiz com a pesquisa feita por Vasconcelos e Callado (2019), visto que na pesquisa em questão, o ROE também não apresentou uma relação significativa com as demais variáveis estudadas na pesquisa.

Na variável *Cresc\_ROB*, nota-se a média de 9,67%, com desvio padrão de 16,48%, representando assim, um desvio padrão de quase o dobro da média, o que significa que dentre a amostra do estudo, no período estudado, há diferenças no nível de crescimento da receita operacional. Por esses dados, é possível notar que o endividamento da empresa possui relação com o seu crescimento, conforme também exposto na pesquisa de Zeidan e Vanzin (2019), pois nela, é dito que, dentre outros pontos, pelos cálculos realizados, considerando as empresas e os períodos lá demonstrados, o endividamento foi a variável que justificou, estatisticamente, o crescimento da receita das empresas, afirmando assim que, quanto maior a receita, maior o endividamento total.

Essas afirmações coincidem também com o que dizem Pohlmann e Ludícibus (2010), com relação ao fato de que a lucratividade ou retorno da organização, influenciam o endividamento da empresa, pois conforme o lucro aumenta, a necessidade de buscar recursos fora da empresa para manter a operação e os compromissos com colaboradores e fornecedores, por exemplo, é menor, fazendo com que as dívidas com as instituições financeiras diminuam. Segundo Martinez e Silva (2017), quanto maior o retorno, ou seja, agressividade, menor o custo da dívida que ela possui, pois existem inúmeras maneiras de captar recursos, com taxas não muito elevadas, se necessário for.

Observando os dados da Tabela 2, temos os valores de coeficiente, erro padrão, tempo e probabilidade, levando em consideração que mede-se o coeficiente entre -1 e +1, e quanto maior o resultado, mais forte a relação entre os valores é. Se os resultados forem positivos, significa que as variáveis se relacionam, se forem negativos, não há relação. Juntamente com essa análise, verificou-se a probabilidade, para ver o nível de significância dessa relação. Se ficar entre 0 e 10, significa que pode haver relação, de até 95% entre os resultados.

Assim, é possível verificar que o coeficiente entre a *Var\_CAPEX* e o ROA é de 0,0003 (0,03%), com probabilidade de 0,996. Por conta da probabilidade ser de 99,6%, nota-se uma relação não tão significativa, mesmo tendo um coeficiente positivo, o que indica uma pequena relação. Da mesma forma, analisando a variável *End\_Trib\_Tot*, tem um coeficiente de 0,4780, com variabilidade na amostra de 0,2121 e significância de 0,024 (2,4%), demonstrando assim uma relação afirmativa e positiva entre ROA e endividamento tributário, visto que o resultado do coeficiente é positivo, e a probabilidade ficou entre o nível de significância máximo estipulado de 10%, tendo como produto final uma relação positiva e forte com relação a essas variáveis. Essa afirmação condiz o resultado encontrado na pesquisa de Machado *et al.* (2015), que encontrou a relação positiva entre endividamento e desempenho, considerando como variável de controle para aquela pesquisa a oportunidade de crescimento, o que condiz com a teoria *Pecking Order*, e também corrobora parcialmente com o resultado encontrado por Lima, Wilbert e Serrano (2017), que dizem que o fato de as empresas



não pagarem os tributos, para realização de novos investimentos, permite a empresa outros tipos de financiamento, como o parcelamento dessas dívidas.

Analisando a *Cresc\_ROB*, tem-se um coeficiente de 0,0690, com erro padrão de 0,0192 e probabilidade de 0,000 (0%), o que resulta também em uma relação positiva entre o crescimento da Receita Operacional Bruta, e o ROA, com forte significância, pois a probabilidade ficou dentro do nível estipulado. Dessa forma, esse resultado concorda com o que diz Marion (2018), pois esse cita que conforme a empresa cresce, o resultado dela melhora, mas dívidas tributárias também aumentam, como resultado de utilizar o recurso financeiro para amparar os novos investimentos, e a alta carga de tributos existentes no país.

Com relação a variável de controle *LN\_ROB*, tem-se uma média de -0,0098, erro padrão de 0,0046 e probabilidade de 0,033. É utilizada como controle pois o tamanho da empresa tem forte impacto para as organizações e valores estudados, sendo muito importante. Porém, sendo utilizada como controle, não afeta as demais análises das variáveis dependentes e independentes. Conforme os resultados apresentados na pesquisa de Fonseca (2017), que afirma que a variável de controle “lucratividade”, analisada na pesquisa do autor, não tem relação significativa com o endividamento da organização. Nessa pesquisa, no entanto, tem-se o resultado que a lucratividade não influencia no endividamento geral das empresas analisadas.

Na Tabela 3, temos o teste de robustez que foi realizado, visando aumentar ainda mais a confiança das informações utilizadas nos cálculos estatísticos e nos resultados dos testes de análise e correlação. Nesse teste, os dados e os dados robustos das variáveis precisam estar iguais para apresentar estabilidade nas informações. Nesse caso, nota-se que os valores de *Var\_CAPEX*, *End\_Trib\_Tot*, *Cresc\_ROB*, *LN\_ROB* e *\_cons* da segunda e terceira coluna, estão iguais, o que significa que as informações e valores usados nos cálculos são seguros e estáveis. Dessa forma, pode-se notar que a relação positiva entre endividamento tributário total, o crescimento da receita e o ROA são verídicos, considerando que o teste resultou em estabilidade. Conforme cita Fumian *et al.* (2018), o endividamento tributário está presente na estrutura das empresas, pois a apuração de impostos faz parte do cotidiano das organizações, porém nem sempre os pagamentos dessas dívidas possuem a preferência dos gestores no momento do vencimento do tributo.

Conforme Fumian *et al.* (2018), o que poderia contribuir para a redução do valor dessas dívidas seria o planejamento tributário, pois quanto maior o valor, mais difícil é controlar os vencimentos e o montante alcançado. O planejamento tributário, segundo Fabretti (2015), é um instrumento que possibilita o estudo sobre a melhor tributação para determinada empresa, podendo assim, evidenciar qual o melhor regime tributário, por exemplo, para que a organização pague o menor imposto possível, de forma lícita. Contudo, deve-se ter cuidado, pois atitudes erradas podem prejudicar a empresa, no lugar de ajudar. Dessa forma, planejando as ações das empresas, é possível diminuir a carga tributária, o que automaticamente diminui o valor da dívida, que se não paga, terá que ser parcelada em um momento futuro. Essa ferramenta deve modificar de acordo com o tamanho/porte da empresa (FUMIAN *et al.*, 2018).

Ainda na Tabela 3, nota-se que alguns dos valores estão acompanhados de asterisco (sinal em forma de estrela), sendo que em alguns há um asterisco, dois asteriscos e três asteriscos. Cada um desses possui uma significância. Um asterisco, significa que a probabilidade está no nível de 10%, dois asteriscos está com probabilidade no nível de 5% e três asteriscos possui probabilidade de 1%. Ou seja,



as informações de End\_Trib\_Tot, LN\_ROB e \_cons estão com os dados no nível de 10% de probabilidade, o que seria 95% de chance de ser um valor significativo, com relação a variável dependente, que é o ROA nessa pesquisa, e a variável Cresc\_ROB está no nível de 1% de probabilidade no estudo. Essa pesquisa foi realizada, conforme mencionado, coletando os dados de passivos e provisões tributárias, diretamente das demonstrações contábeis. Cada empresa possui uma forma de apresentar o Balanço Patrimonial, por exemplo, portanto, os testes realizados foram feitos com as informações de endividamento tributário divulgadas. A qualidade das informações divulgadas está diretamente ligada a Governança Corporativa das instituições, conforme afirma Costa Filho *et al.* (2016). Segundo Souza, Bauer e Coletti (2020), a governança utiliza de várias ferramentas para garantir confiabilidade às informações prestadas, sendo muito importante para os profissionais contábeis, que se utilizam desses dados para realizar suas funções e assim contribuir nas tomadas de decisão.

Analisando a Tabela 4, tem-se os testes de correlação entre as variáveis, que demonstra se as variáveis são relacionadas entre si. Essa relação é evidenciada na Tabela 4 pelo “\*” (símbolo em formato de estrela). Os valores que estiverem marcados com esse símbolo, possuem relação. Conforme demonstrado, o End\_Trib\_Tot está relacionado ao ROA, o que corrobora com o resultado da pesquisa de Zeidan e Vanzin (2019), que diz que o ROA está ligado ao valor do endividamento das empresas, e ainda menciona que o aumento na receita é influenciado pelo endividamento. Com relação a análise sobre as variáveis com o ROA, no presente estudo, tem-se ainda o resultado que o Cresc\_ROB também se relaciona com o ROA, o que significa dizer que quanto mais a Receita Operacional Bruta cresce, mais o ROA também cresce. Quando o ROA cresce, significa que os ativos da empresa estão gerando mais lucro, o que é muito bom para a companhia, pois significa que aqueles bens que a empresa possui, sejam eles estoques, máquinas ou imóveis, estão gerando um retorno para a organização.

Com relação a Var\_CAPEX, e o End\_Trib\_Tot, percebe-se também uma relação positiva, o que representa que quanto mais o End\_Trib\_Tot aumenta, mais o CAPEX aumenta, considerando como CAPEX o valor que a empresa possui, e destina para as aquisições que a empresa faz, principalmente para o imobilizado, como por exemplo, máquinas ou veículos, para expansão da capacidade da organização. Ainda a respeito do CAPEX, nota-se que o LN\_ROB também tem influência sobre o CAPEX, atestando assim uma relação positiva entre essas variáveis. Por tratar-se de uma variável de controle, o LN\_ROB não deve influenciar sobre a análise das demais variáveis, porém mesmo assim, ainda apresenta essa relação pois o LN\_ROB significa o logaritmo da receita, conforme mencionado no Quadro 2, e demonstra a padronização das receitas operacionais das empresas. As análises só são possíveis pela divulgação das informações nas demonstrações, e quanto mais informações disponíveis, mais aprofundada é a análise. Além de maior divulgação, tem-se também a necessidade, por parte dos profissionais contábeis, de passar cada vez mais confiança nas suas informações, conforme resultado da pesquisa de Souza, Bauer e Coletti (2020).

Com essa tabela, nota-se a influência que o endividamento tributário tem no desempenho da empresa, visto que possui influência sobre o ROA e o CAPEX. Isso explica a aderência das empresas em parcelamentos, que é uma forma de financiar a atividade da empresa e, dependendo da situação, é uma forma de financiamento mais barata do que os empréstimos bancários convencionais. Conforme pesquisa realizada por Lima, Wilbert e Silva (2017), que analisou o impacto dos parcelamentos tributários



e dos financiamentos bancários em uma determinada empresa, constatou-se que, comparando a taxa de juros dos parcelamentos, e a taxa de juros dos recursos privados, a taxa dos parcelamentos é relativamente menor. Além disso, foi analisado o efeito na estrutura de capital. Com relação a liquidez, o parcelamento apresentou melhor resultado, com relação ao capital de giro, o financiamento adquirido em bancos foi positivo, desde que seja de longo prazo, e quanto aos indicadores econômicos, os parcelamentos foram mais benéficos, o que resulta em dizer que, nesse estudo, o financiamento indireto por meio de parcelamentos tributários é relativamente melhor para a empresa.

Da mesma forma, a pesquisa de Nogueira, Souza Neto e Soares (2019) procurou verificar se aplicar o planejamento tributário agressivo, que consiste em pagar os impostos depois de vencidos, com a utilização de algum tipo de parcelamento, de forma planejada, seria benéfico para a empresa. O resultado da pesquisa evidenciou que seria melhor para a empresa deixar os impostos vencerem, e fazerem a opção por um parcelamento ou Refis posteriormente, visto que os parcelamentos muitas vezes trazem benefícios de redução de multa e juros, e os juros são menores do que a captação de recursos bancários.

Analisando todas as tabelas, por fim, nota-se a importância e a influência que o endividamento tributário tem nas organizações, visto que teve resultado positivo no relacionamento entre as variáveis, e diante dos testes, também representou informações robustas e confiáveis, para maior confiabilidade nos resultados. Isso porque, com o ato de prorrogar o pagamento dos impostos, as empresas utilizam aquele dinheiro que iria para o Governo, para investir na própria organização, como em imobilizado, visando aumentar o desempenho e a sua capacidade produtiva, ou adquirir mais itens para revenda, para maximizar as vendas, visando maior lucro. Com o devido emprego desses investimentos, da maneira correta, e dentro da capacidade, a possibilidade de aumentar o retorno sobre os ativos também é grande (LIMA; WILBERT; SERRANO, 2017).

Esses parcelamentos tendem a beneficiar ambas as partes, visto que o ente governamental vai receber os valores que não foram recebidos nas datas corretas, e a empresa vai receber benefícios em descontos para pagar um valor muito próximo ao devido, sem as correções e atualizações monetárias. Uma forma de diminuir o valor dos tributos, para colaborar com o montante que será parcelado, seria o planejamento tributário, visto que é um estudo para verificar o melhor regime de tributação para a companhia, visando o regime de tributação que condiz com as atividades realizadas, mas que ofereça, ao mesmo tempo, a menor tributação, dentro da legislação. Essa técnica, juntamente com a governança corporativa, que auxilia, com seus controles internos, na conferência e na confiabilidade das informações prestadas para a melhor tomada de decisão, contribuem para uma dívida a ser parcelada menor (SOUZA; BAUER; COLETTI, 2020).

Uma menor dívida a ser parcelada, requer menos recurso financeiro para manter o parcelamento em dia, o que contribui para manter a saúde financeira da empresa em condições favoráveis, visto que compromete uma parcela menor da sua disponibilidade com dívidas tributárias, sendo possível investir o restante do dinheiro em novos ativos ou investimentos, para promover a ampliação da empresa, e assim conseqüentemente, buscar um resultado melhor, diminuindo custos e despesas, o que seria o cenário ideal para qualquer empresa que almeje uma situação agradável quanto aos lucros e ao caixa, e gostaria de, paralelo a isso, aumentar a produtividade e volume de vendas, tudo isso com recursos próprios (PADOVEZE, 2017).



O endividamento está presente em todas as instituições, podendo ser dividido em endividamento próprio (Patrimônio Líquido) e também endividamento de terceiros (financiamentos e parcelamentos). Existem inúmeros fatores que influenciam na necessidade de buscar recursos de terceiros, como crises econômicas, que ocorrem sem avisos, e as empresas precisam arcar com os resultados disso sem uma preparação, o que compromete muito o caixa das organizações, devido a necessidade de retirada de dinheiro muito alta, de repente e sem planejamento. Os financiamentos bancários, se não forem controlados corretamente, podem também afetar o caixa da empresa, tanto pelo valor da parcela como pela taxa de juros. Busca-se então, os recursos próprios, visto que, comparados com os recursos de terceiros, são mais baratos. No entanto, conforme mencionado, os parcelamentos também são uma forma de financiamento de terceiros, e em alguns casos, dependendo das condições do parcelamento, possuem descontos muito altos em multas e juros, o que explica a adesão das empresas pelos parcelamentos (NOGUEIRA; SOUZA NETO; SOARES, 2019).

Com todos os fatos expostos acima, nota-se a importância da evidência das informações contábeis no tempo correto (CPC, 2011), da governança corporativa como ferramenta de controle de conflitos e maior transparência dos dados divulgados (SILVA, 2016) e o planejamento tributário como instrumento para encontrar a melhor tributação para a empresa (FUMIAN *et al.*, 2018), sendo possível analisar assim, o passivo da instituição, e verificar como é a estrutura de capital dela, tendo como resultado da análise a melhor fonte de recursos, com menor custo, visando a possibilidade de utilização dos parcelamentos como essa fonte de financiamento (PAES, 2014).

Isso porque, analisando a estrutura de capital das empresas, entre capital de terceiros (financiamentos bancários) e o capital próprio (Patrimônio Líquido), o capital próprio é mais barato, levando em consideração que os juros pagos, referentes aos recursos financiados em instituições bancárias são bem altos, e no pagamento aos sócios, os recursos que são empregados são menores. Porém, analisando esses dois cenários, e comparando-os com os parcelamentos tributários, conforme mencionado anteriormente, há muitos descontos, e os prazos para pagamento são prolongados, o que favorece essa escolha (PAES, 2014).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do trabalho foi verificar a existência de alguma relação entre o endividamento tributário das organizações analisadas, e o desempenho das empresas listadas no IBrX 50. Foram testados o ROE e o ROA como métricas de performance. Porém, o ROA se mostrou mais bem relacionado ao endividamento tributário. Assim, foram coletadas as informações referentes ao passivo tributário das organizações, calculados alguns indicadores e então realizadas as análises para verificar as correlações. Para a análise da existência das relações, foram retiradas das demonstrações as informações de passivo tributário curto prazo e passivo tributário longo prazo, podendo assim ter o valor de passivo tributário total também, além do valor do CAPEX, Receita Operacional Bruta, Ativo Total, Lucro Líquido e Patrimônio Líquido Total, sendo possível, com esses dados, realizar a apuração dos indicadores de performance (ROA e ROE). Após essa base de dados completa, foi utilizado um software estatístico Stata® 12.0 para operacionalizar as relações das variáveis.



Com as apreciações, foi possível observar que, há sim uma relação positiva e significativa entre o endividamento tributário e o desempenho das organizações – base no ROA. Visto que com os cálculos estatísticos, notou-se que, em média, nas empresas com maior liquidez listadas na B3, empresas essas pertencentes ao IBrX 50, quanto maior é o valor do endividamento tributário, maior é o ROA, o que pode significar que as empresas se utilizam dos valores que seriam empenhados para os pagamentos dos tributos, para investir na própria empresa e, com o maior investimento, ter um retorno maior também, optando por deixar os impostos para um possível parcelamento futuro, onde as condições podem ser muito favoráveis. Com isso, nota-se que a questão problema do estudo, que é: “qual a relação entre o endividamento tributário e performance das empresas listadas no IBrX 50?” e o objetivo geral do estudo, sendo ele: “verificar a relação entre endividamento tributário, no curto e longo prazo, e o desempenho das empresas listadas no IBrX 50, durante o período de 2014 a 2018.” foram sim respondidos, de forma positiva.

Conclui-se também, como a adesão à parcelamentos tributários é comum nas empresas, visto que a maior parte das empresas analisadas apresentava em suas demonstrações algum tipo de parcelamento ou Refis, para pagamento de tributos antigos que não haviam sido quitados dentro do prazo de vencimento normal. Além disso, percebe-se a importância que a evidenciação das informações contábeis possui, eis que, por meio delas, foi possível coletar os dados necessários, e se utilizar das Notas Explicativas, por exemplo, para verificar algumas informações com maior profundidade e assim realizar o estudo.

Quanto ao primeiro objetivo específico “apresentar a análise descritiva das variáveis empregadas no modelo” nota-se que foi atingido, eis que com os testes realizados, foi possível descrever todas as médias das variáveis referente as empresas da amostra, bem como o desvio padrão, valores mínimos e valores máximos encontrados na base de dados, podendo assim, ser realizada a descrição das informações.

Com relação ao segundo objetivo “verificar a significância do endividamento tributário”, conclui-se que também foi atingido, visto que a análise foi realizada e o resultado obtido foi de que há sim uma relação positiva entre o endividamento tributário e o desempenho das organizações, sendo possível observá-la pelos cálculos realizados. Um dos motivos que pode contribuir para essa relação são os benefícios obtidos por meio das opções de parcelamentos existentes, o que permite o pagamento dos tributos posterior ao vencimento, liberando os recursos financeiros para investimentos.

E quanto ao último objetivo específico “avaliar a correlação entre variáveis (dependentes e independentes)”, percebe-se que foi atingido, pois esse teste também pôde ser realizado com os dados coletados das demonstrações contábeis e por meio dele conclui-se o endividamento tributário possui correlação com o ROA, do mesmo modo que o crescimento da receita também influencia. Dessa forma, reafirmou-se o resultado encontrado no teste de significância, que demonstra que as variáveis independentes (endividamento tributário e crescimento da receita) influenciam positivamente na variável dependente (ROA).

Em síntese, revela-se um achado importante, pois, empresas fazem uso de fontes fiscais para financiar o crescimento. Quanto maior a empresa mais se evidencia este fenômeno. No longo prazo, o financiamento tributário, mediante parcelamentos regular e programas de refinanciamento fiscal, pode representar um custo financeiro menos custoso. Portanto, mais atrativo para o gerenciamento das fontes alternativas



de financiamento. Sendo assim, esta pesquisa contribui para explicar estratégias fiscais das empresas listadas no IBrX 50.

Como visão geral do estudo, temos a relação positiva entre endividamento tributário e desempenho, sendo possível a constatação pelos cálculos estatísticos e correlações. Com relação a evidenciação de informações, nota-se que as empresas mostram em suas demonstrações informações sobre passivo tributário, na maioria dos casos, tanto no Passivo Circulante quanto no Passivo Não Circulante, mesmo que as nomenclaturas variem um pouco de acordo com as empresas. Em um número pequeno de empresas as informações constavam apenas em uma das subdivisões do Passivo. Portanto, sem clareza sobre a natureza do passivo fiscal.

Pode-se indicar como limitação de pesquisa a deficiência das empresas em informar claramente a dívida fiscal. Tal consideração, impôs certa dificuldade na coleta das informações, visto que para essa pesquisa, o levantamento foi realizado com base nos relatórios e demonstrações por empresa e por período. Demonstrações contábeis mais transparentes e mais bem organizadas poderiam facilitar o estudo, inclusive no sentido de ampliar o período e, igualmente, a composição das empresas.

Como sugestão de pesquisa futura, sugere-se ampliar a amostra e aplicar a pesquisa comparando firmas pertencentes a setores diversos. Analisar se empresas com menor transparência quanto ao nível de informações acerca do endividamento são as que mais fazem uso desse recurso como fonte alternativa de financiamento.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014. *E-book*.

BRASIL. **Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002**. Brasília: Presidência da República. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/2002/L10522.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10522.htm). Acesso em: 13 out. 2019.

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966**. Brasília: Presidência da República. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5172.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm). Acesso em: 13 out. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 457, de 13 de Julho de 2007**. 2007. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst457consolid.pdf>. Acesso em: 15 out. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 485, de 1º de Setembro de 2010**. 2010. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst485.pdf>. Acesso em: 15 out. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Parecer de Orientação CVM nº. 15, de 28 de Dezembro de 1987**. 1987. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/pareceres-orientacao/anexos/pare015.pdf>. Acesso em: 15 out. 2019.



COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 25: Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes**. 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>. Acesso em: 13 out. 2019.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 26 (R1): Apresentação das Demonstrações Contábeis**. 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>. Acesso em: 13 out. 2019.

COSTA FILHO, José Claudio Brito da *et al.*. Endividamento e qualidade da governança corporativa nas companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 10, n. 3, p. 41-62, Set./Dez. 2016. Disponível em: <https://www.politicasculturaisemrevista.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/17269>. Acesso em: 15 out. 2019.

DUTRA, Vanessa Rabelo *et al.*. Análise do Investimento em Empresas Brasileiras por Meio do q de Tobin. **Revista Administração em Diálogo**, [São Paulo], v. 20, n. 3, p. 28-45, set./dez. 2018. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/50994/analise-do-investimento-em-empresas-brasileiras-por-meio-do-q-de-tobin>. Acesso em: 18 jun. 2020.

FABRETTI, Láudio Camargo. **Contabilidade Tributária**. 15. ed. São Paulo: Editora Atlas S.a., 2015.

FONSECA, Peter Vaz da. **A influência do benefício fiscal do endividamento na estrutura de capital das empresas no Brasil**. 2017. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2017. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/3288>. Acesso em: 21 jun. 2020.

FONSECA, Simone Evangelista *et al.*. Análise do impacto de variáveis macroeconômicas no desempenho financeiro e endividamento de empresas listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 14, n. 4, p. 93-114, out./dez. 2018. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/53841/analise-do-impacto-de-variaveis-macroeconomicas-no-desempenho-financeiro-e-endividamento-de-empresas-listadas-na-b3>. Acesso em: 01 ago. 2020.

FUMIAN, Mariany Ferrari *et al.*. Planejamento Tributário como Ferramenta na Gestão Empresarial. **Revista Transformar**, Itaperuna, v. 12, n. 2, p. 239-257, ago./dez. 2018. Disponível em: <http://www.fsj.edu.br/transformar/index.php/transformar/article/view/192>. Acesso em: 13 out. 2019.

HAIR JR, Joseph F. *et al.*. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009. *E-book*.





IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017. *E-book*.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2017. *E-book*.

LIMA, Bruno Rodrigues Teixeira de; WILBERT, Marcelo Driemeyer; SERRANO, André Luiz Marques. Parcelamento de tributos federais como forma de financiamento indireto. **Race - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, v. 16, n. 3, p. 1.079-1.108, set./dez. 2017. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/48240/parcelamento-de-tributos-federais-como-forma-de-financiamento-indireto>. Acesso em: 13 out. 2019.

MACHADO, Luiz Kennedy Cruz *et al.*. A Relevância da Estrutura de Capital no Desempenho das Firms: uma Análise Multivariada das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, Brasília, v. 9, n. 4, p. 397-414, out./dez. 2015. Disponível em: <http://www.repec.org.br/repec/article/view/1313/1106>. Acesso em: 06 out. 2019.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2018. *E-book*.

MARTINEZ, Antonio Lopo; SILVA, Renan Ferreira da. Agressividade Fiscal e o Custo de Capital de Terceiros no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 7, n. 1, p. 240-251, jan./abr. 2017. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/44358/agressividade-fiscal-e-o-custo-de-capital-de-terceiros-no-brasil->. Acesso em: 31 jan. 2020.

MARTINS, Eliseu *et al.*. **Manual de Contabilidade Societária**: Aplicável a todas as sociedades. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARTUCHELI, Camila Teresa; FARIA, Cristiano Andrade Lage de; SOUZA, Antonio Artur de. Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma análise de dados em painel. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 8, n. 2, p. 26-42, maio/ago. 2020. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/58164/determinantes-da-estrutura-de-capital-das-empresas-brasileiras--uma-analise-de-dados-em-painel>. Acesso em: 25 jun. 2020.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: Atlas, 2016. *E-book*.

MYERS, Stewart C. *The Capital Structure Puzzle*. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 575-592, jul. 1984. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.472.3863&rep=rep1&type=pdf>. Acesso em: 25 jun. 2020.

NASCIMENTO, João Carlos Hipólito Bernades do *et al.*. As relações entre governança corporativa, risco e endividamento e suas influências no desempenho



financeiro e no valor de mercado de empresas brasileiras. **Revista Advances in Scientific and Applied Accounting - ASAA**, São Paulo, v. 11, n. 1, p. 166-185, jan./abr. 2018. Disponível em: <http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/366>. Acesso em: 15 out. 2019.

NOGUEIRA, Gabriela Oliveira Justino Mendonça; SOUZA NETO, Moisés Ozório de; SOARES, José Mauro Madeiros Velôso. Planejamento tributário agressivo como forma de capitalização por meio do Refis: um estudo em uma empresa familiar. **Revista Controle**, Fortaleza, v. 17, n. 2, p. 259-282, jul./dez. 2019. Disponível em: <https://revistacontrole.tce.ce.gov.br/index.php/RCDA/article/view/536/454>. Acesso em: 27 jan. 2020.

NUNES, Priscila Pontes; SANTOS, Odilanei Moraes dos; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Determinantes do nível de divulgação das informações por segmento (CPC 22) das empresas brasileiras de capital aberto listadas no IBrX-50. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 17, n. 42, p. 03-25, jan./mar. 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n42p3/43335>. Acesso em: 08 jul. 2020.

OLIVEIRA, Denis dos Reis. **Parcelamento de tributos federais: uma análise sob a ótica da estrutura de capital das empresas com negociação na B3**. 2019. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2020. Disponível em: <http://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/28995/1/Parcelamento%20de%20tributos%20federais.pdf>. Acesso em: 02 jun. 2020.

OLIVEIRA, Emerson Ademir Borges de; JACOB, Marcela Moura Castro. Governança corporativa X planejamento tributário: uma análise dos benefícios fiscais da APPLE na Irlanda. **Revista Meritum**, Belo Horizonte, v. 14, n. 2, p. 261-278, jul./dez. 2019. Disponível em: <http://www.fumec.br/revistas/meritum/article/view/7633>. Acesso em: 04 abr. 2020.

OLIVEIRA, Gustavo Pedro de. **Contabilidade tributária**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. *E-book*.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JUNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto dos Santos. **Controladoria Estratégica: Textos e Casos Práticos com Solução**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Manual de contabilidade básica: contabilidade introdutória e intermediária**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2017. *E-book*.

PAES, Nelson Leitão. Os efeitos dos parcelamentos sobre a arrecadação tributária. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, São Paulo, v. 44, n. 2, p. 323-350, abr./jun. 2014. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-41612014000200004&lang=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612014000200004&lang=pt). Acesso em: 13 out. 2019.



POHLMANN, Marcelo Coletto; IUDÍCIBUS, Sérgio de. Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 21, n. 53, p. 01-25, maio/ago. 2010. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/6397relacao-entre-a-tributacao-do-lucro-e-a-estrutura-de-capital-das-grandes-empresas-no-brasil/i/pt-br>. Acesso em: 13 out. 2019.

REGERT, Rodrigo *et al.*. A Importância Dos Indicadores Econômicos, Financeiros E De Endividamento Como Gestão Do Conhecimento Na Tomada De Decisão Em Tempos De Crise. **Revista Visão**, Caçador, v. 7, n. 2, p. 67-83, jul./dez. 2018. Disponível em: <http://periodicos.uniarp.edu.br/index.php/visao/article/view/1579>. Acesso em: 05 out. 2019.

REIS, Walison dos Santos; NIYAMA, Jorge Katsumi; BANDEIRA, Marcos Lima. Normas baseadas em princípios e o nível de *disclosure*: uma discussão conceitual à luz da teoria da contabilidade. **Revista Negócios em Projeção**, [S. l.], v. 9, n. 2, p. 14-29, 2018. Disponível em: <http://revista.faculdadeprojecao.edu.br/index.php/Projecao1/article/view/1108>. Acesso em: 14 out. 2019.

RIZZI, Denise Isabel *et al.*. Fatores Determinantes da Conformidade dos Relatórios Integrados em Relação às Diretrizes Divulgadas pelo *International Integrated Reporting Council*. **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 21-39, jan./abr. 2019. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/53571/fatores-determinantes-da-conformidade-dos-relatorios-integrados-em-relacao-as-diretrizes-divulgadas-pelo-international-integrated-reporting-council>. Acesso em: 16 jun. 2020.

RODRIGUES, Maysa Santos; SANTOS, José Glauber Cavalcante dos; SANTOS, Greyciane Passos dos. Governança corporativa e estrutura de capital nas maiores empresas de capital aberto à luz da teoria *Pecking Order*. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, [S. l.], v. 7, n. 13, p. 78-97, 2018. Disponível em: <https://periodicos.unemat.br/index.php/ruc/article/view/2154/2497>. Acesso em: 09 out. 2019.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016. *E-book*.

SILVA, Máisa Ribeiro da; NOGUEIRA, Ítalo Camilo da Silva. Governança corporativa: uma análise de dez organizações presentes no ranking merco como as empresas mais responsáveis e estão listadas no novo mercado. **Brazilian Journal Of Development**, Curitiba, v. 6, n. 1, p. 2.131-2.149, jan. 2020. Disponível em: <http://www.brazilianjournals.com/index.php/BRJD/article/view/6120>. Acesso em: 06 jun. 2020.

SOUZA, Andrea Brasil e; BAUER, Maristela Mercedes; COLETTI, Luciana. A importância da governança corporativa e do controle interno na área contábil.



**Revista Gestão e Desenvolvimento**, Novo Hamburgo, v. 17, n. 1, p. 148-174, jan./abr. 2020. Disponível em:  
<https://periodicos.feevale.br/seer/index.php/revistagestaoedesenvolvimento/article/view/1723>. Acesso em: 03 fev. 2020.

VASCONCELOS, Lucas Nogueira Cabral de; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Comparação entre as Métricas de Desempenho Financeiro e a Maximização do Valor nas Firms Abertas Brasileiras. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 32-53, jan./abr. 2019. Disponível em:  
<http://www.spell.org.br/documentos/ver/52712/comparacao-entre-as-metricas-de-desempenho-financeiro-e-a-maximizacao-do-valor-nas-firmas-abertas-brasileiras>. Acesso em: 16 jun. 2020.

VENTURINI, Lauren Dal Bem; CARRARO, Wendy Beatriz Witt Haddad. Estágio evolutivo da contabilidade gerencial em organizações contábeis de natureza jurídica EIRELI no município de Porto Alegre – RS. **Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)**, [S. l.], v. 18, n. 2, p. 81-99, abr./jun. 2020. Disponível em:  
<http://www.spell.org.br/documentos/ver/57474/estagio-evolutivo-da-contabilidade-gerencial-em-organizacoes-contabeis-de-natureza-juridica-eireli-no-municipio-de-porto-alegre-----rs->. Acesso em: 16 jun. 2020.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. Tradução Rogério C. de Souza e José A. Ferreira. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

ZEIDAN, Rodrigo; VANZIN, Christiano Luiz. Gestão do ciclo financeiro, rentabilidade e restrições financeiras. **Revista Brasileira de Finanças (Online)**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 4, p. 77-91, 2019. Disponível em:  
<http://www.spell.org.br/documentos/ver/55859/gestao-do-ciclo-financeiro--rentabilidade-e-restricoes-financeiras>. Acesso em: 19 jun. 2020.