
CUSTOS DE REPUTAÇÃO DA EVASÃO FISCAL DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Rogiene Batista dos Santos¹
Amaury José Rezende²
Fernando Pigearde de Almeida Prado³

▪ Artigo recebido em: 23/06/2023 ▪ Artigo aceito em: 15/09/2023 ▪▪ Segunda versão aceita em: 16/12/2023

RESUMO

Este artigo empiricamente investiga se as instituições financeiras enfrentam custos de reputação pela prática de evasão fiscal, especialmente durante o período de protesto. Por esta razão, utilizou-se uma amostra de 20.129 observações de empresa/anos de firmas financeiras públicas dos E.U.A. obtidas de Compustat, Capital IQ, CRSP e I/B/E/S. Utilizou-se duas medidas de evasão fiscal: GAAP ETR e CASH ETR. Como indicadores para custos de reputação, utilizou-se retorno anormal acumulado das ações, recomendações de analistas, e classificação de crédito. Os resultados confirmam ambas as hipóteses afirmando que as instituições financeiras possuem custos de reputação ao praticarem evasão fiscal, e durante os períodos de protesto, estes custos são mais altos. Os resultados mostram que as instituições financeiras que praticam evasão fiscal sofrem um impacto negativo de 11,18% em seu retorno anormal acumulado das ações. Também se descobriu que a evasão fiscal afeta negativamente as recomendações dos analistas em 2,5%, e durante o período de protesto, este efeito é de 5,9%. Além disso, os resultados do teste de sensibilidade com regressão quantílica indica que um nível mais alto de evasão fiscal está associado com custos de reputação mais altos. Esta pesquisa contribui tanto com a literatura de evasão fiscal quanto para a literatura sobre instituições financeiras, especialmente, no que diz respeito aos custos de reputação de evasão fiscal para instituições financeiras. Este é um dos primeiros estudos a empiricamente investigar os custos de reputação de instituições financeiras ao praticar evasão fiscal.

¹ Professora na Fundação Getúlio Vargas, Av. 9 de julho, 2029, Bela Vista, São Paulo, SP – Brasil, telefone: +55(11)3799-7758, e-mail: rogiene.santos@fgv.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3694-4727>.

² Professor na Universidade de São Paulo, Avenida Bandeirantes, 3900, Monte Alegre, Ribeirão Preto, SP – Brasil, telefone: +55 (16) 3315-0503, e-mail: amauryj@usp.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3057-6097>.

³ Professor na Universidade de São Paulo, Avenida Bandeirantes, 3900, Monte Alegre, Ribeirão Preto, SP – Brasil, telefone: +55 (16) 3315-4663, e-mail: pigearde@ffclrp.usp.br.

Editor responsável pela aprovação do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

Editor responsável pela edição final do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

Palavras-Chave: Evasão Fiscal; Instituições Financeiras; Custo Reputacional; Período de Protesto.

THE REPUTATION COSTS OF TAX AVOIDANCE OF FINANCIAL INSTITUTIONS

ABSTRACT

This paper empirically investigates whether financial institutions face reputation costs by practicing tax avoidance, especially during the protest period. For this purpose, we use a sample of 20,129 firm-years of U.S. public financial firms obtained from Compustat, Capital IQ, CRSP and I/B/E/S. We use two measures of tax avoidance: GAAP ETR and CASH ETR. As proxies for reputation costs, we employ cumulative abnormal stock return, analysts' recommendations, and credit rating. The results confirm both hypotheses stating that financial institutions have reputation costs when practicing tax avoidance, and during the protest period these costs are higher. The results also show that financial institutions that practice tax avoidance suffer a negative impact of 11.18% in their cumulative abnormal stock return. We also find that tax avoidance negatively affects analysts' recommendations by in 2.5%, and during the protest period this effect is 5.9%. Furthermore, the results of sensitivity testing with quantile regression indicate that a higher level of tax avoidance is associated with higher reputation costs. This paper contributes both to the financial and tax avoidance literature, especially with respect to the reputation costs of tax avoidance for financial institutions. This is one of the first studies to empirically investigate the reputation costs of financial institutions when practicing tax avoidance.

Keywords: Avoidance; Financial Institutions; Reputational Cost; Protest Period.

1 INTRODUÇÃO

Nesta pesquisa, empiricamente verificou-se se as instituições financeiras possuem custos de reputação quando praticam evasão fiscal. De acordo com Liu et al. (2023), diretores presidentes (CEOs) poderiam utilizar a evasão fiscal para reduzir custos e assim aumentar os lucros. Entretanto, a reputação destas firmas pode ser prejudicada. Os autores investigaram se o engajamento das empresas na evasão fiscal usando o hobby de pilotagem dos CEOs medidos através do certificado de piloto. Eles descobriram que os CEOs que tinham licenças de piloto como alunos, de transporte privado ou de linha tinham mais chances de engajarem em evasão fiscal corporativa enquanto CEOs com certificado de piloto comercial tinham menos chances de engajarem em evasão. Presumiu-se que instituições financeiras contraem custos de reputação especialmente devido a evasão fiscal agressiva. Normalmente, instituições financeiras são grandes empresas e, segundo Zimmerman (1983), grandes empresas recebem mais

atenção dos reguladores, o que implica maiores custos de reputação.

Alguns estudos investigaram os efeitos da evasão fiscal na reputação das firmas (Austin & Wilson, 2017; Drake, Lusch, & Stekelberg, 2017; Gallemore, Maydew, & Thornock, 2014), enquanto outros focaram na reputação dos CEOs (Chyz & Gaertner, 2018; Lanis, Richardson, Liu, & McClure, 2019). Porém, a maioria deles analisou este efeito em empresas não-financeiras. Recentemente, Agyei, Marfo-Yiadom, Ansong, & Idun (2019) investigaram o impacto da evasão fiscal na reputação dos bancos em Gana. Desta forma, contribui-se tanto com a literatura bancária e de evasão fiscal examinando se as instituições financeiras possuem custos de reputação ao praticar evasão fiscal.

Utilizou-se uma amostra de 20.219 observações de companhias financeiras públicas dos E.U.A., com dados obtidos da Compustat, Compustat - Capital IQ, CRSP e I/B/E/S no período de 2000 à 2018, e encontrou-se evidência da existência de custos de reputação para instituições financeiras ao praticar evasão fiscal e que durante o período de protesto, o nível de evasão fiscal é maior. Este resultado é obtido usando variáveis de controle documentadas na bibliografia: R&D, alavancagem, operações externas, tamanho, NOL, intangíveis, ROA, e market-to-book (M/B) – valor de mercado e valor contábil.

Como a crise financeira que começou no verão de 2007 amplamente demonstrou, os bancos se diferenciam das demais empresas, como as indústrias, de várias maneiras. Em especial, a estrutura e composição dos balanços dos bancos, suas funções centrais na economia, além de seu ambiente regulamentar, os separa das outras empresas. Fornecemos evidências cautelosas de que bancos possuem cash ETRs significativamente mais altos que empresas não bancárias.

Os bancos desempenham um papel crucial na economia de um país, e os impostos no setor bancário podem distorcer os processos de tomada de decisão dos bancos (Lobo, 2017). Além disso, impostos são um item de despesa que diminui o caixa disponível dos bancos, resultando em menos fundos que podem ser investidos ou emprestados. Apesar dos bancos serem uma parte integral da economia, estudos sobre a evasão fiscal geralmente os excluem de suas amostras.

Este estudo contribui para a literatura em vários aspectos ao focar nas instituições financeiras. Em geral, os resultados melhoram o entendimento das instituições financeiras e evasão fiscal. Segundo Lobo (2017), há três razões nas quais é muito importante examinar os bancos. Primeiramente, a indústria bancária é essencial para as economias nacional e global. Fields, Fraser & Wilkins (2004) descobriram que nos estados Unidos, as instituições financeiras representam 20% do total do mercado de ações públicas. Além disso, Lobo (2017) destacou que as companhias financeiras possuem uma estrutura de governança diferente da das empresas não-financeiras. Ademais, instituições financeiras operam com níveis mais altos de assimetria de informação do que outras empresas, devido a suas complexas transações e produtos. Finalmente, instituições financeiras são altamente reguladas e atraem mais atenção do governo e da sociedade.

Também contribui-se com a literatura sobre evasão fiscal por trazer evidências sobre os custos de reputação de instituições financeiras ao praticarem evasão fiscal. De acordo com Zimmerman (1983), o tamanho da empresa é

geralmente utilizado como índice para os custos políticos das empresas. Consequentemente, grandes empresas têm custos de reputação mais altos. Vários estudos investigaram a reputação de empresas financeiras (Barakat et al., 2019; Baselga-Pascual et al., 2018; Fiordelisi, Soana, & Schwizer, 2013; Lee & Masulis, 2011).

Esta pesquisa é estruturada da seguinte maneira: Seção 2 apresenta a revisão da literatura; Seção 3 descreve a amostra e o desenho de pesquisa; Seção 4 mostra a análise e a discussão dos resultados, e a Seção 5 é a conclusão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Em 2002, a Lei Sarbanes-Oxley foi aprovada, o que exigia prestação de contas, responsabilidade, e transparência das empresas de capital aberto (Engel et al.; 2017). Dessa forma, levantamos a hipótese de que esta lei também afetava as práticas de evasão fiscal das empresas. Muitos estudos haviam investigado como as empresas no setor financeiro operam. Porém, há uma lacuna em relação a evasão fiscal de bancos. Assim, este estudo ajuda a preencher esta lacuna.

2.1 Evasão fiscal de instituições financeiras

Nesta seção apresentamos os fatores que motivam a primeira hipótese. Muitos estudos focaram nas instituições financeiras. Por exemplo, Beatty & Liao (2014) revisaram a literatura empírica na indústria bancária e descreveram várias questões teóricas pendentes na literatura financeira.

Bushman (2014) apresentou novas visões sobre a revisão da literatura realizada por Beatty & Liao (2014). Além disso, Bushman (2014) contribuiu ao mostrar o papel da contabilidade financeira para o setor bancário. Sua discussão concentrou-se no efeito das escolhas contábeis nas decisões de risco das instituições financeiras. Mais recentemente, Lobo (2017) revisou a pesquisa contábil no setor bancário e identificou algumas questões pendentes na literatura financeira. Porém, nenhum destes estudos abordou os custos de reputação de empresas financeiras ao praticar evasão fiscal.

Finalmente, alguns estudos analisaram o efeito dos impostos nas instituições financeiras. Por exemplo, Milonas (2018) examinou como os bancos americanos ajustam suas estruturas de capital às mudanças de tributação dos bancos. Por outro lado, Gallemore, Gipper, & Maydew (2019) forneceram novas evidências sobre como os bancos se engajam no planejamento tributário. Agyei et al. (2019) analisaram 19 bancos comerciais em Gana cobrindo o período de 2010 a 2014. Eles concluíram que a presença de diretores não-executivos, idade bancária mais jovem e liquidez mais baixa aumentaram a evasão fiscal. Em contrapartida, bancos maiores em seus ciclos finais de vida não tiveram nenhum incentivo a praticar evasão fiscal.

Um dos aspectos mais importantes na indústria financeira é a reputação. Bancos que têm uma reputação ruim provavelmente não sobreviverão. Muitos estudos investigaram a reputação dos bancos. Lee & Masulis (2011) examinaram se intermediários financeiros participando do processo de oferta pública inicial (OPI) possuem um papel significativo em restringir o gerenciamento de receitas. Eles verificaram se o gerenciamento de receitas acerca dos OPIs estava

negativamente relacionado à reputação dos investimentos do banco e empresas de capitais de risco. Eles descobriram que uma redução mais forte do planejamento de receitas quando bancos de investimento com melhores reputações estavam combinados com empresas de capital de risco mais respeitáveis, indicava que a reputação das empresas de capital de risco e bancos de investimento são complementares ao invés de substitutas.

Recentemente, Barakat et al., (2019) investigaram a relação entre risco operacional e reputação de instituições financeiras a partir da perspectiva do teor da mídia. Para isso, eles examinaram os efeitos da reputação de instituições financeiras analisando ações e endividamento. Concluíram que o efeito da reputação na mídia é mais alto quando não há informação pública quantificável sobre o risco operacional.

Apenas recentemente o tópico de evasão fiscal de instituições financeiras tem sido examinado. Portanto, há poucos estudos e são necessárias mais pesquisas para melhor entender as práticas de evasão fiscal de instituições financeiras. Hasan et al. (2014) analisaram o efeito da evasão fiscal no custo de empréstimos bancários. Eles descobriram uma relação positiva entre a evasão fiscal e os spreads de empréstimos bancários. Além disso, eles descobriram que empresas com nível mais alto de evasão fiscal tinham condições de empréstimo mais rígidas e preferiam empréstimos bancários ao invés de títulos da Dívida Pública. Finalmente, eles viram que práticas de evasão fiscal eram consideradas, pelos bancos, como decisões que envolvem risco.

Expandindo esta análise, Moore & Xu (2018) examinaram se as diferenças contábil-Imposto (BTD) e custos de dívida privada estão relacionadas. Eles descobriram que BTDs e custos de dívida privada estavam positivamente relacionadas, e esta relação diminuía para empresas com alto nível de planejamento fiscal. Conforme esta previsão, Beladi et al. (2018) checaram o impacto da evasão fiscal dos contratos de dívida bancária de bancos na China. O resultado mostrou uma relação positiva entre a evasão fiscal e o incumprimento de empréstimos. Eles utilizaram a teoria da representação para analisar esta relação.

Nesta pesquisa examina-se se empresas financeiras têm custos de reputação. A primeira hipótese se baseia no argumento de que grandes empresas possuem custos de reputação mais altos quando praticam evasão fiscal. Assim, empresas financeiras com nível mais alto de evasão fiscal deveriam ter um custo de reputação mais alto. Discutimos este argumento mais detalhadamente a seguir. Um dos indicadores mais utilizado para custos políticos é o tamanho da empresa. Zimmerman (1983) examinou a relação entre tamanho e das taxas efetivas da tributação de empresas. Analisando as maiores empresas americanas listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, ele descobriu uma taxa de imposto mais efetiva para as maiores empresas do que para as menores.

Chyz & Gaertner (2018) elucidaram este tópico ao examinarem o impacto dos impostos na substituição forçada de CEO. Eles encontraram uma relação entre o pagamento de impostos e substituição forçada. Concluíram que a substituição forçada do CEO é mais provável quando a empresa paga mais impostos se comparada a outras empresas do mesmo ramo.

Lanis et al. (2019) estudaram o efeito da evasão fiscal na diretoria e na reputação dos CEOs. Eles descobriram que tanto os diretores quanto os CEOs

melhoram sua reputação quando as empresas praticam evasão fiscal. Nenhum dos estudos anteriores olhou o custo reputacional da evasão fiscal de empresas financeiras. Desta forma, este estudo ajuda a preencher a lacuna na literatura. Nas décadas recentes, as pessoas têm se preocupado cada vez mais com as práticas das empresas, especialmente em relação a sua responsabilidade social. Assim, alguns estudos verificaram a relação entre a evasão fiscal e a responsabilidade social. Por exemplo, Benlemlih et al. (2023) investigaram a relação entre a responsabilidade social corporativa (CSR) e a evasão fiscal corporativa e o impacto da consciencialização dos consumidores em seus constructos. Eles descobriram que a consciencialização do consumidor tem o efeito de diminuir a relação positiva entre as classificações CSR e os níveis de evasão fiscal. Abdelmoula et al. (2022) examinaram o efeito da ética empresarial e a classificação de governança na evasão fiscal. Descobriram uma relação negativa e significativa entre a ética empresarial e a evasão fiscal. Além disso, a governança estava negativamente e significativamente correlacionada com evasão fiscal.

A primeira hipótese, motivada pela discussão acima, é:

H1: Praticar a evasão fiscal gera custos de reputação das instituições financeiras.

De acordo com Gallemore et al. (2014), reputação é um construto multifacetado que inclui a empresa, seus gestores, proprietários, clientes e autoridades fiscais. Porém, Walker (2010) destacou que é difícil definir a reputação de uma empresa porque ela varia de acordo com o contexto. Assim, seguimos Gallemore et al. (2014) neste estudo e utilizou-se um conceito mais amplo de reputação: a percepção geral das partes interessadas em relação a empresa.

Alguns estudos investigaram a relação entre a evasão fiscal e o desempenho no mercado de ações. Por exemplo, Bilicka et al. (2022) verificaram o impacto das regulamentações de evasão fiscal no comportamento do mercado de ações de empresas multinacionais (MNCs). Eles descobriram que MNCs afetadas pela Lei de redução de Impostos e Empregos (TCJA) têm retornos do mercado de ações mais altos do que MNCs que não foram afetadas após a reforma. Além disso, eles descobriram empresas com qualidade mais baixa de governança corporativa e empresas com acesso a filiais em paraíso fiscal.

Seguindo estes estudos empíricos, escolhemos as variáveis de classificação de crédito, recomendações de analistas, e retorno anormal das ações como indicador de custo para testar esta hipótese. Abaixo, apresentamos estes estudos, que verificaram a relação entre classificação de crédito e reputação a partir de diferentes perspectivas. An & Chan (2008) examinaram a classificação de créditos nos preços IPO. Eles concluíram que as classificações de crédito são uma maneira de transmitir informação relevante para reduzir a incerteza em relação ao valor de entidades emitentes. Assim, a classificação de crédito reduz a assimetria de informação.

Por outro lado, Chen, Chiu & Shevlin (2018) analisaram a relação entre as recomendações dos analistas e o planejamento fiscal a partir da perspectiva dos analistas. Eles descobriram que o planejamento fiscal é afetado pelos analistas. Destacaram que quando há um choque na cobertura dos analistas, ele altera a relação custo-benefício do planejamento fiscal. Recentemente, Chen et al.

(2019) descobriram que quanto maior a liquidez das ações, é menos provável que a empresa se engaje em práticas de evasão fiscal agressivas, o que melhora o monitoramento da parte interessada.

2.2 A cobertura da mídia dos impostos corporativos e o período de protesto

De acordo com a literatura, a cobertura da mídia de empresas afeta seu valor de mercado. Tetlock (2007) investigou o papel que a mídia tem no mercado de ações. Ele concluiu que o pessimismo é um sinal de pressão, e que o pessimismo afeta os preços das ações. Na mesma direção, Engelberg & Parsons (2011) analisaram o efeito da mídia nos mercados financeiros. Eles concluíram que a cobertura da mídia local é um sinal de comércio local.

O período de protesto gera maior cobertura da mídia, o que implica em custos de reputação mais altos. King & Soule (2007) analisaram os dados em protestos ativistas nos Estados Unidos no período de 1962 até 1990 para examinar o impacto dos protestos em retornos anormais das ações. Eles afirmaram que o efeito dos protestos foi maior quando eles apontavam grupos críticos, por exemplo, consumidores, atraindo mais atenção da mídia.

Segundo Barford & Holt (2013), Google, Amazon, e Starbucks são alguns exemplos de empresas que receberam cobertura negativa da mídia por envolvimento em evasão fiscal. Por exemplo, Starbucks teve vendas de £ 400 milhões no Reino Unido em 2012, mas não pagou nenhum imposto corporativo. Da mesma maneira, Amazon, que teve vendas no Reino Unido de £ 3.35 bilhões em 2011, relatou apenas uma despesa tributária de £1.8 milhões. Todas essas empresas sofreram efeitos negativos de reputação.

Dhaliwal et al. (2022) investigaram a incidência, valoração, e gerenciamento de custos relacionados a tributação durante 2011, um ano de extenso protesto social que temporariamente aumentou a escrutinidade da evasão fiscal corporativa. Eles descobriram que a evasão fiscal está positivamente associada com o sentimento negativo da mídia durante o período de protesto. Além do mais, eles verificaram que as empresas vivenciando os maiores custos reputacionais durante o período de protesto relataram alíquotas tributárias mais altas nos anos subsequentes. Assim, os autores concluíram que estes custos apenas ocorrem durante períodos de escrutínio excepcionalmente alto, o que ajuda a explicar as dificuldades dos estudos anteriores em fornecer evidências de uma grande amostra de custos reputacionais relacionados à tributação.

Esta insatisfação provocou uma onda global de protestos que atingiram os Estados Unidos em 2011. Os protestos iniciais incluíram as ocupações de "Walkerville" e "Bloombergville" em Wisconsin e Nova Iorque. Estes protestos prepararam o terreno para o movimento "Ocupe Wall Street" (OWS), que realizou ocupações em mais de 460 cidade dos E.U.A e atraiu mais cobertura da mídia do que qualquer outro movimento popular desde a década de 1960. Todos estes argumentos estimularam a segunda hipótese:

H2: Durante períodos de protesto, instituições financeiras têm custos de reputação mais altos ao praticarem evasão fiscal.

A próxima sessão apresenta e discute a seleção da mostra e o desenho da pesquisa usado para testar as hipóteses.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Dados e seleção da mostra

A amostra consiste em 20.129 observações empresa-ano de empresas financeiras dos E.U.A com dados combinados da base de dados Compustat (informações financeiras), Compustat / Capital IQ (classificações de crédito), CRSP (retorno de ações) e I/B/E/S (recomendações dos analistas), cobrindo o período de 2000-2018. A Tabela 1 nos mostra a composição da amostra após exclusões e tabula a distribuição das observações por ano.

Tabela 1. Seleção da amostra

Painel A: Composição da Amostra	
Descrição	No. of observações
Amostra Total	83.958
Empresas com Total de Ativos <\$1 milhão	(348)
Valores ausentes de GAAP ETR	(25.858)
Valores ausentes de CASH ETR	(33.381)
Valores ausentes de tamanho	(173)
Valores ausentes de alavancagem	(155)
Valores ausentes de intangíveis	(604)
Valores ausentes de ROA	(1.288)
Valores ausentes de market-to-book	(2.022)
Amostra Final	20.129

Fonte: Elaborada pelos autores.

3.2 Desenho da pesquisa

Neste estudo, analisa-se empiricamente se instituições financeiras tem custos de reputação ao praticarem evasão fiscal, estimulando-as a serem menos agressivas na tributação. As variáveis que coletam isto são: retornos anormais de ações, recomendações dos analistas e classificação de crédito. Abaixo discutimos cada medida.

Foram analisadas as práticas de evasão fiscal utilizando-se duas medidas. De acordo com a literatura, grandes empresas americanas têm custos de reputação mais altos porque recebem mais atenção da sociedade e da Receita Federal (IRS). Em 2011, uma onda de protestos econômicos começou envolvendo a desigualdade nos Estados Unidos. estes protestos atraíram forte cobertura da mídia. Testou-se se em 2011, as instituições financeiras que foram praticantes mais agressivos de evasão fiscal tiveram custos de reputação mais altos. Estes custos são medidos usando três indicadores para a reputação: Retornos anormais acumulados das ações, classificações de crédito e recomendações dos analistas.

Seguindo Dyreng, Hanlon & Maydew (2010), definiu-se, de forma abrangente, evasão fiscal para cobrir qualquer coisa que reduza os impostos da empresa em relação a receita contábil antes da tributação. Para isso, utilizou-se dois indicadores de evasão fiscal. O primeiro é GAAP ETR. Esta medida é definida dividindo o gasto tributário corrente diferido pela receita contábil pré-fiscal,

ajustada para esses itens especiais. De acordo com Hanlon & Heitzman (2010), o GAAP ETR é a taxa que afeta os ganhos contábeis. Esta medida captura o total dos gastos incorridos com impostos, tanto corrente e diferido. Quando a empresa quer aumentar sua lucratividade, ela tenta reduzir o gasto tributário total. Assim esta medida é o gasto total por dólar do lucro contábil (Hanlon & Heitzman, 2010).

$$\text{GAAP ETR} = \frac{\text{Total de despesa com tributos (TXT)}}{\text{Lucro contábil pré-fiscal PI antes de itens especiais (SPI)}} \quad (1)$$

A segunda medida é CASH ETR. Esta medida é calculada usando o imposto de caixa da empresa pago baseado na receita contábil pré-fiscal, ajustada para itens especiais. Hanlon & Heitzman (2010) afirmaram que o CASH ETR é afetado por estratégias de adiamento da tributação, mas não é afetado pelos riscos de provisionamento contábil fiscal. Assim, esta coleta a quantia desembolsada pela empresa para pagar impostos. Em síntese, esta medida representa o imposto de caixa total pago por dólar do lucro contábil (Hanlon & Heitzman, 2010).

Então, usando estas duas medidas, capturamos a evasão fiscal de diferentes perspectivas.

$$\text{CASH ETR} = \frac{\text{Valores de tributos pagos TXPD)}}{\text{Lucro contábil pré-fiscal PI antes de itens especiais (SPI)}} \quad (2)$$

Estimamos que a seguinte regressão transversal e o utilizou-se variáveis de controle usadas em estudos anteriores, tais como alavancagem, operações estrangeiras, tamanho, intangíveis, PPE bruto, e a relação valor de mercado e valor contábil. Para testar a primeira hipótese (H1), incluiu-se três variáveis nesta regressão transversal para coletar os custos de reputação: retorno anormais acumulados das ações, classificações de crédito e recomendações dos analistas.

$$\begin{aligned} \text{TaxAvoid}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{REPUTCOST}_{i,t} + \beta_2 \text{PROTEST}_{i,t} + \beta_3 \text{REPUTCOST} \times \text{PROTEST}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{R\&D}_{i,t} + \beta_5 \text{Alavancagem}_{i,t} + \beta_6 \text{Operações no exterior}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{Tamanho}_{i,t} + \beta_8 \text{NOL}_{i,t} + \beta_9 \text{Intan}_{i,t} + \beta_{10} \text{MB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Onde $\text{TaxAvoid}_{i,t}$ é a medida de evasão fiscal como apresentado acima; e (1) $\text{REPUTCOST}_{i,t}$ denota os três indicadores diferentes para custos de reputação. No primeiro modelo, utilizou-se retorno anormal acumulado das ações (AcumStockReturi,t), calculado utilizando o retorno mensal das ações, o retorno do valor ponderado e rendimentos do Tesouro e inflação do banco de dados CRSP. Depois disso calculamos o retorno anual acumulado. No segundo modelo, utilizou-se classificações de crédito como uma medida para custo de reputação (Ratingi,t), baseado nos dados do banco de dados Compustat / Capital IQ. Finalmente, no terceiro modelo, utilizou-se as recomendações dos analistas (Recommi,t) para custo de reputação, com dados do banco de dados I/B/E/S.

Seguindo Dhaliwal et al. (2022), para testar a segunda hipótese (H2), incluiu-se a variável dummy para o ano de 2011, a qual é (2) $PROTEST_{i,t}$. Esta variável dummy assume 1 para observações em 2011, e zero nos outros casos. Se as instituições financeiras tiveram custos de reputação mais altos quando praticaram evasão fiscal durante o período de protesto, esperamos um coeficiente positivo da variável período do protesto, β_2 .

(3) $R\&D_{i,t}$ indica gasto com pesquisa e desenvolvimento (XRD) dividido pelas vendas líquidas (SALE); quando em falta, é reajustado para 0; (4) $Leverage_{i,t}$ é definida como a soma da dívida de longo prazo (DLTT) e passivos correntes (DLC) dividido pelo ativo total (TA); (5) $For.Operations_{i,t}$ é determinado quando uma firma tem um valor completo diferente de zero para a renda pré-fiscal de operações estrangeiras (PIFO); (6) $Size_{i,t}$ é o registro natural do ativo total (TA); (7) $NOL_{i,t}$ é um indicador valor do prejuízo fiscal (TLCF); (8) $Intani_{i,t}$ é a proporção dos ativos intangíveis (INTANG) em relação ao ativo total (TA); (9) $ROA_{i,t}$ é o lucro operacional antes da depreciação (OIBDP) normalizada pelo ativo total (TA); e (10) $MBi_{i,t}$ é o valor de mercado do capital próprio (PRCC_F x CSHO) normalizado pelo valor contábil do capital próprio (CEQ).

As características das empresas como descrito na literatura anterior (Allen et al., 2016; Atfig et al., 2013; Barakat et al., 2018; Chen et al., 2019; Chen et al. 2010; Christensen et al., 2016; Chyz & Gaertner, 2018; Dyreng, Hanlon, & Maydew, 2010b; Gallemore et al., 2019; Hasan et al., 2014; Kovermann, 2018; Lanis, Richardson, Liu, & McClure, 2018; Lee & Masulis, 2011; e Milonas, 2018). Variáveis contínuas são winsorizadas nos níveis 2,5% e 97,5%.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva para as variáveis usadas nas análises. A média de GAAP ETR e CASH ETR são muito próximas, 22% e 21% respectivamente. A média para Protest é 6%. A empresa média teve 5% de retorno acumulado de ações durante o período de 2000 a 2018. A média para Recom (recomendações dos analistas) é 21%. A empresa média tem Rating de 0,02; R&D de 0,01; e relação de alavancagem de 0,16; Operações no exterior é igual a 0,11; tamanho médio é \$ 8,07 milhões; o NOL médio é 0,38; a proporção de ativos intangíveis é 0,06; ROA médio é 0,04; e a proporção média do market-to-book é 1,95.

Tabela 2. Estatística descritiva

Variáveis	N	Médi a	SD	Min	P25	P50	P75	Max
GAAP ETR	20.129	0,22	0,33	-1,98	-1,62	0,28	0,35	1,18
CASH ETR	20.129	0,21	0,36	-0,93	0,04	0,21	0,33	1,56
Protesto	20.129	0,06	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Retorno Acum. Ações	4.797	0,05	0,19	-0,46	-0,01	0,10	0,18	0,30
Recomendações	20.129	0,21	0,41	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Classificação	20.129	0,02	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
R&D	20.129	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04

Alavancagem	20.129	0,16	0,18	0,00	0,04	0,10	0,20	0,90
Operações no Exterior	20.129	0,11	0,32	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Tamanho	20.129	8,07	2,69	2,35	6,32	7,52	9,62	14,59
NOL	20.129	0,38	0,48	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00
Intangíveis	20.129	0,06	0,14	0,00	0,00	0,01	0,04	0,71
ROA	20.129	0,04	0,12	-0,20	0,01	0,02	0,05	0,98
MB	20.129	1,95	7,52	0,22	0,88	1,27	1,91	12,86

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 3 apresenta os resultados primários referentes a relação entre custos de reputação e evasão fiscal de instituições financeiras. Estimamos a Equação 3 usando os mínimos quadrados (OLS). Seguindo a literatura, ajustamos os erros padrão para heterocedasticidade, correlação serial e transversal usando desvios padrão robustos (Gow, Ormazabal, & Taylor, 2010; Petersen, 2009; Thompson, 2011).

Esta tabela mostra a existência de custos de reputação de instituições financeiras ao praticarem evasão fiscal. Nesta regressão OLS, utilizou-se a variável Cum. Stock Return como um indicador de custos de reputação. Protest possui um coeficiente negativo tanto na regressão GAAP ETR (-0,006) e na regressão CASH ETR (-0,030), porém sem significância estatística. Assim, não constatou-se evidência que o período de protesto tenha um efeito significativo na evasão fiscal. Cum. Stock Return apresentou um coeficiente negativo nas duas regressões (-0,034) e (-0,118***), mas é apenas significativa em relação a CASH ETR. Consequentemente, da perspectiva do CASH ETR, instituições financeiras que praticam evasão fiscal sofrem um impacto negativo em seus retornos acumulados das ações de 11,80%.

Tabela 3. Custo de reputação da prática de evasão fiscal (retorno anormal acumulado das ações)

Variáveis	(1) GAAP ETR	(2) CASH ETR
Protesto	-0,006 [-0,342]	-0,030 [-1,607]
Retorno Acum. Ações	-0,034 [-0,938]	-0,118*** [-3,596]
Protesto x Retorno Acum. Ações	-1,247 [-1,231]	2,867 [0,966]
R&D	-0,020 [-0,029]	-1,050** [-2,039]
Alavancagem	-0,004 [-0,105]	0,031 [1,163]
Operações no Exterior	0,053*** [3,076]	-0,081*** [-4,402]
Tamanho	0,008*** [4,470]	0,006*** [3,539]
NOL	-0,017 [-1,415]	0,011 [0,802]
Intangíveis	-0,216*** [-4,108]	-0,275*** [-4,220]
ROA	0,129 [1,446]	0,125 [1,349]

MB	-0,001*	-0,002*
	[-1,882]	[-1,849]
Constante	0,173***	0,177***
	[10,020]	[11,156]
Observações	4,797	4,797
Dummies ano	Sim	Sim
Firma FE	Sim	Sim
R-quadrado ajustado	0,0126	0,0348
R-Quadrado	0,0148	0,0370

Estatística-T robusta em colchetes

***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

Da perspectiva das recomendações dos analistas, a Tabela 4 indica que durante o período de protesto, instituições financeiras praticaram evasão fiscal menos agressiva e encararam maiores custos de reputação. A variável Protest tem um coeficiente negativo e significativo tanto na regressão GAAP ETR (-0,034***) quanto na regressão CASH ETR (-0,017*). Desta forma, encontrou-se evidência de um impacto negativo e significativo do período de protesto nas práticas de evasão fiscal. Recom tem um coeficiente negativo tanto na regressão GAAP ETR quanto na regressão CASH ETR, (-0,008) e (-0,025***), sendo significativa apenas no segundo caso. Portanto, da perspectiva CASH ETR, o engajamento de empresas financeiras na evasão fiscal afeta as recomendações dos analistas. Além disso, quando Protest interage com Recom (Protest x Recom), encontrou-se um coeficiente negativo e significativo na regressão CASH ETR.

Tabela 4. Custo de reputação da prática de evasão fiscal (recomendação dos analistas)

Variáveis	(1) GAAP ETR	(2) CASH ETR
Protesto	-0,034*** [-2,752]	-0,017* [-1,667]
Recomendações	-0,008 [-1,145]	-0,025*** [-3,809]
Protesto x Recomendações	0,009 [0,475]	-0,059*** [-3,102]
R&D	-0,385 [-1,626]	-0,000 [-0,001]
Alavancagem	-0,043*** [-2,942]	-0,083*** [-2,669]
Operações no Exterior	-0,008 [-0,946]	-0,036*** [-4,342]
Tamanho	0,010*** [10,115]	0,010*** [9,050]
NOL	-0,040*** [-7,398]	-0,051*** [-8,048]
Intangíveis	-0,007 [-0,295]	-0,020 [-0,738]
ROA	0,306*** [3,494]	0,329*** [3,536]
MB	-0,003*** [-3,458]	-0,003*** [-3,248]
Constante	0,165***	0,163***

Observações	[20,004]	[18,891]
Dummies Ano	20.129	20.129
Firma FE	Sim	Sim
R-quadrado ajustado	0,0138	0,0169
R-quadrado	0,0143	0,0175

Estatística-T robusta em colchetes

***p<0,01, **p<0,05, *0<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 5 apresenta os custos de reputação da evasão fiscal pela análise dos tipos de recomendação. Da perspectiva de CASH ETR, instituições financeiras que praticam a evasão fiscal recebem cerca de 3% menos de recomendações de compra (Recom_Buy) e cerca de 2% menos recomendações de manter (Recom_Hold). Para a recomendação de venda, não há significância estatística.

Tabela 5. Custo de reputação da prática de evasão fiscal (tipos de recomendação)

Variáveis	(1) GAAP ETR	(2) CASH ETR
Protesto	-0,032*** [-3,229]	-0,030*** [-3,516]
Recom_Buy (recomendações de compra)	-0,004 [-0,408]	-0,030*** [-3,373]
Recom_Hold (recomendações de manter)	-0,005 [-0,710]	-0,021** [-2,343]
Recom_Sell (recomendações de venda)	-0,075** [-2,128]	-0,052 [-1,289]
R&D	-0,388 [-1,639]	-0,007 [-0,025]
Alavancagem	-0,043*** [-2,945]	-0,082*** [-2,627]
Operações no exterior	-0,008 [-0,979]	-0,037*** [-4,396]
Tamanho	0,009*** [10,440]	0,010*** [8,826]
NOL	-0,040*** [-7,498]	-0,052*** [-8,345]
Intangíveis	-0,008 [-0,322]	-0,026 [-0,950]
ROA	0,306*** [3,494]	0,328*** [3,534]
MB	-0,003*** [-3,465]	-0,003*** [-3,279]
Constante	0,166*** [20,529]	0,168*** [19,874]
Observações	20.129	20.129
Dummies Ano	Sim	Sim
Firm FE	Sim	Sim

R-quadrado ajustado	0,0140	0,0164
R-quadrado	0,0146	0,0170

Estatística-T robusta em colchetes

***p<0,01, **p<0,05, *0<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

Também analisou-se os custos de reputação de evasão fiscal de instituições financeiras a partir da perspectiva da classificação de crédito. A Tabela 6 apresenta os resultados.

Tabela 6. Custo de reputação da prática de evasão fiscal (classificação de crédito)

Variáveis	(1) GAAP ETR	(2) CASH ETR
Protesto	-0,033*** [-3,233]	-0,030*** [-3,368]
Classificação	-0,007 [-0,543]	0,089*** [4,576]
Protesto x Classificação	0,045* [1,922]	-0,066* [-1,683]
R&D	-0,394* [-1,668]	-0,007 [-0,024]
Alavancagem	-0,043*** [-2,926]	-0,079** [-2,518]
Operações no exterior	-0,008 [-0,940]	-0,037*** [-4,386]
Tamanho	0,009*** [11,339]	0,008*** [7,725]
NOL	-0,040*** [-7,678]	-0,056*** [-9,054]
Intangíveis	-0,011 [-0,434]	-0,044 [-1,591]
ROA	0,305*** [3,492]	0,329*** [3,527]
MB	-0,003*** [-3,479]	-0,003*** [-3,372]
Constante	0,168*** [22,142]	0,180*** [22,763]
Observações	20.129	20.129
Dummies Ano	Sim	Sim
Firma FE	Sim	Sim
R-quadrado ajustado	0,0138	0,0169
R-quadrado	0,0143	0,0175

Estatística-T robusta em colchetes

***p<0,01, **p<0,05, *0<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 7 apresenta o efeito das práticas de evasão fiscal na classificação através da análise dos níveis de classificação de crédito. Os resultados mostram um coeficiente negativo e significativo para a Classificação de Investimento na regressão GAAP ETR (-0,028**). Porém encontrou-se um coeficiente positivo e significativo para CASH ETR (0,096***). Além disso encontrou-se coeficientes positivos tanto para a regressão GAAP ETR (0,143***) quanto para a regressão

CASH ETR (0,021) para a Classificação Especulativa, mas isso é estatisticamente significante apenas no caso do GAAP ETR.

Tabela 7. Custo de reputação da prática de evasão fiscal (tipos de classificação de crédito)

Variáveis	(1) GAAP ETR	(2) CASH ETR
Protesto	-0,031*** [-3,156]	-0,031*** [-3,611]
Classificação de Investimento	-0,028** [-2,238]	0,096*** [4,650]
Classificação Especulativa	0,143*** [8,106]	0,021 [0,682]
R&D	-0,381 [-1,610]	-0,013 [-0,046]
Alavancagem	-0,042*** [-2,903]	-0,079** [-2,538]
Operações no exterior	-0,006 [-0,738]	-0,037*** [-4,472]
Tamanho	0,009*** [11,492]	0,007*** [7,654]
NOL	-0,041*** [-7,813]	-0,055*** [-9,016]
Intangíveis	-0,017 [-0,685]	-0,041 [-1,473]
ROA	0,305*** [3,494]	0,329*** [3,526]
MB	-0,003*** [-3,476]	-0,003*** [-3,373]
Constante	0,167*** [22,011]	0,180*** [22,796]
Observações	20.129	20.129
Dummies Ano	Sim	Sim
Firma FE	Sim	Sim
R-quadrado ajustado	0,0144	0,0170
R-quadrado	0,0149	0,0175

Estadística-T robusta em colchetes

***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

Estes resultados apontam a existência de custos de reputação para a instituições financeiras quando praticam evasão fiscal sendo que os custos foram mais altos durante o período de protesto.

4.1 Análise de sensibilidade

Nesta sessão, verifica-se a sensibilidade dos resultados realizando regressões de quantis e dos mínimos quadrados ordinários (OLS). A regressão OLS depende de minimizar os quadrados mínimos dos parâmetros, enquanto a regressão quantílica envolve minimizar os erros absolutos ponderados. O último método minimiza os efeitos dos outliers, e quando os dados não possuem distribuição normal (pressuposto para regressão), ele apresenta melhores resultados quando estima-se a posição central da distribuição (Clout, Falta & Willett, 2015; Koenker, Bassett & Jan, 2007).

A Tabela 8 apresenta a regressão quantílica e os resultados da perspectiva dos retornos anormais acumulados das ações. No quantis 0,10, o Cum Stock Return é significativo na regressão CASH ETR (0,1123***). No quantis 0,50, os resultados estão misturados: significância estatística tanto nas regressões quantis GAAP ETR e CASH ETR, mas com sinais opostos de coeficientes, positivo para GAAP ETR (0,0491**) e negativo para CASH ETR (-0,0906***). Para quantis 0,90, encontrou-se um coeficiente negativo e significativo em ambas as regressões, -0,0339** para GAAP ETR e -0,1518*** para CASH ETR. Em relação a variável Protest, apenas encontrou-se um resultado estatisticamente significativo para o quantis 0,50 de CASH ETR (0,015**). Estes resultados indicam que quanto mais agressivas as instituições financeiras são na evasão fiscal, maior é o custo de reputação a partir da perspectiva dos retornos anormais acumulados das ações.

A Tabela 9 apresenta os resultados da regressão quantílica a partir do ponto de vista das recomendações dos analistas. Na quantis 0,10, durante o período de protesto (Protest), instituições financeiras engajaram em evasão fiscal menos agressiva. Encontrou-se um coeficiente negativo e significativo para ambas as regressões (-0,0640*** para GAAP ETR e -0,0272** para CASH ETR). Neste quantil, instituições financeiras ao praticarem evasão fiscal recebem recomendações menos otimistas dos analistas (Recom) da perspectiva de CASH ETR (-0,0216***). No quantil 0,50, os resultados mostram que durante o período de protesto, instituições financeiras praticaram menos evasão fiscal. Encontrou-se um coeficiente negativo e significativo para ambas as regressões (-0,0640*** para GAAP ETR e -0,0295*** para CASH ETR). No quantil 0,90, encontrou-se um coeficiente negativo para ambas as regressões (-0,1670* e -0,0295), mas apenas o resultado para GAAP ETR é significativo. Confirmando resultados anteriores, descobriu-se que instituições financeiras mais agressivas receberam recomendações menos otimistas dos analistas no caso CASH ETR.

Finalmente, a Tabela 10 apresenta as regressões a partir da perspectiva da classificação de crédito. Encontrou-se evidências em todas as regressões quantílicas de que, durante o período de protesto, as instituições financeiras praticaram menos evasão fiscal. É interessante que as relações entre classificação de crédito e indicadores para evasão fiscal são positivas e significativas. No quantil 0,10, em ambas as regressões encontrou-se coeficientes negativos e significativos (-0,0584*** para GAAP ETR e -0,0584*** para Protest).

Para a variável Rating, encontrou-se um coeficiente positivo e significativo para a regressão CASH ETR (0,0292**). Quando Protest e Rating (Protest x Rating) interagem, encontrou-se um coeficiente positivo e significativo (0,2049*) na regressão GAAP ETR. Para o quantis 0,50, encontrou-se uma relação negativa e significativa entre o período de protesto (Protest) e os indicadores de evasão fiscal (-0,0292*** para GAAP ETR e -0,0349*** para CASH ETR). No quantil 0,90, encontrou-se coeficientes negativos e significantes em ambas as regressões de quantil para a variável Protest; (-0,114** para GAAP ETR e -0,0099 para CASH ETR). Em relação à variável Rating, encontrou-se um coeficiente positivo em ambas as regressões quantílicas, (0,0075) para GAAP ETR e (0,0798**), encontrou-se significância estatística para CASH ETR. Portanto, em relação a Rating, os resultados são inconclusivos.

Tabela 8. Regressão quantílica: custo de reputação ao praticar evasão fiscal (retornos anormais acumulados das ações)

Variáveis	GAAP ETR (1)						CASH ETR (2)					
	Coef. Quantis	Valor-p 0,10	Coef. Quantis	Valor-p 0,50	Coef. Quantis	Valor-p 0,90	Coef. Quantis	Valor-p 0,10	Coef. Quantis	Valor-p 0,50	Coef. Quantis	Valor-p 0,90
Protesto	-0,1090	0,101	-0,0034	0,695	-0,0139	0,189	-0,0379	0,731	-0,0442	0,015**	0,0188	0,603
Retorno Acum. Ações	-0,0300	0,351	0,0491	0,003**	-0,0339	0,015**	0,1123	0,000***	-0,0906	0,001***	-0,1518	0,000***
Protesto x Retorno Acum. Ações	-1,5840	0,634	-1,5898	0,247	-1,1994	0,484	-1,0887	0,808	0,8941	0,656	4,5320	0,084*
R&D	0,2682	0,610	-1,9808	0,024**	-0,4399	0,041**	-1,1473	0,494	-2,5881	0,003**	-2,7265	0,000***
Alavancagem	-0,0361	0,352	0,0226	0,221	0,0278	0,069*	-0,0208	0,179	0,0003	0,990	0,1632	0,022**
Operações no exterior	-0,0183	0,586	-0,0230	0,001**	0,0667	0,135	-0,0674	0,000***	-0,0301	0,001***	0,0354	0,003**
Tamanho	0,0228	0,000*	0,0020	0,007*	-0,0108	0,000***	0,0098	0,000***	0,0089	0,000***	-0,0115	0,000***
NOL	-0,0253	0,166	0,0008	0,876	-0,0059	0,474	0,0011	0,827	-0,0696	0,000***	-0,0670	0,000***
Intangíveis	-0,4268	0,157	-0,0104	0,438	0,0081	0,465	0,0692	0,000***	-0,0759	0,050**	-0,1093	0,000***
ROA	0,0705	0,704	0,3141	0,000***	-0,0716	0,000***	0,0639	0,534	0,5493	0,003**	-0,0369	0,426
MB	-0,0003	0,908	-0,0030	0,000***	-0,0004	0,011**	0,0007	0,564	-0,0044	0,022**	-0,0006	0,067*
No. de observações	4.797						No. de observações 4.797					
0,10 Pseudo R2	0,0206						0,10 Pseudo R2 0,0174					
0,50 Pseudo R2	0,0133						0,50 Pseudo R2 0,0373					
0,90 Pseudo R2	0,0146						0,90 Pseudo R2 0,0394					
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10						*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10						

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 9. Regressão quantílica: custo de reputação da prática de evasão fiscal (recomendações dos analistas)

Variáveis	GAAP ETR (1)						CASH ETR (2)					
	Coef. Quantis	Valor-p 0,10	Coef. Quantis	Valor-p 0,50	Coef. Quantis	Valor-p 0,90	Coef. Quantis	Valor-p 0,10	Coef. Quantis	Valor-p 0,50	Coef. Quantis	Valor-p 0,90
Protesto	-0,0640	0,000***	-0,0322	0,000***	-0,1670	0,083*	-0,0272	0,005**	-0,0295	0,000***	-0,0009	0,892
Recomendações	-0,0027	0,569	0,0041	0,128	-0,0131	0,000***	-0,0216	0,001***	-0,0085	0,064*	-0,0286	0,000***
Protesto x Recomendações	0,0114	0,537	0,0013	0,854	0,0111	0,439	-0,0275	0,022**	-0,0074	0,736	-0,0572	0,000***
R&D	-0,6804	0,254	0,3609	0,269	-0,2347	0,138	-0,3752	0,242	-0,1618	0,535	0,8524	0,000***
Alavancagem	-0,0896	0,000***	-0,0589	0,000***	0,0325	0,003**	-0,0415	0,001***	-0,1146	0,000***	0,0220	0,398
Operações no exterior	-0,0376	0,001***	-0,0294	0,000***	0,0065	0,363	0,0039	0,443	-0,0218	0,000***	-0,0301	0,000***
Tamanho	0,0197	0,000***	0,0020	0,000***	-0,0071	0,000***	0,0080	0,000***	0,0112	0,000***	0,0011	0,292
NOL	-0,0486	0,000***	-0,0435	0,000***	-0,0013	0,682	-0,0372	0,000***	-0,0726	0,000***	-0,0609	0,000***
Intangíveis	-0,0480	0,011**	0,0026	0,857	0,0421	0,004**	0,0499	0,000***	0,0207	0,194	-0,0287	0,168
ROA	0,2841	0,019**	0,5161	0,000***	-0,0644	0,000***	0,2074	0,000***	0,5616	0,000***	0,1429	0,035**
MB	-0,0026	0,029**	-0,0044	0,000***	-0,0004	0,000***	-0,0016	0,000***	-0,0042	0,016**	-0,0019	0,001***
No. de observações	20.129						20.129					
0,10 Pseudo R2	0,0179						0,0136					
0,50 Pseudo R2	0,0255						0,0393					
0,90 Pseudo R2	0,0090						0,0096					

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 10. Regressão quantílica: Custo de reputação ao praticar evasão fiscal (Classificação de crédito)

Variáveis	GAAP ETR (1)						CASH ETR (2)					
	Coef. Quantis	Valor-p 0,10	Coef. Quantis	Valor-p 0,50	Coef. Quantis	Valor-p 0,90	Coef. Quantis	Valor-p 0,10	Coef. Quantis	Valor-p 0,50	Coef. Quantis	Valor-p 0,90
Protesto	-0,0584	0,000***	-0,0292	0,000***	-0,0114	0,034**	-0,0584	0,000***	-0,0349	0,000***	-0,0099	0,506
Classificação	-0,0686	0,306	-0,0006	0,949	0,0075	0,232	0,0292	0,010**	0,0246	0,004***	0,0798	0,022**
Protesto x Classificação	0,2049	0,007*	0,0686	0,083*	-0,0209	0,310	-0,0494	0,391	0,0789	0,367	-0,0537	0,574
R&D	-0,6626	0,147	0,3724	0,186	-0,2907	0,003**	-0,4033	0,402	-0,1658	0,654	0,6713	0,000***
Alavancagem	-0,0874	0,000***	-0,0536	0,000***	0,0387	0,000***	-0,0366	0,001***	-0,1147	0,000***	0,0387	0,174
Operações no exterior	-0,0408	0,000***	-0,0297	0,000***	0,0108	0,095*	0,0094	0,103	-0,0212	0,000***	-0,0389	0,000***
Tamanho	0,0202	0,000***	0,0023	0,021**	-0,0080	0,000***	0,0063	0,000***	0,0100	0,000***	-0,0025	0,003***
NOL	-0,0462	0,000***	-0,043	0,000***	-0,0073	0,016**	-0,0465	0,000***	-0,0734	0,000***	-0,0573	0,000***
Intangíveis	-0,0541	0,017**	0,0055	0,555	0,0337	0,010**	0,0416	0,000***	0,0121	0,570	-0,0399	0,035**
ROA	0,2738	0,029**	0,5218	0,000***	-0,0642	0,000***	0,1988	0,000***	0,5643	0,000***	0,0983	0,101
MB	-0,0025	0,021**	-0,0044	0,000***	-0,0005	0,000***	-0,0015	0,008***	-0,0042	0,000***	-0,0017	0,009***
No. de observações	20.129						20.129					
0,10 Pseudo R2	0,0184						0,0126					
0,50 Pseudo R2	0,0254						0,0392					
0,90 Pseudo R2	0,0085						0,0089					

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

Fonte: Elaborada pelos autores.

5 CONCLUSÕES

A presente pesquisa examinou se há custos de reputação para instituições financeiras ao praticarem evasão fiscal, especialmente durante o período de protesto. Utilizou-se duas medidas de evasão fiscal: GAAP ETR e CASH ETR, e uma amostra de 20.129 empresas americanas de capital aberto da Compustat, Compustat (Capital IQ), CRSP e I/B/E/S, cobrindo o período de 2000 à 2018. Como indicadores para custo de reputação, utilizou-se retornos anormais acumulados das ações, recomendações dos analistas e classificações de crédito.

Os resultados confirmaram a primeira hipótese, de que há custos de reputação para empresas financeiras que praticam evasão fiscal. Eles também confirmaram a segunda hipótese, de que durante o período de protesto, instituições financeiras tiveram custos de reputação mais altos devido a evasão fiscal agressiva.

A fim de validar os resultados empíricos, realizou-se análise de sensibilidade utilizando regressão quantílica. Da perspectiva dos retornos anormais acumulados das ações, descobriu-se que o custo de reputação ao praticar evasão fiscal foi diferente durante os quantis. Conforme o nível de evasão fiscal aumentava, também aumentava o impacto negativo nos retornos das ações. Consequentemente, durante o período de protesto o custo de reputação da evasão fiscal foi mais alto. Encontrou-se o mesmo resultado ao usar as recomendações dos analistas como um indicador de custo de reputação. Porém, quando utilizou-se classificação de crédito como um indicador para o custo de reputação encontrou-se uma relação positiva e significativa com a evasão fiscal.

Como a crise financeira que começou no verão de 2007 amplamente demonstrou, bancos diferem em várias características das empresas não bancárias, tais como empresas industriais. Particularmente, a estrutura e composição do balanço dos bancos, suas funções centrais na economia, além de seu ambiente regulatório, os separa das outras empresas. Fornecemos evidências cautelosas de que bancos possuem cash ETRs significativamente mais altos do que empresas não bancárias.

Os bancos têm um papel principal na economia de um país e impostos no setor bancário podem distorcer os processos de tomadas de decisão dos bancos. Além disso, impostos são um gasto que diminuem a disponibilidade de caixa dos bancos resultando em menos fundos que podem ser investidos ou emprestados.

Embora os bancos sejam uma parte integral da economia, estudos da evasão fiscal geralmente os excluem de suas amostras. Estudos que excluíram bancos parecem estar particularmente preocupados com as diferenças regulatórias. Implicitamente, estes estudos pressupõem que a supervisão regulatória e as exigências regulatórias causam diferenças no comportamento de evasão fiscal entre bancos e não bancos.

Os resultados estão alinhados com aqueles das recentes décadas sobre os custos reputação da evasão fiscal, especialmente porque a sociedade está demandando mais responsabilidade social das empresas. Assim, este estudo é importante para reguladores e legisladores porque uma forma de inibir as práticas

de evasão fiscal pode ser aumentando os custos de reputação. O governo pode divulgar mais os casos de empresas que estavam envolvidas nestas práticas.

Estes resultados contribuem para a literatura em diversas maneiras. Em geral, os estudos excluíram as instituições financeiras de suas amostras. Assim, contribui-se para uma melhor compreensão das instituições financeiras. Desde a última crise financeira, tem sido necessário estudar minuciosamente como empresas financeiras trabalham. Também contribui-se com a literatura em evasão fiscal ao trazer evidências sobre custos de reputação de instituições financeiras ao engajarem na evasão fiscal. Contribui-se com a literatura ao analisarmos os custos de reputação da evasão fiscal durante o período de protesto nos Estados Unidos. Outros estudos são necessários para esclarecer alguns aspectos dos custos de reputação de instituições financeiras ao praticarem evasão fiscal.

É importante mencionar algumas limitações deste estudo. Primeiro, a estratégia de identificação tentou apresentar causalidade entre práticas de evasão fiscal e custos de reputação. Porém, isto é difícil porque há outros fatores que podem afetar estes custos. Segundo, a outros indicadores para custos de reputação que podem ser utilizados em estudos futuros. Terceiro este estudo é um dos poucos que analisaram a relação entre evasão fiscal e custos de reputação. Portanto outros estudos deveriam ser conduzidos para fornecer mais evidências sobre este tópico. Finalmente a amostra foi composta de empresas americanas. Não encontrou-se estudos que investigam o contexto brasileiro, deixando outra lacuna na literatura.

REFERÊNCIAS

- Abdelmoula, L., Chouaibi, S., & Chouaibi, J. (2022). The effect of business ethics and governance score on tax avoidance: a European perspective. *International Journal of Ethics and Systems*.
- Agyei, S. K., Marfo-Yiadom, E., Ansong, A., & Idun, A. A. A. (2019). Corporate Tax Avoidance Incentives of Banks in Ghana. *Journal of African Business*, Forthcomin, 1–16. <https://doi.org/10.1080/15228916.2019.1695183>.
- Allen, A., Francis, B. B., Wu, Q., & Zhao, Y. (2016). Analyst coverage and corporate tax aggressiveness. *Journal of Banking and Finance*, 73, 84–98. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.09.004>.
- An, H. H., & Chan, K. C. (2008). Credit ratings and IPO pricing. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 584-595. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.09.010>.
- Attig, N., El, S., & Omrane, G. (2013). Corporate Social Responsibility and Credit Ratings. *J Bus Ethics*, 117, 679–694. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2>.
- Austin, C. R., & Wilson, R. J. (2017). An Examination of Reputational Costs and Tax Avoidance: Evidence from Firms with Valuable Consumer Brands. *The Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 67–93. <https://doi.org/10.2308/atax-51634>.
- Barakat, A., Ashby, S., & Fenn, P. (2018). The reputational effects of analysts' stock recommendations and credit ratings: Evidence from operational risk announcements in the financial industry. *International Review of Financial Analysis*, 55, 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.10.011>.

- Barakat, A., Ashby, S., Fenn, P., & Bryce, C. (2019). Operational risk and reputation in financial institutions: Does media tone make a difference? *Journal of Banking and Finance*, 98, 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.007>.
- Barford, V., & Holt, G. (2013). Google, Amazon, Starbucks: The rise of tax shaming. *BBC News Magazine*.
- Baselga-Pascual, L., Trujillo-Ponce, A., Va'ha'maa, E., & Va'ha'maa, S. (2018). Ethical Reputation of Financial Institutions: Do Board Characteristics Matter? *Journal of Business Ethics*, 148, 489-510.
- Benlemlih, M., Jaballah, J., Schochet, S., & Peillex, J. (2023). Corporate social responsibility and corporate tax avoidance: The channel effect of consumer awareness. *Journal of Business Finance & Accounting*, 50(1-2), 31-60. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12638>.
- Beatty, A., & Harris, D. G. (1998). The Effects of Taxes, Agency Costs and Information Asymmetry on Earnings Management: A Comparison of Public and Private Firms. *Review of Accounting Studies*, 3, 299-326.
- Beatty, A., & Liao, S. (2014). Financial accounting in the banking industry: A review of the empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*, 58, 339–383. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.009>.
- Beladi, H., Chur, C., & Hu, M. (2018). International Review of Financial Analysis Does tax avoidance behavior affect bank loan contracts for Chinese listed firms? *International Review of Financial Analysis*, 58, 104-116. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.03.016>.
- Bilicka, K., Clancey-Shang, D., & Qi, Y. (2022). Tax avoidance regulations and stock market responses. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77, 101483. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101483>.
- Bushman, R. M. (2014). Thoughts on financial accounting and the banking industry \$. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2–3), 384–395. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.004>.
- Chen, L., Maydew, E. L., Zhang, L., & Zuo, L. (2017). Customer-supplier relationships and corporate tax avoidance. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 377-394. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.09.009>.
- Chen, N. X., Chiu, P.-C., & Shevlin, T. (2018). Do Analysts Matter for Corporate Tax Planning? Evidence from a Natural Experiment. *Contemporary Accounting Research*, 35(2), 794-829. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12413>.
- Chen, Y., Ge, R., Louis, H., & Zolotoy, L. (2019). Stock liquidity and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*, 24, 309-340.
- Chen, Shannon, Powers, K., Simone, D., Drake, K., Mergenthaler, R., Miller, G., Omer, T. (2019). Media coverage of corporate taxes. *The Accounting Review*, 94(5), 83–116. <https://doi.org/10.2308/accr-52342>.
- Chen, Shuping, Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>.
- Christensen, D., Gleason, C., Hanlon, M., Hines, J., Simone, L. De, Thornock, J., ... Wilson, R. (2016). Public Pressure and Corporate Tax Behavior. *JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH*, 54(1), 147–186. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12101>.

- Chyz, J. A., & Gaertner, F. B. (2018). Can paying “too much” or “too little” tax contribute to forced CEO turnover? *Accounting Review*, 93(1), 103-130. <https://doi.org/10.2308/accr-51767>.
- Clout, V., Faltz, M., & Willett, R. J. (2015). Fundamental relations between market and accounting values. Working Paper, (February).
- Dhaliwal, D. S., Goodman, T. H., Hoffman, P. J., & Schwab, C. M. (2022). The incidence, valuation, and management of tax-related reputational costs: Evidence from a period of protest. *The Journal of the American Taxation Association*, 44(1), 49-73. <https://doi.org/10.2308/JATA-18-065>.
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2017). Does Tax Risk Affect Investor Valuation of Tax Avoidance? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 151–176. <https://doi.org/10.1177/0148558X17692674>.
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *Accounting Review*, 85(4), 1163–1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>.
- Engel, E., Hayres, R. M., and Wang, X. 2007. The Sarbanes-Oxley Act and firms' going – private decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 116-145. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.07.002>.
- Engelberg, J. E., & Parsons, C. A. (2011). The causal impact of media in financial markets. *the Journal of Finance*, 66(1), 67-97. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x>.
- Fields, L. P., Fraser, D. R., & Wilkins, M. S. (2004). An investigation of the pricing of audit services for financial institutions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(1), 53-77. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2003.11.003>.
- Fiordelisi, F., Soana, M. G., & Schwizer, P. (2013). The determinants of reputational risk in the banking sector. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1359-1371. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.04.021>.
- Gallemore, J., Gipper, B., & Maydew, E. (2019). Banks as Tax Planning Intermediaries. *Journal of Accounting Research*, 57(1), 169–209. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12246>.
- Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103–1133. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12055>.
- Gow, I. D., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2010). Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *Accounting Review*, 85(2), 483–512. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.2.483>.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>.
- Hasan, I., Hoi, C. K. (Stan), Wu, Q., & Zhang, H. (2014). Beauty is in the eye of the beholder: The effect of corporate tax avoidance on the cost of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 109-130. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.03.004>.
- King, B. G., & Soule, S. A. (2007). Social Movements as Extra-institutional Entrepreneurs: The Effect of Protests on Stock Price Returns. *Administrative Science Quarterly*, 52, 413–442. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.413>.

- Koenker, R., Bassett, G., & Jan, N. (2007). Regression Quantiles. *Econometrica*, 46(1), 33-50. <https://doi.org/10.2307/1913643>.
- Kovermann, J. H. (2018). Tax avoidance, tax risk and the cost of debt in a bank-dominated economy. *Managerial Auditing Journal*, 33(8), 683-699. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2017-1734>.
- Lanis, R., Richardson, G., Liu, C., & McClure, R. (2019). The Impact of Corporate Tax Avoidance on Board of Directors and CEO Reputation. In *Journal of Business Ethics* (Vol. 160). <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3949-4>.
- Lanis, R., Richardson, G., Liu, C., & McClure, R. (2018). The Impact of Corporate Tax Avoidance on Board of Directors and CEO Reputation. In *Journal of Business Ethics* (Vol. 0). <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3949-4>.
- Lee, G., & Masulis, R. W. (2011). Do more reputable financial institutions reduce earnings management by IPO issuers? ☆. *Journal of Corporate Finance*, 17, 982-1000. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.04.012>.
- Liu, L., Xu, H., Dao, M., & Sun, H. (2023). Pilot CEOs and tax avoidance: evidence from machine learning methods. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(1), 14-29. <https://doi.org/10.1080/16081625.2021.1908154>.
- Lobo, G. J. (2017). Accounting research in banking – A review. *China Journal of Accounting Research*, 10(1), 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.09.003>.
- Milonas, K. (2018). Bank taxes, leverage, and risk. *Journal of Financial Services Research*, 54, 145-177.
- Moore, J. A., & Xu, L. (2018). Book-tax differences and costs of private debt. *Advances in accounting*, 42, 70-82. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.001>.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating Standard Errors In Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 435-480. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn053>.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *The Journal of Finance*, LXII(3), 1139-1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x>.
- Thompson, S. B. (2011). Simple formulas for standard errors that cluster by both firm and time. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.016>.
- Zimmerman, J. (1983). Taxes and Firm size. *Journal of Accounting Economics*, 5, 119-149. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90008-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90008-3).
- Walker, K. (2010). A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement, and theory. *Corporate reputation review*, 12, 357-387.

Planilha de Contribuição dos Autores			
Contribuição	Rogiene Batista dos Santos	Amaury José Rezende	Fernando Pigeard de Almeida Prado
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X	X
2. Definição do problema de pesquisa		X	X
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica		X	X
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa		X	X
5. Coleta de dados	X		
6. Análises e interpretações dos dados coletados	X		
7. Conclusões da pesquisa	X		
8. Revisão crítica do manuscrito	X		
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	X		
10. Orientação		X	X