

QUEM PAGA PELA TAXA DAS BLUSINHAS? UM ESTUDO SOBRE A RELAÇÃO ENTRE RENTABILIDADE E CUSTOS DE TRIBUTOS DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRAS

Jorge Souza Bispo (UFBA) - jorgesbispo@gmail.com

Márcio Luiz Borinelli (USP) - marciolb@usp.br

Fernando Lima Trambacos (FIECAFI) - ftrambacos@gmail.com

Tiago Alves Barbosa (UNEB) - tiagoalvesbarbosa@yahoo.com.br

Resumo:

Este trabalho tem como objetivo investigar o efeito dos custos dos tributos, indiretos e diretos, sobre a rentabilidade das empresas. O problema da pesquisa reside no fato de não se saber, empírica e cientificamente, se a imposição de novos tributos impacta na rentabilidade das entidades, uma vez que é esperado que todo novo tributo seja repassado nos preços de venda. Esta pesquisa tem natureza quantitativa, utilizando dados secundários em tratamentos estatísticos e econométricos para compreender os dados levantados. Realizadas as análises econométricas, foram encontradas evidências que suportam a hipótese, uma vez que não se verificou significância estatística na relação entre as variáveis de percentual de tributos (diretos e indiretos) e o ROA, indicando que os tributos não são relevantes para a definição da rentabilidade da empresa. Essa conclusão fica ainda mais consistente, ao se constatar que as demais linhas de custos e despesas exibem o comportamento contrário, apontando para a sua relevância na determinação do ROA. Desse modo, pode-se inferir que as empresas têm maior capacidade de repassar em seus preços as variações de custos estruturais do mercado, como os tributos, enquanto têm mais dificuldade para transferir aos seus clientes os ônus decorrentes de variações de custos individuais das suas operações, o que representaria um prejuízo à sua competitividade.

Palavras-chave: tributos diretos; tributos indiretos; custos; despesas; rentabilidade

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

QUEM PAGA PELA TAXA DAS BLUSINHAS? UM ESTUDO SOBRE A RELAÇÃO ENTRE RENTABILIDADE E CUSTOS DE TRIBUTOS DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRAS

Resumo

Este trabalho tem como objetivo investigar o efeito dos custos dos tributos, indiretos e diretos, sobre a rentabilidade das empresas. O problema da pesquisa reside no fato de não se saber, empírica e cientificamente, se a imposição de novos tributos impacta na rentabilidade das entidades, uma vez que é esperado que todo novo tributo seja repassado nos preços de venda. Esta pesquisa tem natureza quantitativa, utilizando dados secundários em tratamentos estatísticos e econométricos para compreender os dados levantados. Realizadas as análises econométricas, foram encontradas evidências que suportam a hipótese, uma vez que não se verificou significância estatística na relação entre as variáveis de percentual de tributos (diretos e indiretos) e o ROA, indicando que os tributos não são relevantes para a definição da rentabilidade da empresa. Essa conclusão fica ainda mais consistente, ao se constatar que as demais linhas de custos e despesas exibem o comportamento contrário, apontando para a sua relevância na determinação do ROA. Desse modo, pode-se inferir que as empresas têm maior capacidade de repassar em seus preços as variações de custos estruturais do mercado, como os tributos, enquanto têm mais dificuldade para transferir aos seus clientes os ônus decorrentes de variações de custos individuais das suas operações, o que representaria um prejuízo à sua competitividade.

Palavras-chave: tributos diretos; tributos indiretos; custos; despesas; rentabilidade.

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões.

1. INTRODUÇÃO

O Sistema Tributário Brasileiro, ao longo das últimas décadas, tem se caracterizado como um ambiente de elevada complexidade legislativa, tendo em vista o número expressivo de emissão de normas tributárias nos âmbitos federal, estaduais e municipais. Aliadas à elevada carga tributária, as atividades de reconhecimento, acompanhamento e recolhimento dos tributos contribuem para um aumento de custos de conformidade para as empresas, o que tem sido apontado como um fator limitante ao desenvolvimento do ambiente de negócios do país, afetando, dentre outros, a produtividade e competitividade (Varsano, 1996).

Em um mercado cada vez mais globalizado e competitivo, a instabilidade do ambiente de negócios aumenta a preocupação das empresas com seus custos, refletida em sua elevação e na possível redução da rentabilidade. Esse cenário se intensifica devido à complexidade do sistema tributário brasileiro, caracterizado pela significativa quantidade de impostos e pela legislação extensa e intrincada. Um exemplo disso são as recentes mudanças nos tributos sobre o consumo, por meio da reforma tributária ainda em fase inicial de implementação, que podem elevar os

encargos fiscais e afetar a gestão de custos e a rentabilidade das organizações (De Freitas Gomes et al., 2024; Gregório Silva & Santolin, 2024).

A principal motivação desta pesquisa decorre do surgimento da popularmente conhecida no Brasil como “taxa das blusinhas”, que trata de uma taxação de compras internacionais de até 50 dólares (US\$). Tais transações, que antes eram isentas de impostos de importação, passaram a ser tributadas com alíquota de 20% a título de Imposto de Importação (II) sobre o valor da compra, mais 17% de Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). Segundo o intenso debate na mídia, este imposto foi criado como forma de proteger a indústria nacional e aumentar a arrecadação, tendo em vista o *boom* de vendas de produtos em sites de empresas como Shein, Shopee e AilExpress.

Essa nova imposição tributária é apenas mais uma dentre diferentes estratégias que têm sido utilizadas ao longo dos últimos anos, em todos os âmbitos, com o objetivo de aumento da arrecadação para financiamento do Estado. A questão que surge dentro desse contexto é quem efetivamente arca com o ônus econômico dessa sede arrecadatória: empresas ou consumidores.

Neste sentido, o que se questiona é se tais medidas provocam, de fato, redução na rentabilidade das empresas ou se o efeito das tributações é totalmente repassado para o preço de venda, mantendo a rentabilidade intacta.

Dentro desse contexto, torna-se imperiosa a discussão sobre como as organizações absorvem ou repassam esses custos tributários aos seus consumidores, sejam por meios de impostos indiretos ou diretos, incidentes sobre suas vendas e lucros. Ao observar, no ambiente pesquisado, a escassez de estudos que abordem de forma efetiva sobre quem é afetado pelos custos de conformidade e pela elevação dos tributos, este estudo se torna necessário para tentar desmistificar esse dilema. Ao mesmo tempo, apresenta-se como uma visão perceptiva sobre a composição dos tributos, custos operacionais, dentre outros, que influenciam a formação de preço e a rentabilidade das organizações.

Assim a situação-problema que norteia esta pesquisa diz respeito a não se saber, empiricamente e cientificamente, se a proposição de novas taxas e/ou tributos impactam na rentabilidade das entidades, uma vez que, pela Teoria da Incidência Tributária (TIT), espera-se que todo novo tributo seja repassado pelas entidades nos preços de venda.

Com essa perspectiva, este estudo tem como objetivo identificar o efeito dos custos dos impostos, indiretos e diretos, na rentabilidade das empresas. De forma lúdica, pode-se construir a seguinte questão de pesquisa: “Quem arcará com a elevação dos custos tributários das blusinhas?”. Entretanto, de forma mais acadêmica e mais abrangente, a partir da premissa de que a elevação dos custos tributários, ao longo do tempo, não interfere na rentabilidade das empresas, foi formulado o seguinte problema de pesquisa: Qual a relação entre os custos dos tributos e a rentabilidade das empresas brasileiras listadas na B3?

As contribuições deste estudo podem ser distribuídas no campo teórico, ao ampliar e discutir conceitos sobre custos tributários, operacionais e rentabilidade das empresas, ampliando o estado da arte sobre esses temas sensíveis e importantes para a continuidade da atividade negocial. Com relação às implicações práticas, esta pesquisa contribui para que as empresas possam elaborar o seu planejamento tributário de forma mais robusta e efetiva, visualizar os efeitos dos tributos e seus custos na formação de preços de seus produtos de forma mais clara, e, sem exaurir as contribuições, permite uma melhor análise por parte dos agentes de mercados, analistas, investidores e gestores.

Como resultados alcançados, de fato foram encontradas evidências de que os custos tributários (seja de tributos indiretos ou diretos) são pouco representativos para a composição da rentabilidade da entidade, medida pelo ROA, ao contrário das demais principais linhas de custos e despesas. Essa constatação é evidência de que as empresas são capazes de repassar esses custos para clientes, neutralizando o seu impacto sobre a rentabilidade.

Este trabalho está organizado em mais quatro seções além desta introdução. No tópico seguinte (seção 2) é apresentado o referencial teórico que dá sustentação à pesquisa, onde são discutidos os conceitos sobre tributos diretos e indiretos, custos e despesas, além da teoria da incidência tributária, que foi a lupa teórica utilizada para compreender os resultados. A seção 3 contempla a descrição dos procedimentos metodológicos utilizados para definir o universo e amostra da pesquisa, como os dados foram coletados e ainda a maneira como foram analisados. Na seção 4 os resultados são apresentados, analisados e discutidos. Por fim, no último tópico (seção 5), que trata das considerações finais, são apresentadas as implicações dos resultados à luz da situação problema identificada no início da pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção são discutidos os principais conceitos que fundamentam os elementos utilizados na pesquisa empírica. Inicialmente descreve-se a teoria da incidência tributária, que consiste na base teórica utilizada para compreender o fenômeno estudado. Na sequência são explicados os tributos diretos e indiretos, que incidem diretamente sobre a renda (lucro) e sobre o consumo. Por fim, são tratados os conceitos de custos e despesas presentes na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), que é o instrumento por onde se pode investigar os níveis de rentabilidade das instituições.

2.1. Teoria da incidência tributária

A teoria da incidência tributária (TIT) determina quem efetivamente suporta o ônus do imposto, considerando a possibilidade de transferência da carga tributária entre diferentes agentes econômicos (Atkinson, 1977). No caso do imposto sobre valor agregado (IVA), a incidência teórica recai sobre o consumidor final, mas a realidade pode ser mais complexa, dependendo das estruturas de mercado e do poder de barganha dos diferentes agentes (Butska, et al., 2015).

O desenho de um sistema econômico passa pelo fato de que os tributos devem ser rastreados até os indivíduos. Em um sistema em que a demanda ou a oferta elástica de um bem tributado pode gerar uma tendência de escape do ônus do tributo, no decorrer do tempo, a incidência do tributo não depende do responsável pelo recolhimento do tributo ao estado (Mieszkowski, 1967). As oportunidades de evasão, conceito aqui considerado de forma ampla, sem a caracterização brasileira de diferenciação entre elisão e evasão fiscal, tornam-se irrelevante para a incidência e o responsável pelo pagamento do tributo.

Ao considerar que a incidência do tributo pode basear suas medidas em variações de certos preços de mercado como resposta a um tributo, o que demonstra o poder de que um determinado ofertante de produto e serviço possui a capacidade de repassar o custo tributário ao consumidor final, pode-se deduzir que a TIT se

preocupa, em última análise, com os encargos relativos da tributação sofridos por vários consumidores ou grupos de consumidores dentro da economia.

Sem entrar em discussão dos pressupostos macroeconômicos e microeconômicos que sustentam a TIT, esta teoria se relaciona com o objeto de pesquisa por ajudar a compreender a questão do ônus de quem arca com os tributos indiretos e diretos.

2.2. Tributos diretos e indiretos

Ao analisar uma demonstração de resultados do período de uma empresa, observam-se dois tipos de tributos: um incidente sobre o consumo de bens e serviços, recaindo sobre o faturamento e as receitas, e outro incidente diretamente sobre a renda, o lucro. Esses dois tipos de tributos, classificam-se, de acordo com a sua incidência, em diretos e indiretos.

Os tributos diretos, aplicados de forma equânime e justa, representam uma parcela fundamental para o sistema de arrecadação de recursos de uma nação, influenciando a redistribuição de renda e a capacidade contributiva dos cidadãos e empresas, como o imposto sobre a renda dos cidadãos e das empresas. São classificados como diretos porque incidem diretamente sobre a renda, propriedade ou transações financeiras (Silva & Saraiva, 2024).

Outra característica dos tributos diretos é, teoricamente, a impossibilidade de repasse desse ônus tributário a outro agente. A sua concepção é o pressuposto de que o sujeito que possui a riqueza (renda ou patrimônio) seja o responsável direto pelo recolhimento do tributo, permitindo a redução de desigualdades sociais e promovendo a justiça fiscal (Silva & Saraiva, 2024). Esses tributos são mais identificáveis diretamente pelos contribuintes e pelos usuários das demonstrações financeiras.

Dentre as vantagens dos tributos diretos, destacam-se (i) a equidade e justiça fiscal, ao promover uma arrecadação por parte do Estado em função da capacidade contributiva; (ii) a visibilidade e transparência, pela facilidade de identificação; e, (iii) a previsibilidade arrecadatória por parte do governo, permitindo um melhor planejamento do orçamento público.

Por outro lado, os tributos indiretos incidem sobre o consumo de bens e serviços e são caracterizados, dentre outras, pela multiplicidade, pela cumulatividade ou não cumulatividade e pela extensa e fragmentada legislação nas esferas federal, estaduais e municipais (Afonso & Araújo, 2019). Os tributos indiretos são aqueles que, em geral, são pagos pelo consumidor final, mas recolhidos pela entidade que comercializa ou produz. Uma característica dos impostos indiretos é que podem afetar de forma desigual os contribuintes. Aqueles com menor renda tendem a gastar uma maior proporção de sua renda em itens de consumo. Dessa forma, os tributos indiretos podem elevar a carga tributária sobre os segmentos menos favorecidos (Silva & Saraiva, 2024).

Pelo fato de, na maioria das vezes, os tributos indiretos incidirem e serem recolhidos em cascata, por meio da cumulatividade ou não cumulatividade, sua incidência perde a transparência, sendo menos perceptível e menos visível para o contribuinte. Inicialmente, a tributação incide sobre o contribuinte de direito, no caso as empresas, que o transfere para o contribuinte de fato. Este contribuinte é quem suporta a carga tributária do bem ou serviço.

2.3 Custos, despesas e rentabilidade

No que diz respeito aos outros dois grupos relevantes da DRE, os custos e despesas referem-se aos valores a serem confrontados com a receita, relativo aos valores incorridos pela entidade e que possuem relação com a receita.

Os custos, retratados como custos dos produtos vendidos (CPV) no caso de empresas industriais, custos das mercadorias vendidas (CMV) para organizações do setor de varejo e custos dos serviços prestados (CSP) para aquelas que atuam no setor de serviços, referem-se ao consumo de bens e serviços para a produção/geração de outros bens e serviços, conforme Martins e Rocha (2015).

Como exemplo, podem ser citados a matéria-prima consumida na produção de produtos, a energia elétrica consumida pelas máquinas de produção e as horas-aulas ministradas por um professor na ministração de um curso ou disciplina.

Por sua vez, as despesas tratam dos recursos consumidos para a geração de receitas. Ainda que, tecnicamente os custos reportados na DRE também sejam despesas, na sua estrutura os custos e despesas são apresentados em rubricas separadas. Basicamente porque os custos referem-se somente àqueles relativos aos produtos produzidos e já vendidos. No caso das despesas, os valores totais incorridos pela entidade são descarregados integralmente no período, independente do que foi produzido e do que foi vendido. Esta diferença ocorre porque os custos podem ser ativados, a título de estoque de produtos acabados, enquanto as despesas não.

De acordo com Borinelli e Pimentel (2017), “Os índices de lucratividade e rentabilidade procuram evidenciar qual foi a rentabilidade dos capitais investidos na entidade e a lucratividade (resultado) das operações realizadas por uma organização, por isso, preocupam-se com a situação econômica da firma.” Portanto, para se medir a rentabilidade, é preciso relacionar o resultado evidenciado na DRE com o patrimônio líquido (capital próprio) ou com o ativo total. No caso desta pesquisa, optou-se por medir a rentabilidade sobre os ativos, conhecido como ROA.

Neste sentido, entende-se que toda vez que há aumento de custos e despesas, estes são confrontados com as receitas e, portanto, reduzem o resultado (lucro ou prejuízo) da entidade, da mesma forma que acontece com os tributos. A maneira que as organizações possuem, portanto, para evitar a redução do resultado e, consequentemente, da rentabilidade, é repassar aumento de custos, despesas e tributos para o preço.

2.4. Definição da hipótese

A hipótese de que a elevação dos custos dos tributos não interfere na rentabilidade das empresas brasileiras de capital aberto pode ser sustentada por evidências empíricas recentes. Estudos anteriores mostram que empresas utilizam de mecanismos para serem menos impactadas pelos custos tributários, sendo um exemplo o uso do parcelamento tributário como fonte de economia de recurso para financiar operações e melhorar o desempenho financeiro (Bonetti et al., 2025).

Considerando o cenário em que as empresas conseguem repassar os custos tributários ao consumidor final, em tese, não há impactos significativos sobre sua rentabilidade, uma vez que o aumento das despesas fiscais é transferido para o preço final dos produtos ou serviços, ou seja, o ônus econômico dos tributos deve recair sobre o consumidor, e não sobre o empresário (Lima & Lessa, 2025).

Com base nas evidências apresentadas, conclui-se que as empresas de capital aberto brasileiras dispõem de estratégias efetivas para mitigar o impacto do aumento

dos custos tributários sobre sua rentabilidade. O uso de mecanismos como o parcelamento de tributos e a transferência dos encargos ao consumidor final permite que o ônus econômico não recaia sobre elas, preservando o seu desempenho financeiro. Dessa forma, foi elaborada a seguinte hipótese:

H1: A elevação dos custos dos tributos não interfere na rentabilidade das empresas de capital aberto brasileiras.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste tópico são descritos os principais elementos relativos aos procedimentos utilizados para definir o universo pesquisado e os critérios para se definir a amostra utilizada, bem como a maneira como os dados foram coletados. Em seguida, são listadas as variáveis investigadas e os métodos aplicados para analisar os dados relativos a tais variáveis.

Antes, porém, se faz uma breve caracterização tipológica da pesquisa.

3.1. Caracterização da pesquisa

Esta pesquisa caracteriza-se como quantitativa, uma vez que utiliza de tratamento estatístico e econométrico para compreender os dados levantados; faz uso de dados secundários, extraídos de bases de dados disponíveis e não de dados levantados diretamente das fontes primárias; é descritiva, uma vez que não visa explicar o fenômeno estudado, mas, no caso presente, investigar as características deste para, futuramente, aprofundar-se nas razões por que acontece.

3.2. Definição da amostra e coleta de dados

Os dados utilizados na presente pesquisa foram obtidos na base Refinitiv Eikon®. A amostra da pesquisa contempla as empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), sendo excluídas as instituições financeiras, em razão do regime tributário diferenciado que lhes é aplicado (Marchesi & Zanoteli, 2020). No total, foram contemplados dados de 680 empresas.

Foi utilizado um recorte de 10 anos para a amostra, de 2015 a 2024, com o objetivo de retratar um horizonte temporal capaz de capturar as gradativas mudanças de legislação tributária ao longo do tempo. Desse modo, também foram descartadas as empresas sem informações disponíveis para esse período, sendo mantidas as que dispunham de informações para esses anos, ainda que de maneira incompleta.

3.3. Definição das variáveis

Considerando que o objetivo da pesquisa é avaliar o impacto das mudanças tributárias sobre a rentabilidade das empresas, foram avaliadas diferentes alternativas de variável para representação desse atributo: a margem de lucro líquido, o ROI (*return on Investments* – retorno sobre o investimento), o ROA (*return on assets* – retorno sobre os ativos), entre outras. Dentre essas, a variável selecionada para o estudo foi o ROA, calculado como a razão entre o lucro líquido e o ativo total, por se tratar da variável que melhor representa o retorno gerado pela empresa sobre todo o capital aplicado nas suas atividades, independentemente da sua origem.

Já as variáveis independentes selecionadas representam o impacto das principais linhas que competem entre si para determinar o resultado da entidade: tributos indiretos (*perc_trib_ind*), custos (*perc_custos*), despesas operacionais (*perc_desp_op*), resultados não operacionais (*perc_res_nop*), resultado financeiro (*perc_res_fin*) e tributos diretos (*perc_trib_dir*). Para resolver distorções relacionadas à magnitude dos números, esses indicadores foram usados na forma de razão entre o respectivo indicador e a receita bruta. Vale destacar que se optou especificamente pela utilização da receita bruta como denominador para refletir os impactos das variações também dos tributos indiretos, os quais incidem antes da receita líquida.

As variáveis de controle utilizadas foram as seguintes:

(i) Tamanho: a literatura geralmente indica a existência de uma relação negativa entre o tamanho da empresa e o seu retorno (Agarwal & O'Hara, 2007; Fama & French, 2015). Uma das explicações para a associação negativa entre tamanho e retorno seria o fato de empresas maiores propiciarem menor assimetria informacional. Para os fins deste trabalho, utilizou-se a variável *Ln* do valor do ativo total.

(ii) Beta: o risco é uma das variáveis mais frequentemente citadas pela literatura como associadas ao valor das empresas, remetendo ao modelo clássico de precificação de ativos do CAPM (*Capital Asset Pricing Method*), o qual estabelece uma relação positiva entre risco e retorno (Fama & French, 2015). Para os fins deste trabalho, utilizou-se a variável *beta*.

(iii) Alavancagem: é relevante a utilização da alavancagem no presente estudo, pois esse atributo influencia diretamente na rentabilidade dos acionistas e na exposição da firma a restrições financeiras, podendo distorcer a relação entre as variáveis de interesse analisadas. A relação entre a alavancagem e o ROA pode ser positiva ou negativa, conforme a relação entre a taxa de retorno dos projetos da empresa e a taxa de juros dos empréstimos e financiamentos captados. Para o presente estudo, a alavancagem foi calculada como a razão entre o endividamento da empresa e o seu ativo total.

(iv) *Dummy_pandemia*: foi utilizada uma variável *dummy* para representar os anos da pandemia do COVID-19, especificamente os anos de 2020 e 2021. Como é sabido, os resultados das empresas nesses anos sofreram impactos específicos e relevantes, por questões externas a elas, razão pela qual é pertinente o seu controle de maneira individualizada.

Ao se analisar as estatísticas descritivas dos dados brutos, verificou-se a existência de valores muito discrepantes, seja devido à variação do porte das empresas na base, a eventos específicos ou até mesmo a erros manuais na coleta dos dados. Diante disso, com o objetivo de mitigar o efeito de situações extremas e entender o comportamento médio dos dados, as variáveis passaram por *winsorização* no 5-percentil dos limites superior e inferior (Barnett & Lewis, 1994; Tukey, 1962).

Por fim, todas as observações com dados faltantes foram eliminadas da amostra, resultando em um total de 1.865 observações na base de dados. Vale notar que as observações remanescentes são desbalanceadas entre os anos, de modo que nem todas as organizações possuem observações em todos os períodos.

3.4. Modelo econométrico

Para a análise dos dados, foram utilizadas técnicas de estatística descritiva, correlações e modelos de regressão para dados em painel com efeitos fixos. Considerando-se o contexto do estudo, a premissa de que a variação entre indivíduos não se correlaciona com as variáveis explicativas parece ter pouca aderência à realidade. De fato, em um contexto complexo como o que é objeto deste estudo, o método mais comumente utilizado é o de regressão com efeitos fixos, uma vez que é o mais justificável sob uma perspectiva econômica. Ademais, dada a possibilidade de existência de heterocedasticidade dos resíduos, mesmo que reduzida mediante a técnica utilizada, optou-se por apresentar também o modelo com a aplicação da correção de White (1980) dos desvios-padrão dos coeficientes, ou regressão robusta.

Os modelos empíricos adotados para avaliar a relação proposta, bem como para testar a hipótese proposta neste estudo, têm a seguinte especificação:

$$\text{Rentabilidade} = \beta_1 \times \text{perc_trib_ind} + \beta_2 \times \text{perc_custos} + \beta_3 \times \text{perc_desp_op} \\ + \beta_4 \times \text{perc_res_nop} + \beta_5 \times \text{perc_res_fin} + \beta_6 \times \text{perc_trib_dir} + \\ \beta_n \times \text{variáveis de controle} + \text{constante}$$

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção compreende a apresentação dos principais resultados obtidos, bem como a discussão de tais resultados, evidenciando as suas implicações para o contexto pesquisado.

4.1. Estatísticas descritivas

O primeiro passo para se iniciar a análise proposta passa por entender o modo como cada variável utilizada para a construção dos modelos de regressão se comporta. A Tabela 1 exibe as principais estatísticas descritivas das variáveis utilizadas, após a realização dos tratamentos descritos no tópico precedente.

Tabela 1

Estatísticas descritivas

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	p25	p50	p75	max
roa	1.865	0,03	0,09	-0,20	0,00	0,03	0,08	0,86
perc_trib_ind	1.865	0,12	0,21	0,02	0,06	0,10	0,16	8,36
perc_custos	1.865	0,66	1,15	0,32	0,46	0,61	0,70	40,28
perc_desp_op	1.865	0,29	1,09	0,05	0,09	0,16	0,25	33,03
perc_res_nop	1.865	0,01	0,20	-0,04	-0,01	0,00	0,00	6,62
perc_res_fin	1.865	0,00	0,56	-0,21	-0,08	-0,03	0,00	13,85
perc_trib_dir	1.865	0,03	0,29	-0,04	-0,01	0,01	0,03	11,88
tamanho	1.865	21,97	1,56	18,41	20,90	21,85	23,02	25,83
alavancagem	1.865	0,33	0,22	0,00	0,18	0,31	0,44	3,21
beta	1.865	1,18	0,56	0,23	0,80	1,09	1,52	2,89

Fonte: elaborado pelos autores

Algumas observações são importantes com relação à correta interpretação dos sinais dos dados acima. As variáveis referentes aos percentuais de tributos indiretos, custos, despesas operacionais e tributos diretos têm sinal positivo, mas são

representativas puramente de despesas, de modo que quanto maior o seu valor, maior o percentual de despesas sobre a receita bruta. Já as variáveis referentes aos percentuais de resultados não operacionais e financeiro são representativas de saldos líquidos, que podem conter despesas e receitas, de modo que quanto maior o seu sinal, maior o resultado positivo dessas linhas.

Como esperado, observa-se significativa variação entre os dados das empresas, o que fica claro pelo desvio padrão elevado na maior parte das variáveis, bem como pelos valores mínimo e máximo bastante discrepantes, mesmo após o processo de *winsorização*. Especificamente, vale a pena chamar a atenção para o percentual de tributos indiretos com média de 12%, variando entre 6% no p-25 e 16% no p-75, o que está dentro do esperado para essa variável. Do mesmo modo, o percentual de tributos diretos com média de 3% também está dentro do esperado para esse atributo, quando comparado com a receita bruta.

Em complementação à Tabela 1, a Figura 1 traz uma visão da média dos principais atributos investigados na presente pesquisa (ROA, percentual dos tributos indiretos e percentual dos tributos diretos), ao longo do período em análise.

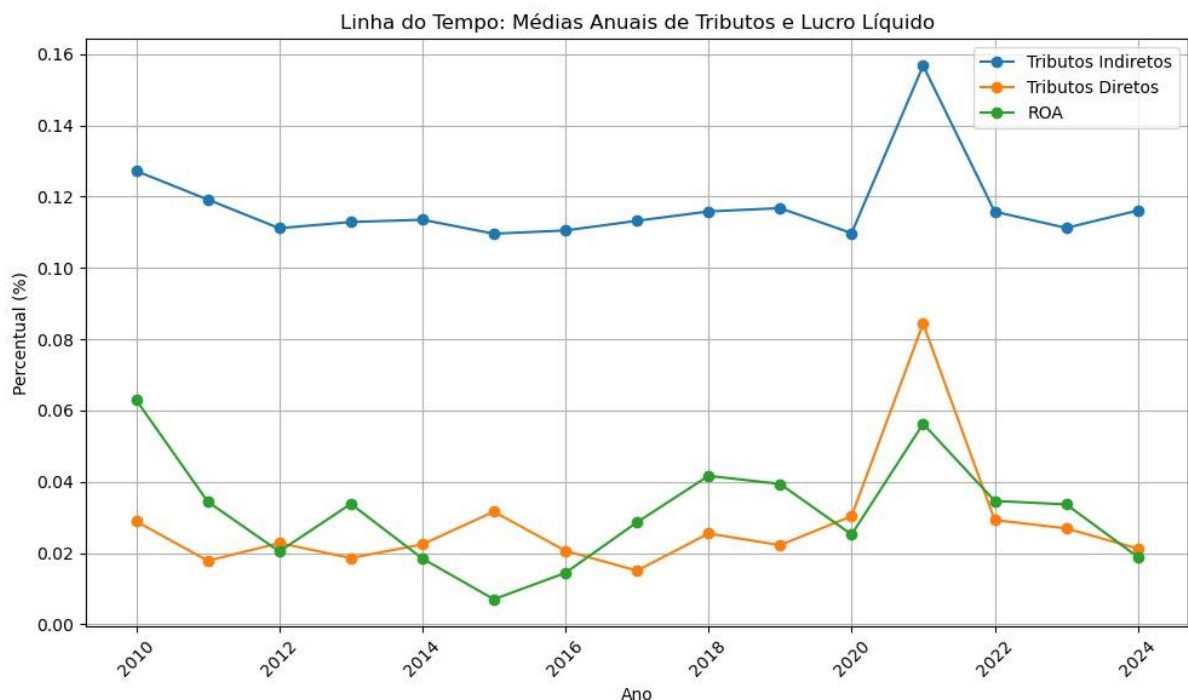


Figura 1. Linha do tempo da média anual do percentual de tributos indiretos e diretos sobre a receita bruta e ROA

Fonte: elaborado pelos autores

Em que pese a tendência global de aumento da carga tributária brasileira, quando medida na relação entre a arrecadação tributária e o Produto Interno Bruto (PIB) nacional, o gráfico aponta para uma relativa estabilidade dos percentuais de tributos sobre a receita bruta (indireto), com períodos de suave alta e baixa. Destaca-se, como período excepcional, o ano de 2021, no qual as receitas das empresas foram particularmente impactadas pela pandemia, acarretando um aumento do percentual dos tributos em relação a ela.

4.2. Correlações

Passando-se para a análise das correlações entre as variáveis utilizadas nos modelos estatísticos, obtém-se os seguintes resultados:

Tabela 2

Matriz de correlações

Variáveis	roa	tamanho	alavancagem	beta	perc_trib_ind	perc_custos	perc_desp_ope	perc_res_nop	perc_res_fin	perc_trib_dir
roa	1,00									
tamanho	0,01	1,00								
alavancagem	-0,32	0,29	1,00							
beta	-0,21	0,03	0,13	1,00						
perc_trib_ind	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	1,00					
perc_custos	-0,09	0,00	0,07	0,00	0,85	1,00				
perc_desp_op	-0,18	-0,09	0,08	0,05	0,22	0,29	1,00			
perc_res_nop	0,15	0,01	0,01	-0,03	0,00	0,00	0,01	1,00		
perc_res_fin	0,03	-0,06	-0,06	-0,06	-0,02	0,04	0,14	-0,02	1,00	
perc_trib_dir	0,00	-0,02	0,02	-0,02	0,85	0,78	0,22	0,02	0,08	1,00

Fonte: elaborado pelos autores

A partir da Tabela 2, pode-se destacar que as correlações entre as variáveis utilizadas são, em geral baixas, ressaltando-se nesse sentido a baixa correlação entre o ROA e os percentuais de tributos indiretos e diretos. Tal comportamento é condizente com a teoria base deste trabalho, sustentando também a hipótese de que as empresas são capazes de repassar o custo dos tributos para seus clientes, fazendo com que esses não sejam fatores relevantes para a determinação da sua rentabilidade.

Adicionalmente, pode-se dizer de maneira geral que existe baixo risco de se enfrentar problemas de multicolinearidade uma vez que, salvo exceções pontuais, as variáveis independentes apresentam baixa correlação entre si.

4.3. Resultados da análise de regressão

Apresentados os resultados das estatísticas descritivas e das correlações, passa-se, então, para a análise dos resultados dos modelos de regressão que buscam testar a consistência da hipótese que norteia este trabalho. Apresenta-se na Tabela 3 a seguir o resultado dos dois modelos estatísticos realizados:

Tabela 3

Resultados das análises de regressão por efeitos fixos (simples e robusta)

Variável	Simples	Robusta
const	0,1054 (0,1080)	0,1054 (0,1231)
perc_trib_ind	0,0449 (0,0330)	0,0449 (0,0628)
perc_custos	-0,0134*** (0,0041)	-0,0134* (0,0078)
perc_desp_op	-0,0133*** (0,0020)	-0,0133 (0,0092)
perc_res_nop	0,0787*** (0,0085)	0,0787*** (0,0243)
perc_res_fin	0,0100*** (0,0033)	0,0100* (0,0055)
perc_trib_dir	0,0167 (0,0143)	0,0167 (0,0279)
tamanho	-0,0034 (0,0030)	-0,0034 (0,0035)
alavancagem	-0,1550*** (0,0128)	-0,1550*** (0,0256)
beta	0,0482 (0,0729)	0,0482 (0,0835)
dummy_pandemia	0,0129*** (0,0043)	0,0129*** (0,0049)
N	1.865	1.865
R ²	0,1745	0,1745

Fonte: elaborado pelos autores

Nota: para cada célula da tabela, os valores na parte superior representam os coeficientes de cada variável para cada modelo apresentado, os valores na parte inferior e entre parênteses representam os erros padrão referentes a cada coeficiente e os asteriscos representam o nível de significância pelo teste t, da seguinte forma: * 10%, ** 5%, e *** 1%. As colunas com cabeçalho nomeado simples se referem aos modelos de regressão para dados em painel por efeitos fixos na sua forma simples, enquanto as colunas com cabeçalho nomeado robusta se referem aos mesmos modelos na sua forma robusta, de acordo com a correção de White (1980).

De maneira geral, o comportamento das variáveis está bastante alinhado com o esperado pela hipótese que embasa esta pesquisa. Nesse sentido, destaca-se o fato de as variáveis relativas a custos e despesas terem relação estatisticamente significativa com o ROA, enquanto as duas variáveis relativas a tributos (diretos e indiretos) não. Vale notar ainda que esse comportamento se observa tanto na regressão simples, quanto na robusta, com alteração apenas para o percentual de despesas operacionais.

Analisando-se os resultados de maneira mais específica, observa-se que os coeficientes das variáveis de percentual de custos e despesas operacionais são negativos, indicando que quanto maiores os seus percentuais, menor o ROA, o que faz sentido na composição do resultado das empresas. Por outro lado, as variáveis de percentual de resultados não operacionais e financeiro apresentam coeficientes com o sentido oposto, o que pode ser explicado pelo fato de serem variáveis com resultados líquidos, que podem representar receitas. Desse modo, ambas as relações

estabelecidas acima estão em linha com o esperado, o que é reforçado pela relação estatisticamente significativa dessas variáveis, em algum grau, com o ROA em praticamente todos os casos, nos modelos simples e robusto.

Já as variáveis de percentual de tributos, por sua vez, apresentam coeficiente positivo, o que parece contraintuitivo, dado que indicaria que quanto maiores os percentuais de tributos maior a rentabilidade das empresas, medida pelo ROA. Uma explicação teórica para esse comportamento seria o fato de empresas mais bem-sucedidas geralmente terem melhores receita e lucro, o que acarretaria mecanicamente em maiores pagamentos de tributos. Entretanto, como essas variáveis não exibem relação estatisticamente significativa com o ROA, os respectivos coeficientes passam a ser de baixa relevância. Esse comportamento, vale dizer novamente, está em linha com a hipótese defendida neste trabalho.

Por fim, as variáveis de controle comportam-se dentro do esperado pela teoria, ainda que o beta e o tamanho não tenham apresentado significância estatística.

4.4. Discussão dos resultados

Apresentados os resultados nos itens anteriores, a conclusão a que se chega é de que realmente existem evidências para se suportar a validade da hipótese de que a elevação dos custos dos tributos não interfere na rentabilidade das empresas brasileiras de capital aberto. Tal conclusão decorre do fato de as variáveis relativas aos percentuais de tributos indiretos e diretos não exibirem significância estatística na sua relação com o ROA, enquanto as variáveis representativas dos percentuais dos demais custos e despesas são estatisticamente significantes.

A ausência de significância estatística para as variáveis de tributos indica, conceitualmente, que essas não são relevantes para a composição do ROA. No caso concreto em análise, isso significa que as empresas conseguem encontrar estratégias para transferir esses custos, que efetivamente variam ao longo do tempo, para os seus clientes, protegendo a sua rentabilidade. Como já mencionado, conceitualmente, isso faz sentido dado que os tributos são definidos externamente às empresas e impactam o mercado como um todo, o que mitiga as consequências do seu repasse em preços sobre a competitividade das empresas.

O contraste desse comportamento com o que se observa para os demais custos e despesas apenas reforça essa conclusão. A significância estatística da relação entre esses itens e o ROA indica que as empresas não têm a mesma capacidade de transferi-los por meio de aumento de preço para seus clientes. Isso também faz sentido conceitual uma vez que a estrutura de custos e despesas de uma empresa é uma característica individual da sua operação, de modo que aumentos de preço individuais decorrentes disso poderiam representar um prejuízo à sua competitividade.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como propósito investigar a relação entre os custos tributários, diretos e indiretos, e a rentabilidade das empresas brasileiras de capital aberto, à luz da discussão recente sobre a criação da chamada “taxa das blusinhas” e de um contexto tributário marcado pela elevada complexidade legislativa e pela alta carga fiscal. Partiu-se da hipótese de que a elevação dos custos dos tributos não

interfere significativamente na rentabilidade das empresas, dado que tais encargos podem ser repassados ao consumidor final.

Realizada a análise econométrica de dados de 680 empresas listadas na B3, no período de 2015 a 2024, os resultados obtidos suportam a hipótese levantada. Como já mencionado, verificou-se que não há relação estatisticamente significativa do percentual de tributos indiretos e diretos com a rentabilidade das empresas, medida pelo ROA. Em contrapartida, os demais custos e despesas exibem comportamento contrário, evidenciando que esses elementos, internos à gestão empresarial, são mais determinantes para a performance do que os encargos tributários.

Esses achados reforçam a noção de que o sistema econômico permite, em larga medida, o repasse do ônus tributário ao consumidor final, o que protege a rentabilidade das entidades. Ao mesmo tempo, destaca-se que a gestão eficiente de custos e despesas continua sendo um diferencial competitivo essencial, uma vez que esses fatores são mais dificilmente transferidos aos preços de venda sem afetar a posição da firma no mercado.

Como principais limitações deste estudo, salienta-se, em primeiro lugar, o uso de um único indicador de rentabilidade (ROA). Trabalhos futuros podem incorporar outras medidas de rentabilidade, como o ROI e a margem líquida (lucratividade), para explorar outras dimensões do fenômeno em análise.

Adicionalmente, o presente estudo não se aprofunda na heterogeneidade setorial do arcabouço tributário brasileiro, bem como na análise mais detida de mudanças tributárias pontuais, sejam gerais ou setoriais. Do mesmo modo, não foi feita nenhuma reflexão a respeito do grau de competitividade de cada mercado. É possível que esses fatores impactem positiva ou negativamente a capacidade das empresas de repassar tributos para seus consumidores finais, sendo igualmente objeto para estudos futuros.

REFERÊNCIAS

Afonso, J. R. R., & Araújo, E. C. (2019). A cumulatividade da tributação do consumo no Brasil: um diagnóstico. *Revista do IPEA*, 1(1), 1-28.

Agarwal, P., & O'Hara, M. (2007). Information risk and capital structure. *SSRN Working Paper*. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=939663>.

Atkinson, Anthony (1977). Optimal Taxation and the Direct versus Indirect Tax Controversy. *Canadian Journal of Economics*, 1977, vol. 10, issue 4, 590-606. https://econpapers.repec.org/article/cjeissued/v_3a10_3ay_3a1977_3ai_3a4_3ap_3a590-606.htm. Acesso em: 22.07.2025.

Barnett, V. & Lewis, T. (1994). *Outliers in statistical data*. Chichester: John Wiley.

Bonetti, B. B., Theiss, V., & Dalcero, K. (2025). A relação entre parcelamentos tributários federais e a rentabilidade futura das empresas brasileiras listadas na B3 S/A. *Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036*, 17(2), 153–168. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2025v17n2ID35568>

Borinelli, M. L., & Pimentel, R. C. (2017). Contabilidade para gestores, analistas e outros profissionais. 2. ed. São Paulo, *Atlas/Gen*.

Butska, L., Ivashchenko, A., & Myrgorodska, Y. (2015). The issue of determining the indirect tax incidence in the tax system. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (78), 73-80.

De Freitas Gomes, J. P., Pereira Di Rada, R., Rebello Cardomingo, M., Nassif-Pires, L., & Brenck, C. (2024). O que a análise dos tributos diretos no topo da distribuição nos informa sobre a desigualdade racial no Brasil? *Brazilian Keynesian Review*, 10(2), 446–470. <https://doi.org/10.33834/bkr.v10i2.370>

Fama, E., & French, K. (2015). Incremental variables and the investment opportunity set. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 470-488.

Gregório Silva, R., & Santolin, R. (2024). Simplificações tributárias e a importância da COFINS para o orçamento da seguridade social no Brasil: Uma análise para o período 2010 a 2019. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 43(1), 133–151. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v43i1.59990>

Lima, D. S., & Lessa, D. M. (2025). O princípio da neutralidade tributária e a questão da inadimplência. *REI – Revista Estudos Institucionais*, 11(2), 532–548. <https://doi.org/10.21783/rei.v11i2.921>

Marchesi, R. F., & Zanoteli, E. J. (2020). Agressividade fiscal e investimentos no mercado acionário brasileiro. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 065–083. <https://doi.org/10.14392/asaa.2020130304>

Martins, E., & Rocha, W. (2015). Métodos de custeio comparados. São Paulo, *Atlas/Gen*.

Mieszkowski, Peter M. (1967). On the Theory of Tax Incidence. *Journal of Political Economy*, Volume 75, Number 3 Jun. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/259276>. Acesso em 23.07.2025

Silva, M. H. A. da, & Saraiva, P. M. (2024). Entendendo o Impacto Social dos Impostos no Brasil: Uma Comparação entre Tributos Diretos e Indiretos. ID on Line. *Revista De Psicologia*, 18(72), 198–211. <https://doi.org/10.14295/online.v18i72.4043>

Tukey, J. (1962). The future of data analysis. *The Annals of Mathematical Statistics*, 33(1), 1-67.

Varsano, Ricardo. (1996). A evolução do Sistema Tributário brasileiro ao longo do século: anotações e reflexões para futuras reformas. Repositório Ipea. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1839/1/td_0405.pdf. Acesso: 12.07.2025.

White, H. (1980). A heterokedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heterokedasticity. *Econometrica*, 84(4), 817-838.