

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO – UFRJ
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC

BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DÉBORA CHARLES DOS SANTOS

**ANÁLISE DO IMPACTO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NA QUALIDADE
DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: UM ESTUDO COM FOCO NA RELEVÂNCIA E
NA PERSISTÊNCIA DO LUCRO PARA O MERCADO BRASILEIRO DE CAPITAIS**

RIO DE JANEIRO – RJ

2021

DÉBORA CHARLES DOS SANTOS

**ANÁLISE DO IMPACTO DA AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA NA QUALIDADE
DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: UM ESTUDO COM FOCO NA RELEVÂNCIA E
NA PERSISTÊNCIA DO LUCRO PARA O MERCADO BRASILEIRO DE CAPITAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado a Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis

Orientador: Marcelo Alvaro da Silva Macedo

RIO DE JANEIRO - RJ

2021

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar o impacto da agressividade tributária sobre a qualidade das informações contábeis avaliada pela relevância e pela persistência do lucro no mercado brasileiro de capitais. Utiliza-se como *proxies* de agressividade tributária a ETR (*Effective Tax Rate*) que é a despesa com imposto de renda e contribuição social (IRCSLL) dividida pelo lucro antes do imposto de renda (LAIR) e a BTM (*Book-Tax Differences*) que é a diferença entre o LAIR e o lucro tributável estimado. Desse modo, uma baixa ETR e uma alta BTM podem indicar agressividade tributária. Para a análise foram utilizadas duas regressões múltiplas *pooling* em duas amostras de, respectivamente, 984 e 1642 observações de empresas não financeiras que atuaram no Brasil no período de 2010 a 2019. Na primeira regressão, o preço das ações é explicado pelo lucro e pelo PL, ambos divididos pelo número de ações. Já no segundo modelo o lucro por ação de um período é explicado pelo lucro por ação do período anterior. As significâncias dos coeficientes angulares do lucro em ambas as regressões mostram, respectivamente, a relevância e a persistência dos mesmos. Em ambas as regressões as variáveis de agressividade tributária são adicionadas interagidas com o lucro e a significância de seus coeficientes mostram o impacto da agressividade tributária na relevância e na persistência. Os resultados mostram que os coeficientes referentes à BTM foram negativos e significativos a 1%, mas os coeficientes da ETR com sinal positivo só são significativos a 10%. Isso mostra que quanto mais a empresa é agressiva para reduzir o lucro tributável com vistas a pagar menos tributos (maior BTM e/ou menor ETR), menos relevante e persistente é o lucro. É importante frisar que essas conclusões só são válidas para a ETR ao nível de 10% de significância, ou seja, com níveis de significâncias menores apenas a agressividade tributária capturada pela BTM mostra a redução de relevância e de persistência do lucro. Assim, conclui-se que o gerenciamento tributário, por meio da agressividade tributária, pode comprometer a relevância e a persistência do lucro. Esses resultados estão alinhados com Wahab e Holland (2012) em relação à relevância e em consonância com Blaylock, Shevlin e Wilson (2012) em relação à persistência dos lucros.

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of tax aggressiveness over the quality of accounting information evaluated by the relevance and persistence of profit in the Brazilian capital market. The Effective Tax Rate (ETR) is used as proxies of tax aggressiveness, which is the expense of income tax and social tax divided by the profit before income tax and BTD (Book-Tax Differences), which is the difference between profit before income tax and the estimated taxable profit. Therefore, a low ETR and a high BTD may indicate tax aggressiveness. For the analysis there were used two pooling multiple regressions in two samples of, respectively, 984 and 1642 observations of non-financial companies operating in Brazil in the period between 2010 and 2019. In the first regression, the stock price is explained by profit and net worth, both divided by the number of shares. In the second model, earnings per share of a certain period are explained by earnings per share of the previous period. Beta coefficients in both regressions show their relevance and persistence. In both regressions, the variables of tax aggressiveness are added interacting with profit, and the significance of their coefficients show the impact of tax aggressiveness on relevance and persistence. The results show that the coefficients for BTD were negative and significant at 1%, but the positive coefficients of the ETR are only significant at 10%. This panorama shows that the more aggressively the company acts to reduce taxable profit in order to pay less taxes (higher BTD and/or lower ETR), the less relevant and persistent the profit is. It is important to emphasize that these conclusions are only valid for TRT at the level of 10% of significance, in other words, with lower significance levels only the tax aggressiveness captured by BTD shows the reduction of relevance and persistence of the profit. Thus, it is concluded that tax management, through tax aggressiveness, can jeopardize the relevance and persistence of profit. These results are aligned with Wahab and Holland (2012) in relation to relevance and in line with Blaylock, Shevlin and Wilson (2012) in relation to the persistence of profits.

SUMÁRIO

1. Introdução	6
2. Referencial teórico	8
2.1. Relevância da informação contábil	8
2.2. Persistência da informação contábil	9
2.3. Agressividade Tributária	10
2.4. Agressividade Tributária e qualidade da informação contábil	11
2.5. Hipóteses de pesquisa.....	15
3. Metodologia	16
3.1. Amostra e Coleta de Dados	16
3.2. Técnicas de Análise de Dados.....	17
4. Apresentação e Análise dos resultados	18
4.1. Resultado para Relevância	18
4.2. Resultado para Persistência.....	19
5. Conclusão.....	20
6. Referências.....	21

1. Introdução

Usualmente os administradores geram um desalinhamento entre interesses com os acionistas, denominado “conflito de agência”, por coordenarem os resultados obtidos no exercício a favor de benefícios próprios. “A Teoria da Agência relata de forma mais abrangente a possibilidade de divergência de interesses de acionistas e gestores, onde um tenta tirar proveito de vantagens advindas de uma posição privilegiada.” (LIMA, 2008).

As estimativas contábeis devem ter qualidade e representar com fidedignidade a realidade das organizações por ser um fator determinante para os acionistas. As informações contábeis possuem grande relevância para as organizações, pois representam, ou deveriam representar, toda a situação financeira e econômica. Normalmente são utilizadas pelos gestores para auxiliarem como ferramenta na tomada de decisão e para os usuários externos interessados ou ligados às organizações entenderem o que está acontecendo nos negócios. O CPC00 (R2) que traz a estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro diz que:

“Relatórios financeiros, para fins gerais, fornecem informações sobre a posição financeira da entidade que reporta, as quais consistem em informações sobre os recursos econômicos da entidade e as reivindicações contra a entidade que reporta. Os relatórios financeiros fornecem ainda informações sobre os efeitos de transações e outros eventos que alteram os recursos econômicos e reivindicações da entidade que reporta. Ambos os tipos de informações fornecem dados úteis para decisões referentes à oferta de recursos à entidade..”

As informações contábeis fornecem dados para o cálculo de indicadores no mercado acionário, o que permite auxiliar no processo decisório e na formação do preço das ações comercializadas na bolsa de valores. Formam um elemento essencial que possibilita a redução de assimetria de informações, reduzindo os conflitos de interesse entre as partes interessadas. As informações contábeis preparadas com maior qualidade contribuem para reduzir as assimetrias entre investidores e os executivos (HEALY; PALEPU, 2001).

“Os investidores se valem das informações publicadas pela empresa para efetuar suas previsões, por exemplo, a estimação dos fluxos de caixa futuros, que são a base para que efetuem as suas escolhas de investimento (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2018)”.

De acordo com a tradução de Lustosa et. al (2010) do SFAC n.º 1 (FASB, 1978, p.19), “[...] informações sobre o lucro da empresa e seus componentes mensurados pelos *accruals* contábeis geralmente fornecem um melhor indicador do desempenho da empresa do que as informações sobre entradas e saídas correntes de caixa”. O investidor busca por empresas que forneçam maiores fluxos de caixa futuros e com o menor risco possível. O CPC 03 (R2), que fala sobre a Demonstração dos Fluxos de Caixa, diz que: “Informações históricas dos fluxos de caixa são frequentemente utilizadas como indicador do montante, época de ocorrência e grau de certeza dos fluxos de caixa futuros”.

Em um contexto de avaliação patrimonial através da estimação dos fluxos de caixa futuros, o lucro se torna mais útil aos agentes externos quando permanece persistente. “O valor da ação depende dos fluxos de caixa futuros, o retorno total do investidor (dividendos e ganhos de capital) em um período reflete as revisões do mercado sobre as expectativas de lucros futuros” (SARLO NETO; LOSS; TEIXEIRA, 2003).

O mercado de capitais ajusta rapidamente o preço dos ativos, não perdendo a oportunidade de ganhos anormais, quando a informação é útil. Sendo eficiente e imparcial (BALL; BROWN, 1968). Os lucros capturam a maioria das informações contidas no preço, porém de forma menos oportuna em função das características inerentes à contabilidade

(BALL; BROWN, 1968; apud BRUGNI ET. AL, 2015). O preço precede temporalmente o lucro no longo prazo, ressaltando simultaneamente a importância da contabilidade para o mercado de capitais brasileiro. Na medida em que os resultados apontam para uma direção de causalidade do lucro para o preço, o lucro possui um componente surpresa que também forma o preço futuro (BRUGNI ET. AL, 2015 apud SANTOS, GUIMARÃES E MACEDO, 2018).

A administração tributária demanda também informações lastreadas na contabilidade para o cálculo dos tributos sobre o lucro. Há interesse, por parte dos executivos, em apurar um menor lucro tributável possível (TANG; FIRTH, 2011; RESENDE; NAKAO, 2012). Essa relação assimétrica pode gerar incentivos que prejudiquem a qualidade do reporte econômico-financeiro. A prática do gerenciamento tributário, por meio da agressividade tributária, diz respeito à disposição de diminuir a carga fiscal para fins de maximização de resultados. Tal prática ocorre em função da coordenação dos resultados obtidos no exercício por parte dos administradores em prol de benefícios fiscais em prol das empresas ou de benefícios privados/próprios.

A prática da agressividade fiscal é derivada do gerenciamento tributário na tentativa de reduzir a carga tributária incidida no lucro auferido pela empresa. A *Effective Tax Rate- ETR* e a *Book Tax Differences – BTD* são medidas comumente utilizadas para capturar a prática do gerenciamento tributário (HANLON; HEITZMAN, 2010).

Em razão da tributação sobre o lucro ser um dos elementos mais representativos da demonstração do resultado e por reduzir o caixa livre gerado pela empresa, há interesse em reduzir a carga fiscal. Nessa perspectiva, a imposição da tributação sobre o lucro das empresas é um fator que chama a atenção da pesquisa em contabilidade. No estudo da qualidade da informação contábil interessa observar o impacto da tributação sobre o lucro (GRAHAM; RAEDY; SHACKELFORD, 2012).

Martinez (2017) ao revisar os estudos internacionais e no Brasil sobre a agressividade tributária concluiu que:

“O Planejamento Tributário almeja a priori reduzir as obrigações fiscais, aproveitando as concessões legítimas e as isenções previstas na lei tributária; envolve o processo de organização das operações empresariais de forma a que as obrigações fiscais sejam otimizadas no seu mínimo montante. Se dois métodos forem possíveis para alcançar um objetivo, seleciona-se um que resulte em menor obrigação tributária.”

As métricas de agressividade mais usuais são aquelas relacionadas com a taxa de tributação efetiva. A taxa tributária efetiva sobre o lucro contábil é apurada como Despesa Total com Tributos sobre o Lucro / Lucro antes dos Tributos (HANLON E HEITZMAN, 2010; MARTINEZ, 2017).

O lucro é considerado relevante quando é utilizado pelos investidores para a formação dos preços das ações das empresas e é persistente quando possui um comportamento não errático ao decorrer dos fechamentos anuais. O estudo da relevância é motivado pela busca de evidenciar a capacidade informacional do lucro para o mercado de capitais. Já o estudo da persistência do lucro é motivado pela suposição que a persistência ou a previsibilidade provém melhor informação (informação de maior qualidade) para o processo decisório em um contexto de avaliação patrimonial (estimação dos fluxos de caixa futuros), tornando o lucro mais útil aos investidores. Ou seja, ganhos mais persistentes resultarão em uma maior valorização da ação da empresa, pois os resultados futuros se tornam mais previsíveis, reduzindo os riscos (incertezas).

Diante do exposto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: *Qual o efeito do gerenciamento tributário, por meio da agressividade tributária, sobre a qualidade das informações contábeis avaliada pela relevância e pela persistência do lucro?*

Assim sendo, este estudo tem como objetivo principal avaliar o impacto, ou efeito, da agressividade tributária sobre a qualidade das informações contábeis avaliada pela relevância e pela persistência do lucro. Ou seja, averiguar se as escolhas fiscais realizadas produzem algum efeito sobre as informações contábeis, interferindo na relevância e/ou na persistência do lucro das organizações.

A importância deste trabalho se dá ao fato de demonstrar que as escolhas contábeis feitas pelos gestores a fim de reduzir a carga tributária, representadas por meio da ETR e da BTG, podem influenciar os resultados das organizações, afetando o seu desempenho e com isso sua utilidade para investidores no mercado brasileiro de capitais. Este trabalho contribui para o avanço da pesquisa contábil e tributária ao avaliar o impacto das escolhas por uma menor tributação sobre a qualidade do lucro.

No restante do artigo, revisou-se a literatura sobre a persistência e a relevância do lucro e sobre agressividade fiscal, seguindo com a exposição das hipóteses de pesquisa e depois da metodologia do estudo. Os resultados serão apresentados na seção seguinte com a discussão e análise dos mesmos. O trabalho encerra-se com a conclusão sintetizando as principais descobertas da pesquisa.

2. Referencial teórico

2.1.Relevância da informação contábil

Para Fama (1970), o mercado financeiro é dito eficiente quando o preço dos ativos disponíveis para venda reflete fidedignamente as informações divulgadas pela companhia.

Um mercado é dito eficiente no sentido semiforte quando os preços incorporam toda informação publicamente disponível, incluindo informações tais como demonstrações financeiras publicadas pela empresa, bem como dados históricos de preço. (ROSS, 1995 apud SARLO NETO; GALDI; DALMÁCIO, 2009). Sloan (1996) encontrou constante associação entre os lucros, dos montantes relativos aos componentes de caixa e dos accruals do lucro corrente, através do estudo o qual verificava se o preço das ações refletiam informações referentes aos lucros futuros.

A informação contábil é relevante quando possui uma correlação positiva com a tomada de decisão dos investidores, evidenciada na variação do preço das ações com base nos relatórios financeiros. Os números contábeis serão considerados relevantes caso tenham sido utilizados pelos investidores, influenciando esses em suas tomadas de decisões (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001; MARQUES; COSTA; SILVA, 2016).

As informações contábeis devem fornecer informações que possam ajudar investidores e outros usuários das demonstrações financeiras na tomada de decisões econômicas de maneira apropriada (KRISMIAJI; SURIFAH, 2020). O tempo em que a informação está disponível para o usuário determina a capacidade de influenciar no processo decisório, consequentemente na sua relevância. Uma informação deixa de ser relevante caso a não seja oportuna (RODRIGUES ET AL.,2015).

As informações contábeis estão sujeitas a manipulações porque a fixação de números financeiros reportados de investidores e mercado induzem a administração a manipular as variáveis financeiras relevantes para seus próprios interesses. (KOTHARI, 2001 apud TANG 2006).

Rodrigues, Elias e Campos (2015) evidenciaram, em seu estudo sobre a relevância da informação contábil, que após a adoção da lei 11.638/07 as informações sobre Pesquisa e Desenvolvimento passaram a ser relevantes para o mercado de capitais brasileiro.

Os achados na literatura de Dang, Hoang e Tran (2017) mostram que há evidências da relação entre informações contábeis em demonstrações financeiras e retornos de ações em escala global. Esses estudos são baseados principalmente em diferentes teorias, modelos e métodos de coleta de dados. Os autores recomendam que os investidores considerem as *proxies* Preço/Lucro (LPA) para uma tomada de decisão.

Da Costa, Dos Reis e Teixeira (2012) estudaram se crises brasileiras de 1997, 1998, 1999 e 2002 afetaram o valor informacional contábil das empresas brasileiras. Constataram que há alteração no valor informacional da contabilidade, corroborando estudos realizados em outros países. Os resultados evidenciaram que as crises afetam positivamente a relevância do patrimônio líquido, mas por outro lado, não há evidências de que o valor informacional do lucro tenha sido afetado.

Lustosa e Santos (2008) visaram identificar a percepção do mercado em relação ao conteúdo informacional dos componentes do lucro contábil, sem, entretanto, preocupar-se com a magnitude da relação estudada. Concluíram que o mercado reage positivamente às variações de despesas, ou pelo menos que estas podem seguir a mesma direção dos movimentos de preço das ações, assertivas estas que merecem ser investigadas.

O que se questiona profundamente, entretanto, não é tanto o fato de existir ou não o gerenciamento dos resultados contábeis, mas o impacto que essa prática pode ter junto aos usuários que creditam confiança, segurança, solidez e tomam decisões econômico-financeiras com base nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas. Dessa forma, nem sempre estarão refletindo a imagem real e concreta, apesar de estarem corretamente representadas nos moldes e padrões exigidos pelos dispositivos contábeis legais. (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

A avaliação da qualidade da informação contábil sob a vertente da relevância encontra seus fundamentos nos trabalhos de Ball e Brown (1968), Ohlson (1995) e Collins, Maydew e Weiss (1997).

2.2. Persistência da informação contábil

O estudo da persistência do lucro é motivado pela suposição de que a persistência ou a previsibilidade provém melhor informação (informação de maior qualidade) para o processo decisório em um contexto de avaliação patrimonial (estimação dos fluxos de caixa futuros), tornando o lucro mais útil aos investidores. Ou seja, ganhos mais persistentes resultarão em uma maior valorização da ação da empresa, pois os resultados futuros se tornam mais previsíveis, reduzindo os riscos (incertezas).

O lucro é considerado persistente quando possui um comportamento não errático ao decorrer dos fechamentos anuais. Empresas com lucros mais persistentes tendem a apresentar um fluxo mais sustentável de lucros em relação aos fluxos de caixa, que irá torná-lo um fator mais útil para a avaliação do capital baseada em fluxos de caixa descontado (DECHOW ET AL., 2010 apud MAZZIONI, DIELE E OLIVEIRA, 2016). Jonas e Blanchet (2000) acrescentam especificamente que a persistência dos ganhos é um descritor do valor preditivo dos lucros em sua estrutura proposta para determinar a qualidade dos lucros. “A Qualidade nos Lucros interessa primordialmente aos investidores, visto que está diretamente relacionada à eficiência da alocação de recursos” (MARIA JUNIOR, 2018).

“Uma informação contábil de qualidade pode ser interpretada como aquela que é capaz de influenciar a decisão do usuário da informação e essa qualidade pode ser mensurada através de diversos atributos” (SANTIAGO; CAVALCANTE; PAULO, 2015).

“Os participantes do mercado avaliam as empresas com base na confiança prevista nos ganhos futuros” (MARTINEZ e BASSETTI, 2016).

Dechow, Ge, & Schrand (2010) buscaram entender a qualidade dos ganhos revisando as *proxies*, seus determinantes e suas consequências. Para isso, as propriedades dos ganhos foram separadas em quatro grupos: persistência, pontualidade assimétrica e reconhecimento oportuno de perdas, suavidade de ganhos e “*benchmarking*”.

A persistência dos lucros é considerada uma medida de sustentabilidade dos lucros, em que lucros persistentes são vistos como desejáveis porque são recorrentes, tornando-os mais previsíveis, reforçando seu papel na avaliação de capital e contribuindo com os analistas financeiros a prestar um serviço valioso para os investidores (PENMAN & ZHANG, 2002 apud MAZZIONI; DIEL; OLIVEIRA, 2016).

“Para os analistas financeiros, o lucro é revestido de alta qualidade quando se pode esperar uma repetição de forma consistente e com um alto grau de previsibilidade.” (MAZZIONI; DIEL; OLIVEIRA, 2016).

Compreende-se que o lucro divulgado é de qualidade quando existe correspondência significativa entre o lucro e os fluxos de caixa operacionais, ratificado pela persistência dessa relação no longo prazo (WILSON, 2015; MARIA JUNIOR, 2018).

O conteúdo informacional contido nos lucros exprime a qualidade das informações que validam o desempenho contábil durante o período analisado. Os lucros de alta qualidade fornecem informações sobre as características de desempenho de uma empresa que são relevantes para uma decisão dos usuários (DECHOW ET AL., 2010 apud SILVA; MARTINEZ, 2017). A qualidade nos lucros é geralmente definida como sendo a capacidade de os resultados divulgados gerarem tendências que possibilitem predizer lucros futuros de uma empresa (MARIA JUNIOR, 2018).

Dechow (1994) em seu estudo que investigou as circunstâncias nas quais os *accruals* são previstos para melhorar a capacidade dos lucros de medir o desempenho da empresa conseguiu identificar os motivos pelos quais o lucro é utilizado como o maior indicador de desempenho em comparação aos fluxos de caixa. Identificou também que os fluxos de caixa sofrem mais com o tempo e com os problemas de correspondência que reduzem sua capacidade de refletir o desempenho da empresa. Os *accruals* são os resultados da diferença existente entre o Fluxo de Caixa e Lucro mensurados no regime de competência.

Mazzioni, Diel e Oliveira (2016) estudaram a qualidade da informação contábil através do cálculo individual dos atributos da persistência, previsibilidade e suavização dos lucros de cada empresa. Ao separar as empresas em dois grupos, conseguiram apenas identificar que um indicador utilizado conseguia explicar o posicionamento das empresas no ranking da qualidade da informação contábil, confirmando evidências empíricas existentes de que empresas com crescimento elevado têm menor persistência dos lucros.

Em seu estudo, Martinez e Bassetti (2016) buscaram identificar a qualidade dos lucros, bem como sua incorporação em modelos de avaliação de lucros. Os resultados indicaram a existência da relação entre o controle da persistência nos lucros e os estágios do ciclo de vida das empresas. Martinez e Bassetti (2016) constaram, ainda, que há uma relevância informacional do ciclo de vida e os Book-Tax Differences para a persistência nos lucros.

Hanlon (2005) avaliou a relação entre lucros futuros e a BTB procurando avaliar a persistência dos lucros frente uma menor ou maior carga fiscal.

2.3. Agressividade Tributária

O gerenciamento de resultados (*earnings management*) e o gerenciamento tributário (*tax management*) são duas práticas advindas de escolhas de políticas contábeis ou decisões operacionais, objetivando auferir maiores lucros ou redução da carga tributária sofrida pelas empresas. O gerenciamento tributário, é a prática de adequar as decisões contábeis à

legislação vigente a fim de reduzir os encargos pagos, aumentando os lucros. Sendo prevista no código tributário nacional, a elisão fiscal não pode ser atrelada a sonegação fiscal.

Formigoni, Antunes e Paulo (2009) afirmam que o gerenciamento de resultados ou de tributos não pode ser confundido com fraude, pois as legislações contábil e tributária permitem que haja a prática subjetiva no processo de mensuração e evidenciação por parte dos gestores para utilizarem a discricionariedade para reportar o resultado desejado. “*Earnings management is the choice by a manager of accounting policies, or real actions, affecting earnings so as to achieve some specific reported earnings objective.*” (SCOTT, 2009). O gerenciamento de tributos (*Tax Management*– TM) corresponde a uma redução dos encargos com imposto sobre o lucro líquido (GONCHAROV; ZIMMERMANN, 2005 apud FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009).

A *Effective Tax Rate* – ETR, ou taxa de imposto efetiva, é uma *proxy* comumente utilizada para medir o gerenciamento tributário conforme utilizada por Formigoni, Antunes e Paulo (2009), Ramalho e Martinez (2017), Guimarães, Macedo e Cruz (2016) e Silva e Martinez (2017) em seus estudos. Sendo calculada pela divisão da despesa com o imposto de renda pelo lucro contábil antes do imposto. Alguns estudos indicam que a ETR pode transmitir sinais sobre a qualidade da informação contábil e pode ser utilizada para prever os resultados futuros. Pode ser considerada uma das medidas mais utilizada para captura da agressividade fiscal implantada nas empresas.

A variação do planejamento tributário corporativo é capturado pelas ETRs (Dyrenge et al., 2008; Robinson et al., 2010; Armstrong; Blouin, e Larcker, 2012).

A diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável tem um grande potencial para capturar práticas não observáveis de gerenciamento de resultados e gerenciamento tributário. Essa diferença é conhecida pelo termo em inglês “*Book Tax Differences – BTD*”. Formigoni, Antunes e Paulo (2009), Hanlon (2005), Tang (2006) e Martinez e Passamani (2014) evidenciaram essa diferença no lucro com os resultados futuros das empresas.

Para Frank, Lynch e Rego (2009), as diferenças temporárias e permanentes podem estar nos componentes normais ou anormais da BTM. Apesar de que em muitas pesquisas a BTM permanente tem maior relação com práticas agressivas.

Formigoni, Antunes e Paulo (2009, p. 46) explicam que,

“As diferenças de características permanentes ocorrem quando determinadas receitas ou despesas são reconhecidas contabilmente, mas não possuem efeitos fiscais. As diferenças temporárias ocorrem quando ambos os sistemas, contábil e tributário, reconhecem o mesmo montante de receita ou despesas, mas divergem quanto ao momento do reconhecimento.”

Martinez e Passamani (2014) alegam que há diferentes objetivos de natureza informacional que levam os lucros contábil e tributário a serem distintos, o que leva ao surgimento do conceito de *Book Tax Differences* (BTM).

Considera-se gerenciamento tributário qualquer ato para redução da carga tributária, não importando a intenção do agente nem quando o fato gerador ocorreu (NAZÁRIO; MENDES; AQUINO, 2006; CARVALHO, 2015). Para Chen et al. (2010), agressividade fiscal surge por meio de ações de planejamento tributário, reduzindo a da renda tributável.

2.4.Agressividade Tributária e qualidade da informação contábil

Autores como Crabtree; Kubick (2014) e Armstrong; Blouin; Larcker (2012) fizeram uso da BTM como métrica na dimensão do *tax avoidance*. Para Hanlon e Heitzman (2010) o *tax avoidance* são ações constantes de estratégias e planejamentos no âmbito tributário.

É crescente a quantidade de estudos realizados no âmbito do mercado mobiliário a respeito da relação entre a carga dos tributos sobre o lucro e o retorno das ações. Pesquisadores buscam compreender se a busca por uma menor carga fiscal tem relação com a qualidade da informação contábil e, caso existente, como essa relação se apresenta.

Na vertente da pesquisa em contabilidade tributária, os pesquisadores empíricos se utilizam de medidas da carga tributária ou da discrepância entre os lucros contábil e o lucro tributável.

As empresas incorrem em práticas de gerenciamento dos tributos para maximizar o retorno dos acionistas, reduzir o risco de controle fiscal e custo político, estabelecer os parâmetros de compensação dos gerentes após os impostos e atender às expectativas do mercado, uma vez que os tributos sobre o lucro consistem em fatores determinantes na precificação dos ativos (TANG, 2005; GUIMARÃES, et al., 2016).

Autores como Hanlon (2005), Lev e Nissim (2004), Tang e Firth (2011), Blaylock, Shevlin e Wilson (2012), Hanlon e Heitzman (2010), Formigoni, Antunes e Paulo (2009), Martinez e Passamani (2014) e Tang (2005), tiveram o foco na associação entre as BTM e a qualidade dos resultados contábeis (ou lucros). O que indica que o gerenciamento tributário pode conter indícios de assimetria de informações nas empresas ou fornecer informações sobre a qualidade do lucro.

Tang (2006) inovou nos estudos sobre a diferença entre os lucros contábil e fiscal ao considerar que a BTM pode ser segregada entre BTM Normal (NBTD) a BTM Anormal (ABTD). Para ela a BTM normal é decorrente do desalinhamento entre as normas contábeis e tributárias. Tal desalinhamento gera diferenças temporárias com efeito tributário futuro ou diferenças permanentes sem efeito tributário futuro. As diferenças irão ser anuladas em algum momento futuro, pois elas surgem devido às práticas de mensuração adotadas. A BTM anormal é utilizada para detectar o gerenciamento de resultados contábeis e/ou tributário, refletindo as diferenças oportunistas. Sendo originada quando há uma manipulação dos dados contábeis ou o não reconhecimento da receita ou da despesa por um conjunto de normativos, contábil ou tributário.

Conforme observado por Ferreira (2012), a Book-Tax-Differences (BTM) tem sido um tópico recorrente na literatura recente sobre negócios, devido à sua relevância para os dois usuários mais importantes de informações contábeis, o governo e os acionistas (Shackel-Ford e Shevlin, 2001; Hanlon e Heitzman, 2010; Graham, Raedy e Shackelford, 2012).

Carvalho, et al. (2016) constataram que a diferença entre o lucro contábil e lucro tributável apresenta conteúdo informacional relevante a precificações de ações no mercado de capitais brasileiro, mas cabe ressaltar que as estimativas apontam baixo poder preditivo.

Para Oliveira, Montezano e Oliveira (2013) a informação contábil é uma ferramenta empregada na tomada de decisão, seja de investidores, analistas ou demais usuários. Para eles as variáveis contábeis podem ser boas fontes para estimação do preço das ações, sendo necessário verificar possíveis relacionamentos entre as variáveis tangíveis produzidas pelas demonstrações financeiras e os preços das ações.

Carvalho (2015) diz que a relevância informacional tributária sobre o lucro a ser divulgado poderá refletir na qualidade da informação do lucro. Tang (2006) diz que a BTM contém a informação oportunista sobre o gerenciamento de resultados e o do gerenciamento tributário, o que auxilia na avaliação os componentes transitórios dos ganhos e sua persistência, ou seja, a qualidade dos lucros.

Desai e Dharmapala (2006) buscaram capturar as parcelas discricionárias presentes na BTM ou anormal BTM. Os autores verificaram que o aumento dos incentivos aos gestores reduz o nível de gerenciamento tributário e ambas as variáveis estão correlacionadas com características de governança.

Carvalho (2015) alega que as informações tributárias devem ser consideradas na tomada de decisão acerca da avaliação de firmas no mercado de capitais. Especificamente para os níveis positivos e mais elevados das BTDs, o consenso da previsão torna-se mais elevado, sugerindo previsões mais otimistas nos períodos futuros. Grandes BTDs positivas e grandes BTDs negativas influenciam as previsões do LPA de forma mais tendenciosa e otimista. Os gastos com tributos são maiores para as companhias com previsões mais otimistas e com maiores variações nas previsões. Verificou em sua amostra a presença de agressividade tributária pelos gestores, reduzindo a qualidade informacional do lucro, sinalizando resultados menos favoráveis de ganhos futuros e menor persistência. Observou ainda que os gestores gerenciam informações tributárias trimestrais para cima aumentando o erro da previsão do LPA pelos analistas.

Ramos e Martinez (2018) verificaram a relação entre a agressividade tributária e o refazimento das Demonstrações Financeiras em empresas brasileiras listadas na B3. Os resultados da variável ETR Long Run mostraram que as empresas brasileiras listadas na B3 menos agressivas tributariamente são menos propensas ao refazimento das Demonstrações Financeiras. Os resultados da variável BTD não foram significativos. Porém, notou-se que um BTD maior, especialmente nos anos após a adoção do IFRS, reduz a probabilidade de refazimento das Demonstrações. O que fez os autores concluírem que este fato possivelmente ocorre em função da menor conformidade do lucro contábil ao lucro tributário, que atenua a relevância do BTD como métrica de agressividade tributária no Brasil.

Brunozi Jr (2016) buscou identificar a capacidade informacional dos dados contábeis através da análise da BTD frente a métricas da qualidade da informação contábil. Para ele, as empresas que possuem operações financeiras no mercado de capitais costumam manipular seus lucros e evadir os tributos ao governo. Chegou à conclusão de que as BTD Anormais tendem a diminuir a fidedignidade e a transparência nas empresas, prejudicando a qualidade dos lucros apresentados, evidenciando que os accruals e o fluxo de caixa operacional tiveram sua capacidade prevista reduzida. Tal fenômeno pode ser explicado pelo gerenciamento de tributos e a utilização das normas fiscais utilizadas em prol de benefícios próprios pelos gestores. Em relação ao *value relevance* o autor verificou que as BTD anormais são valoradas negativamente pelo mercado.

Martinez (2017) em seu estudo concluiu que uma baixa taxa GAAP ETR significa que uma empresa realiza Planejamento Tributário de forma mais agressiva do que as empresas com maior taxa GAAP ETR.

Em seu estudo realizado, Formigoni, Antunes e Paulo (2009) identificaram que a ETR possui uma correlação com a BTD. Disse ainda que essa medida possui informações sobre gerenciamento de tributos e incentivos fiscais, que são os efeitos da política tributária discricionária, sendo difícil de descobrir se a redução do nível de ETR é causada pelas isenções tributárias ou pelo comportamento oportunista dos gestores.

Santos, Guimarães e Macedo (2018) mostraram que a agressividade tributária capturada tanto pela BTD quanto pela ETR reduz a capacidade informacional do lucro, prejudicando assim a relevância (qualidade) das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais.

Ramalho e Martinez (2017) buscaram estudar a relação entre empresas familiares e agressividade fiscal nas empresas de capital aberto que possuem suas ações negociadas na BOVESPA, utilizando a ETR e a BTD como métrica para capturar a agressividade fiscal. Os resultados mostraram que as empresas familiares listadas no BOVESPA possuem maior agressividade fiscal do que as empresas não familiares. Este estudo foi baseado no de Chen et al. (2010), onde realizaram uma pesquisa semelhante no cenário americano, mas encontraram resultados diferentes. Perceberam que as empresas estão mais preocupadas com

os custos não fiscais dos descontos potenciais de preços de acionistas não familiares, a potencial penalidade imposta pela Receita Federal e os possíveis danos à reputação da família.

Guimarães, Macedo e Cruz (2016) identificaram em seu estudo que as empresas apresentam uma alíquota efetiva (ETR) menor que a alíquota nominal do imposto de renda, indicando ações discricionárias dos administradores a fim de redução da carga tributária e/ou existência de incentivos e benefícios fiscais. Fatores externos às políticas adotadas dentro da organização também influenciaram para o aumento da diferença entre a alíquota efetiva e a alíquota nominal, como o processo de convergência das normas contábeis para o padrão internacional e a instituição do regime tributário de transição, o que indicou a existência de lucros contábeis menos conservadores que possibilitam a redução do resultado a ser tributado.

Silva e Martinez (2017) buscaram mensurar a agressividade fiscal de empresas brasileiras com transações entre partes relacionadas no exterior, objetivando saber se tais empresas são mais agressivas frente as que não têm investimentos no exterior, utilizando a ETR como medida de agressividade. Os resultados demonstraram que há uma relação positiva entre agressividade fiscal e empresas brasileiras e transações no exterior.

Cabello (2012) identificou que as empresas que adotam práticas tributárias podem ter ETR inferior à das que não adotam, consolidando cientificamente estas práticas tributárias até então consolidadas apenas pelo mercado, deixando claro a incontestabilidade de que a adoção de alguma prática tributária diminuirá a ETR. Disse ainda que “o montante de impostos pagos pelas empresas é a *proxy* para a mensuração da ETR e a comparação desta com a taxa de imposto.”

Para Tang (2006) a NBTD (ou seja, informação mecânica) permite aos pesquisadores comparar diretamente a extensão do desalinhamento das normas contábeis e das normas fiscais e analisar as mudanças da não conformidade entre elas, e a ABTD estimada (ou seja, informação oportunista) fornece os usuários de informações financeiras um indicador para avaliar a extensão das manipulações gerenciais e os níveis de ruído nas informações financeiras reportadas. De acordo com Tang (2006) há uma significativa associação negativa entre a BTM, quer seja normal ou anormal, e os lucros futuros. De acordo com a pesquisa, quanto maior a BTM os lucros correntes são mais transitórios e menos persistentes.

Assim, a pesquisa em contabilidade tributária vem observando a relação entre as práticas de agressividade fiscal medidas pela ETR e pela BTM e a qualidade do lucro. Conforme relatado Tang (2006), Desai e Dharmapala (2006 e 2009), Wahab e Holland (2012), Martinez e Passamani (2014), e Brunozi (2016) há uma relação entre as práticas de agressividade fiscal e a qualidade do lucro.

Brunozi Júnior et al. (2018) analisaram as implicações das BTM, decorrentes das práticas de gerenciamentos dos resultados contábeis e tributários, nos accruals discricionários e na qualidade dos accruals em empresas brasileiras de capital aberto. Os resultados indicaram que as BTM Anormais são decorrentes do gerenciamento de resultados por accruals discricionários e pela diminuição na qualidade dos accruals. Concluindo-se então que há tendências de assimetria informacional nas BTM, principalmente em seus componentes discricionários, diminuindo a qualidade dos lucros.

2.5. Hipóteses de pesquisa

Autores como Hanlon (2005), Blaylock, Shevlin e Wilson (2012), Hanlon e Heitzman (2010) e Tang (2006), tiveram o foco na associação entre as BTB e a qualidade dos resultados contábeis (ou lucros). O que indica que o gerenciamento tributário pode conter indícios de assimetria de informações nas empresas ou fornecer informações sobre a qualidade do lucro.

Assim, a pesquisa em contabilidade tributária vem observando a relação entre as práticas de agressividade fiscal, medidas pela ETR e pela BTB, e a qualidade do lucro. Conforme relatado por Tang (2006), Desai e Dharmapala (2006 e 2009), Wahab e Holland (2012), Martinez e Passamani (2014) e Brunozi (2016) há uma relação entre as práticas de agressividade fiscal e a qualidade do lucro.

Os trabalhos de Hanlon (2005) e Blaylock, Shevlin e Wilson (2012) ressaltam que o gerenciamento tributário mais agressivo prejudica a persistência dos lucros. Acredita-se que altos índices de gerenciamento tributário modificarão os lucros, não os permitindo ter previsibilidade, visto que a prática do gerenciamento tributário corresponde a uma alteração dos lucros com a finalidade única de redução dos encargos com imposto sobre o lucro (HANLON, 2005; BLAYLOCK; SHEVLIN; WILSON, 2012).

De acordo com os estudos apresentados, o grau de agressividade tributária avaliado pela ETR ou BTB impacta aspectos relacionados com a qualidade das informações contábeis. No presente estudo, busca-se avaliar se o impacto da agressividade tributária na relevância e persistência do lucro. Conforme Desai e Dharmapala (2006 e 2009), Wahab e Holland (2012), Tang (2006) e Martinez e Passamani (2014), a agressividade tributária impacta negativamente a qualidade das informações contábeis, pois gerencia o lucro com fins tributários (redução de impostos sobre o lucro). Porém, nesse estudo o foco está no conteúdo informacional do lucro para o mercado de capitais. Logo, a análise precisa ser feita com base na interação das *proxies* de agressividade tributária com o lucro. Assim, tem-se como hipótese para o presente estudo:

H₁: A agressividade tributária reduz a capacidade informacional do lucro, tanto na explicação do preço das ações, quanto na previsibilidade do lucro futuro.

É importante destacar que a agressividade tributária tem perspectivas diferentes quando mensuradas pela BTB e pela ETR. Em relação à BTB, quanto maior a BTB maior a agressividade tributária, pois mostra que o lucro tributário está sendo gerenciado para baixo. Já no caso da ETR, quanto menor a ETR maior a agressividade tributária, pois mostra que o lucro tributário está sendo gerenciado para baixo.

Em relação à BTB a hipótese é de que quanto maior a BTB menor a capacidade informacional do lucro, ou seja, quanto maior a agressividade tributária da empresa para reduzir o lucro tributável com vistas a pagar menos IR e CSLL, menos relevante e persistente seria o lucro e, por conseguinte, menor sua utilidade para o mercado de capitais. Assim sendo, a H_{1a} seria descrita da seguinte maneira:

H_{1a}: A agressividade tributária, medida pela BTB interagida com o lucro, possui uma relação negativa tanto na relevância quanto na persistência do lucro.

Já para o caso da ETR espera-se que quanto menor a ETR menor a capacidade informacional do lucro, ou seja, quanto mais agressiva for a empresa para reduzir a taxa efetiva de tributação com vistas a pagar menos IR e CSLL, menos relevante e persistente seria o lucro e, por conseguinte, menor sua utilidade para o mercado de capitais. Assim sendo, a H_{1b} seria descrita da seguinte maneira:

H_{1b}: A agressividade tributária, medida pela ETR interagida com o lucro, possui uma relação positiva tanto na relevância quanto na persistência do lucro.

3. Metodologia

3.1. Amostra e Coleta de Dados

A amostra correspondeu às companhias abertas não financeiras listadas na [B3] no período de 2010 a 2019. Foram excluídas, então, as empresas do setor financeiro, por suas peculiaridades, os fundos e empresas na categoria “Outros”.

As informações contábeis anuais das empresas foram coletadas no dia 31 de dezembro, sendo filtradas pelo tipo de demonstração não consolidada, visando à consonância com o imposto de renda calculado de cada empresa, e, caso essas informações não estivessem disponíveis, foram excluídas da amostra.

No que tange aos dados relativos ao valor das ações das empresas selecionadas optou-se pelo valor do tipo ajustado para ações ordinárias, ou seja, o valor da ação adaptado em função dos proventos (dividendos, bonificações, direitos de subscrição, dentre outros), sendo selecionado o 1º valor disponível após 31 de março. Esta escolha foi feita visto que foi observado que a maioria das empresas brasileiras opta pelo encerramento do seu exercício social, no último dia do ano-calendário (31 de dezembro).

Para a amostra da relevância, foi necessário excluir da amostra as observações em que possuíam pelo menos uma ausência de informação contábil pois interferiria o resultado da regressão. Também foram retiradas as empresas com baixa liquidez ($< 0,001\%$). Dessa forma, a amostra final para a análise de relevância contou com 984 observações de 191 empresas não financeiras de capital aberto.

Para a amostra da persistência foi necessário retirar as empresas que não tinham observações em dois anos consecutivos, pois o modelo exigia o lucro defasado do período anterior. Também foram retiradas as empresas com lucro negativo, pois não faz sentido considerar uma análise de persistência de um resultado negativo, pois o mesmo deveria ser naturalmente temporário. Assim, a amostra final para essa análise contou com 336 empresas não financeiras de capital aberto, num total de 1642 observações.

Essas amostras finais também são resultantes de retiradas de empresas com LAIR negativo. Isso se fez necessário, pois o LAIR é o denominador da ETR e não faz sentido calculá-la com LAIR negativo.

Por fim, para o tratamento dos *outliers* optou-se pela utilização da técnica de *winsorizing*, ou “winsorização”. Prática adotada em estudos como os de Duarte, Girão e Paulo (2018), Silva, Muntaser e Pereira (2018), Lima e Luca (2016), Mande e Son (2012), Neto, Bassi e Almeida (2011) e Mansi, Maxwell e Miller (2011). Nesse trabalho foi adotado o percentual de 5%.

3.2. Técnicas de Análise de Dados

Para avaliar o impacto da agressividade tributária na qualidade da informação contábil foram elaborados dois modelos econométricos, analisados com auxílio do software GRET. Para a relevância utilizou-se de um modelo adaptado a partir do estudo de Collins, Maydew e Weiss (1997). Já para a persistência utilizou-se um modelo adaptado a partir do estudo de Dechow, Ge e Schrand (2010).

Como *proxies* de agressividade tributária utiliza-se a ETR (*Effective Tax Rate*) que é a despesa com imposto de renda e contribuição social (IRCSLL) dividida pelo lucro antes do imposto de renda (LAIR) e a BTM (*Book-Tax Differences*) que é a diferença entre o LAIR e o lucro tributável estimado. Desse modo, uma baixa ETR e uma alta BTM podem indicar agressividade tributária.

Como perspectiva de análise da qualidade da informação contábil utiliza-se o modelo de relevância da informação contábil para analisar a capacidade informacional do LLA para o mercado brasileiro de capitais (capacidade do LLA explicar o preço das ações) e o modelo de persistência do lucro para analisar a previsibilidade do lucro presente a partir do lucro passado da empresa.

Assim sendo, os modelos de análise são:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 LLA_{i,t} * BTM_{i,t} + \beta_4 LLA_{i,t} * ETR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Eq1})$$

$$L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{i,t-1} + \beta_2 LLA_{i,t-1} * BTM_{i,t-1} + \beta_3 LLA_{i,t-1} * ETR_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Eq2})$$

Onde,

$P_{i,t}$ = Preço por ação da empresa i no ano t (conforme divulgado pela Economática)

$PLA_{i,t}$ = Patrimônio Líquido por Ação da empresa i no ano t

$LLA_{i,t}$ = Lucro Líquido por Ação da empresa i no ano t

$BTM_{i,t}$ = *Book Tax Difference* correspondente ao lucro antes dos impostos (LAIR) deduzido da base tributável estimada (a base tributável foi estimada dividindo-se a soma dos encargos com o IRPJ e com a CSSL correntes por 34%) da empresa i no ano t

$ETR_{i,t}$ = Despesa geral com o IRPJ e CSSL dividida pelo Lucro antes dos impostos (LAIR) da empresa i no ano t

$LLA_{i,t} * BTM_{i,t}$ = Representa o produto entre o LLA e a BTM da empresa i no ano t

$LLA_{i,t} * ETR_{i,t}$ = Representa o produto entre o LLA e a ETR da empresa i no ano t

Destaca-se que o interesse de análise está nos coeficientes β_3 e β_4 da Eq1 e β_2 e β_3 da Eq2, que mostram o impacto da BTM e da ETR, respectivamente, na capacidade do lucro explicar o preço e na persistência do mesmo. Assim sendo, de acordo com a hipótese de pesquisa estima-se que quanto maior a agressividade tributária menor é a capacidade informacional das demonstrações financeiras. Em outras palavras, de acordo com as hipóteses construídas, espera-se que o β_3 da Eq1 e o β_2 da Eq2, referentes à BTM, tenham sinal negativo, enquanto que o β_4 da Eq1 e o β_3 da Eq2, referentes à ETR, tenham sinal positivo.

4. Apresentação e Análise dos resultados

4.1. Resultado para Relevância

A Tabela 1 apresenta o resultado da regressão a partir da Eq1:

Tabela 1 – Resultado da Regressão (H1) –
Erros padrão robustos à heteroscedasticidade, variante HC1

MQO, usando as observações 1-984						
$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 LLA_{i,t} * BTDi,t + \beta_4 LLA_{i,t} * ETR_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
Variáveis	Sinal Esperado	Coeficiente	Erro padrão	razão-t	p-valor	FIV
Const		5,37942	0,386614	13,91	2,71e-040	
PLA	+	0,454847	0,0362940	12,53	1,60e-033	1,897
LLA	+	3,79081	0,444386	8,530	5,48e-017	7,657
LLA*BTD	-	-0,338514	0,0656911	-5,153	0,0538	6,034
LLA*ETR	+	1,81220	0,938664	1,931	3,10e-07	1,245
R ²		0,576152			Teste de Breusch-Pagan	
R ² ajustado		0,57442			H0: sem heteroscedasticidade	
P-valor (F)		9,30E-137			P-valor	5,48696e-037
Teste da normalidade dos resíduos						
H0: o erro tem distribuição Normal						
P-valor		2,87287e-026				

Fonte: Os autores.

Nota: Pressupostos da análise de regressão: (a) premissa da normalidade violada, porém relaxada em virtude do tamanho da amostra contemplar 984 observações e em razão do teorema do limite central (BROOKS, 2002); (b) usou-se a correção de erros padrão robustos de White para a heteroscedasticidade (WOOLDRIDGE, 2006); (c) não observou-se problemas de colinearidade, visto que todos os FIVs foram menores do que 10.

O p-valor da estatística F mostra que a regressão, no geral, é significativa ao nível de 1% de significância. As variáveis do modelo, de acordo com o coeficiente de regressão R², têm poder explicativo para o preço das ações na ordem de 57%. Tanto β_1 (PLA) como β_2 (LLA) se mostram significativos a 1% e com o sinal positivo em linha com as tradicionais pesquisas que mostram a relevância da informação contábil para o preço das ações. Logo, percebe-se que durante esse período, tanto o lucro quanto o patrimônio líquido possuem conteúdo informacional relevante para o mercado de capitais brasileiro.

A interação das variáveis de agressividade tributária com o lucro por ação também apresentou poder explicativo. Os resultados mostram que tanto β_3 (LLA*BTD) quanto β_4 (LLA*ETR) são significativos ao nível de 10% de significância, porém β_3 com sinal negativo e significativo ao nível de 1% e β_4 com sinal positivo e significativo apenas ao nível de 10%, confirmando os sinais esperados.

Isso mostra que quanto maior a BTD menor a capacidade informacional do LLA, ou seja, quando a empresa apresenta agressividade tributária para reduzir o lucro tributável com vistas a pagar menos IR e CSLL, o LLA se torna menos relevante para o mercado de capitais.

Em relação à ETR percebe-se que quanto menor a ETR menor a capacidade informacional do LLA, ou seja, quando a empresa é mais agressiva para reduzir a taxa efetiva de tributação com vistas a pagar menos IR e CSLL, o LLA se torna menos relevante para o mercado de capitais.

Confirma-se, portanto, as hipóteses (H_1 , H_{1a} e H_{1b}) do presente estudo de que a agressividade tributária reduz a capacidade informacional do lucro para o mercado de capitais. Isso é válido tanto para o uso da BTD quanto da ETR como *proxies* da agressividade tributária, encontrando-se os sinais esperados.

Esses resultados mostram que a agressividade tributária capturada tanto pela BTD quanto pela ETR reduz a capacidade informacional do lucro, prejudicando assim a relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais. Esses resultados estão alinhados aos estudos de Desai e Dharmapala (2006 e 2009) e de Wahab e Holland (2012) no sentido de que a agressividade tributária, utilizando a ETR como *proxy*, tem impacto negativo no preço das ações e às pesquisas de Tang (2006) e de Martinez e Passamani (2014) no que diz respeito ao impacto negativo da BTD nos retornos das ações.

4.2. Resultado para Persistência

A Tabela 2 apresenta o resultado da regressão a partir da Eq2:

Tabela 2 – Resultado da Regressão (H1) –
Erros padrão robustos à heteroscedasticidade, variante HC1

MQO, usando as observações 1- 1642						
$L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LLA_{i,t-1} + \beta_2 LLA_{i,t-1} * BTD_{i,t-1} + \beta_3 LLA_{i,t-1} * ETR_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$						
Variáveis	Sinal Esperado	Coefficiente	Erro padrão	razão-t	p-valor	FIV
Const		0,352518	0,0813476	4,333	1,56e-05	
LLA	+	0,913550	0,0684659	13,34	1,25e-038	9,524
LLA*BTD	-	-0,0103815	0,00295234	-3,516	0,0004	4,904
LLA*ETR	+	0,345862	0,192451	1,797	0,0725	3,732
R ²		0,814722	Teste de Breusch-Pagan			
R ² ajustado		0,814383	H0: sem heteroscedasticidade			
P-valor (F)		< 0,0001	P-valor		< 0,0001	
Teste da normalidade dos resíduos						
H0: o erro tem distribuição Normal						
P-valor		< 0,0001				

Fonte: Os autores.

Nota: Pressupostos da análise de regressão: (a) premissa da normalidade violada, porém relaxada em virtude do tamanho da amostra contemplar 1642 observações e em razão do teorema do limite central (BROOKS, 2002); (b) usou-se a correção de erros padrão robustos de White para a heteroscedasticidade (WOOLDRIDGE, 2006); (c) não observou-se problemas de colinearidade, visto que todos os FIVs foram menores do que 10.

O p-valor da estatística F indica que a regressão é significativa e o coeficiente de regressão R² mostra que as variáveis do modelo têm poder explicativo para o preço das ações da ordem de 81%. O coeficiente β_1 (LLA_{t-1}) foi significativo a 1% e com o sinal positivo em

linha com as tradicionais pesquisas que mostram a persistência do lucro. Logo, percebe-se que durante esse período, no Brasil, o lucro se mostrou persistente.

A interação das variáveis defasadas de agressividade tributária com o lucro por ação defasado também apresentou poder explicativo. Porém, apenas o resultado de β_2 ($LLA_{t-1} * BTD_{t-1}$), com sinal negativo conforme esperado, foi significativo ao nível de 1%. Já para β_3 ($LLA_{t-1} * BTD_{t-1}$), encontrou-se sinal positivo, mas significativo apenas ao nível de 10% de significância.

Isso mostra que quanto maior a BTD menor a persistência do LLA, ou seja, quando a empresa apresenta agressividade tributária para reduzir o lucro tributável com vistas a pagar menos IR e CSLL, o LLA se torna menos persistente e com isso menos útil para o mercado de capitais.

Em relação à ETR percebe-se que quanto menor a ETR menor a persistência do LLA, ou seja, quando a empresa é mais agressiva para reduzir a taxa efetiva de tributação com vistas a pagar menos IR e CSLL, o LLA se torna menos persistente e com isso menos útil para o mercado de capitais.

Nesse caso, confirma-se, portanto, as hipóteses do presente estudo de que a agressividade tributária reduz a persistência do lucro. Isso é válido tanto para o uso da BTD quanto da ETR como *proxies* da agressividade tributária, encontrando-se os sinais esperados.

Esses resultados mostram que a agressividade tributária capturada tanto pela BTD quanto pela ETR reduz a previsibilidade do lucro e, por conseguinte, sua utilidade para o processo de avaliação patrimonial (estimação dos fluxos de caixa futuros). Assim, estão alinhados aos estudos de Hanlon (2005) e Blaylock, Shevlin e Wilson (2012) no sentido de que o gerenciamento tributário mais agressivo prejudica a persistência dos lucros. Acredita-se que altos índices de gerenciamento tributário modificarão os lucros, não os permitindo ter previsibilidade, visto que a prática do gerenciamento tributário corresponde a uma alteração dos lucros com a finalidade única de redução dos encargos com imposto sobre o lucro (HANLON, 2005; BLAYLOCK; SHEVLIN; WILSON, 2012).

5. Conclusão

A prática do gerenciamento tributário é comumente utilizada dentro das empresas pelo fato das legislações contábil e tributária permitirem. O julgamento de valor do contador deverá entrar em consonância com os objetivos traçados pelos gestores da empresa, pois as medidas adotadas poderão gerar grandes efeitos no valor negociado das ações da empresa no mercado de capitais brasileiro.

Esta pesquisa buscou evidenciar os efeitos gerados pelo gerenciamento tributário na capacidade do lucro gerar informação perante o mercado de capitais através de duas medidas de gerenciamento mais utilizadas, a BTD e a ETR. Foi possível diagnosticar que a agressividade tributária prejudica a qualidade informacional contida no lucro das empresas, tanto em relação à relevância quanto à persistência. Ressalta-se, entretanto, que para a ETR esses resultados só são válidos ao nível de 10% de significância, enquanto para a BTD são válidos para 1% de significância.

Os resultados encontrados confirmam as hipóteses propostas em estudos já realizados por Desai e Dharmapala (2006 e 2009), Wahab e Holland (2012), Tang (2006) e de Martinez e Passamani (2014), o que permitem aceitar a hipótese assumida neste estudo de que as métricas utilizadas para medir a agressividade tributária (BTD e ETR) prejudicam a relevância do lucro. Também estão de acordo, mesmo que apenas em relação à BTD, com os achados obtidos nos estudos de Hanlon (2005) e Blaylock, Shevlin e Wilson (2012) no sentido de que o gerenciamento tributário mais agressivo prejudica a persistência dos lucros. Constatou-se também que a BTD possui uma capacidade informacional maior que a ETR, pois esta pode ter uma limitação oriunda da exclusão de impostos implícitos. Corroborando

com estudos como Tang (2006) e Hanlon e Heitzman (2010). Com isso, sustenta-se a hipótese de que quanto maior gerenciamento tributário, a fim de reduzir a carga tributária, menor a utilidade do lucro para o mercado brasileiro de capitais.

Pode-se concluir, então, que o gerenciamento tributário, por meio de posicionamento tributário agressivo, pode reduzir o conteúdo informacional da contabilidade para o mercado de capitais, pois as informações reportadas passam a ser menos representativas da realidade econômica das empresas.

O estudo apresentado nesse trabalho pode contribuir para novas pesquisas relacionadas ao tema Book-Tax Differences, Agressividade Fiscal oriunda do Gerenciamento Tributário e Taxa Efetiva de Tributação. Deve-se levar em consideração que os dados encontrados permitiram confirmar evidências encontradas nas literaturas nacionais e internacionais, sendo a conclusão restrita às entidades pesquisadas, bem como ao intervalo temporal objeto desta pesquisa.

6. Referências

ARMSTRONG, C. S.; BLOUIN, J. L.; LARCKER, D. F. The Incentives for Tax Planning. **Journal of Accounting and Economics**, 53 (1-2), 391-411, 2012.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of Accounting income numbers. **Journal of Accounting Research** n. 6, p. 159-177, 1968.

BARTH, M.E.; BEAVER, W.H.; LANDSMAN, W.R. The relevance of the value-relevance literature for financial Accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v.31, p.77-104, 2001.

BARUCH, L.; DORON, N. Taxable income, future earnings, and equity values. **The Accounting Review** vol. 79, n. 4, p. 1039-1074, 2004.

BLAYLOCK, B.; SHEVLIN, T.; WILSON, R. J. Tax avoidance, large positive temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence. **TAR**, v. 87, n. 1, p. 91-120, 2012.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. 1ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BRUGNI, T. V.; FÁVERO, L. P. L.; FLORES, E. S.; BEIRUTH, A. X. O vetor de causalidade entre Lucro Contábil e Preço das Ações: existem incentivos para a informação contábil seguir o preço no Brasil?. **Contabilidade Vista e Revista**, v. 26, n. 1, p. 79-103, 2015.

BRUNOZI JÚNIOR, A. C. ET AL. BTD anormais, accruals discricionários e qualidade dos accruals em empresas de capital aberto listadas no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade, Florianópolis**, v. 15, n. 35, p. 108-141, jun. 2018.

BRUNOZI, A.C. **Os efeitos das Book-Tax-Differences anormais na qualidade dos resultados Contábeis em empresas de capital aberto listadas no Brasil**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) — Programa em Pós-graduação em Ciências Contábeis. São Leopoldo: Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2016.

CABELLO, O.G. **Análise dos efeitos das práticas de tributação do lucro na Effective Tax Rate (ETR) das companhias abertas brasileiras: uma abordagem da teoria das escolhas contábeis**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) — Programa em Pós-graduação em Ciências Contábeis. São Paulo: Universidade de São Paulo. 2012.

CARVALHO, V.G. DE ET AL. Influência da Book-Tax-Differences no retorno financeiro das ações de companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. **Revista eletrônica do departamento de Ciências Contábeis & departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (redeca)**. São Paulo, v.3, n.1, p.120-139, jan-jun. 2016.

CARVALHO, V.G. **Influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—Programa multi-institucional e inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis. Natal: Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2015.

CHEN, S. DE ET AL. Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? **Journal of Financial Economics**, v.95, p.41-61, 2010.

COLLINS, D.W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 39-67, 1997.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Cpc 00 (r2). 2019. **Comitê de pronunciamentos contábeis**, Brasília, df, 2 dez. 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Cpc 03 (r2). 2010. **Comitê de pronunciamentos contábeis**, Brasília, df, 7 dez. 2010.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Governança corporativa e earnings management em empresas negociadas na BM&FBOVESPA. **Contabilidade Vista e Revista**, v. 28, n. 2, p. 1-29, 2018.

CRABTREE, A.D., KUBICK, T.R. Corporate tax avoidance and the timeliness of annual earnings announcements. **Review of quantitative Finance and Accounting**, v. 42, 51–67, 2014.

DA COSTA, F. M.; DOS REIS, D. J. S.; TEIXEIRA, A. M. C. Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. **Revista de educação e pesquisa em contabilidade (repec)**, v. 6, n. 2, 2012.

DANG, N.; HOANG, T.; TRAN, M. The relationship between accounting information in the financial statements and the stock returns of listed firms in vietnam stock exchange. **International Journal of Economics and Finance**. V9. N10. P1, 2017.

DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, n. 1, p. 3-42, 1994.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, p. 344-401, 2010

DESAI, M.A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and firm value. **The review of Economics and Statistics**. V. 91, n. 3, p. 537-546, 2009.

DESAI, M.A.; DHARMAPALA, D. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v.79, n. 1, p. 145-179, 2006.

- DUARTE, F. C. L.; GIRÃO, L. F. A. P.; PAULO, E. Avaliando modelos lineares de value relevance: eles captam o que deveriam captar?. **Revista de Administração Contemporânea [online]**, v. 21, p. 110-134, 2017.
- DYRENG, S.; HANLON, M. ; MAYDEW, E. Long-run corporate tax avoidance. **The Accounting Review**. V83. N10. P23, 2007.
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.
- FERREIRA, F. R. ET AL . Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do brasil. **Revista de administração de empresas**, v. 52, n. 5, p. 488-501, 2012.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statement of financial accounting concepts** n.1. Objectives of financial reporting by business enterprises, 1978.
- FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.
- FRANK, M.M.;LYNCH, L.J.; REGO, S.O. Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. **Accounting Review**, v. 84, n. 2,p. 1-45. 2009.
- GONCHAROV, I.; ZIMMERMANN, J. Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in russia. **Journal of International Accounting Research**, v. 5, n. 1, p. 41-65. 2006.
- GRAHAM, J. R.; RAEDY, J. S.; SHACKELFORD, D. A. Research in accounting for income taxes. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1-2, p. 412-434, 2012.
- GUIMARÃES, G. O. M.; MACEDO, M. A. S.; CRUZ, C. F. Análise da alíquota efetiva de tributos sobre o lucro no brasil: um estudo com foco na etrt e na etrc. **Enfoque reflexão contábil**, v. 35, n. 1, p. 1-16, 2016.
- HANLON, M. The persistence and pricing of earnings, accruals and cash flow when firms have large book-tax differences. **The Accounting Review**, v. 80, n.1, p. 137-166, 2005.
- HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, p.127-178, 2010.
- HEALY, P.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.
- JONAS, G.; BLANCHET, J. Assessing quality of financial reporting. **Accounting Horizons**, 14(3), 353-363, 2000.
- KOTHARI, S.P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**. V.1, n.3, p.105-231. 2001.
- KRISMIAJI, K.; SURIFAH, S. Corporate governance, compliance level of ifrs disclosure and value relevance of accounting information – indonesian evidence. **Journal of International Studies**, v13(2), p.191-211, 2020.

- LIMA, G.A. S. F; LUCA, M. M. M. A relação entre o monitoramento dos analistas de mercado e as características de valuation das companhias brasileiras. **Revista Universo Contábil**, [s.l.], v. 12, n. 4, p. 129-151, 2016.
- LIMA, R.E.; ARAÚJO, M.B.V.; AMARAL, H.F. Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 4, p. 148-157, 2008.
- LUSTOSA, P. R. B.; FERNANDES, J. L. T.; NUNES, D. M. S.; ARAUJO JÚNIOR, J. B. Estimativas contábeis e qualidade do lucro: análise setorial no brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (repec)**, v. 4, n. 2, p. 43-61, 2010.
- LUSTOSA, P.R.B.; SANTOS, M.A. C.D. O efeito dos componentes do lucro contábil no preço das ações. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 11, n. 1-2, p. 87-103, 2008.
- MANDE, V.; SON, M. Ceo centrality and meeting or beating analysts' earnings forecasts. **Journal of Business Finance e Accounting**, v. 39, n. 1-2, p. 82-112, 2012.
- MANSI, S. A.; MAXWELL, W. F.; MILLER, D. P. Analyst forecast characteristics and the cost of debt. **Review of Accounting Studies**, v. 16, n. 1, p. 116-142.
- MARIA JÚNIOR, ELIZEU. **Qualidade nos lucros: efeito combinado da persistência nos lucros com o gerenciamento de resultados**. Tese (doutorado) - Curso de Administração, Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2018.
- MARQUES, A.V.C.; COSTA, P.S.; SILVA, P.R. Relevância do conteúdo informacional das Book-Tax Differences para previsão de resultados futuros: evidências de países-membros da américa latina . **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 70, p. 29-42, 2016.
- MARTINEZ, A. L.; BASSETTI, M. Ciclo de vida das empresas, Book-Tax Differences e a Persistência nos Lucros. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPEC)**, v.10(2), p.13- 12, 2016.
- MARTINEZ, A. L.; PASSAMANI, R.R. Book-Tax Differences e sua relevância informacional no mercado de capitais no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 20-37, 2014.
- MARTINEZ, A.L.; RAMALHO, V.P. Agressividade tributária e sustentabilidade empresarial no Brasil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 16, n. 49, 2017.
- MARTINEZ, ANTONIO LOPO. Agressividade tributária: um survey da literature. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, vol. 11, 2017, pp. 106-124
- MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.
- MAZZIONI, S.; DIEL, F. J.; OLIVEIRA, J. M. S. Atributos da qualidade da informação contábil em empresas participantes do mercado acionário brasileiro . **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 19, n. 2, p. 230-253, 2016.
- NAZÁRIO, N.S.; MENDES, P.C.M.; AQUINO, D.R.B. Percepção dos discentes quanto à importância do conhecimento em contabilidade tributária em instituições de ensino superior

do Distrito Federal: um estudo empírico. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 64-81, 2008.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995

OLIVEIRA, A.L.C.C.; MONTEZANO, R.M; OLIVEIRA, M.A.C. Determinantes contábeis dos preços de ações brasileiras. **Contabilidade Vista e Revista**, v. 24, n. 1, p. 37-58, 2013.

PENMAN, S. H.; ZHANG, X. J. Accounting conservatism, the quality of earnings and stock returns. **The Accounting Review**, 77(2), 237-264, 2002.

RAMOS, M. C.; MARTINEZ, A. L. Agressividade tributária e o refazimento das demonstrações financeiras nas empresas brasileiras listadas na B3. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 72, p. 4-15, 2018.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 6-21, 2012.

ROBINSON, J. R.; SIKES, S. A.; WEAVER, C. D. Performance measurement of corporate tax departments. **The Accounting Review**, v.85(3), p.1035–1064, 2010.

RODRIGUES, J. M.; ELIAS, W. G.; CAMPOS, E. S. Relevância da informação contábil: uma análise dos efeitos da contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento com a aplicação da lei 11.638/07 no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade e Controladoria**, [s.l.], v. 7, n. 3, 2015.

ROSS, STEPHEN A., WESTERFIELD, RANDOLPH W., E JAFFE, JEFFREY F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. São paulo: atlas, 1995.

SANTIAGO, J. S.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E. Análise da persistência e conservadorismo no processo de convergência internacional nas empresas de capital aberto do setor de construção no Brasil. **Revista Universo Contábil**, [s.l.], v. 11, n. 2, p. 174-195, 2015.

SANTOS, D. C. D.; GUIMARÃES, G. O. M.; MACEDO, M. A. S. Gerenciamento tributário e qualidade da informação contábil: análise do impacto da agressividade tributária na capacidade informacional do lucro para o mercado brasileiro de capitais . **Pensar Contábil**, v. 21, n. 74, p. 3-10, 2019.

SARLO NETO, A.; BASSI, B. R.; ALMEIDA, A. A. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na américa latina. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 12, art. 1, p. 4-25, 2011.

SARLO NETO, A.; GALDI, F. C.; DALMÁCIO, F. Z. Uma pesquisa sobre o perfil das ações brasileiras que reagem à publicação dos resultados contábeis . **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 3, n. 6, p. 22-40, 2009.

SARLO NETO, A.; LOSS, L.; NOSSA, V.; TEIXEIRA, A. J. C. Uma investigação sobre a capacidade informacional dos lucros contábeis no mercado acionário brasileiro. In: **3º congresso USP Controladoria e Contabilidade**, 2003, São Paulo (SP). Anais em cd-rom, 1º a 02 de out. 2003.

SCOTT, W.R. Earnings management: overview. **Financial Accounting Theory**. 5 ed. Toronto: Pearson, 2009. Cap. 11, p. 403-403

SHACKELFORD, D; SHEVLIN, T. Empirical tax research in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 2, p. 321-387, 2001.

SILVA, J.; MARTINEZ, A. Agressividade fiscal de empresas brasileiras com transações entre partes relacionadas no exterior. Tese (mestrado em contabilidade). **Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT)**, 2017.

SILVA, V. P.; MUNTASER, J. G. S.; PENEDO, A. S. T.; PEREIRA, V. S. Redes neurais artificiais x regressão com dados em painel: prevendo o valor de mercado das empresas . **Pensamento e Realidade**, v. 33, n. 2, p. 133-146, 2018.

SLOAN, R.G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. **The Accounting Review**, v.71, n.3, p. 289–315, 1996.

TANG, T. Book-tax differences, a proxy for earnings management and tax management-empirical evidence from China. 2005.

TANG, T. The value relevance of Book-Tax Differences - an empirical study in China's Capital Market. **SSRN Electronic Journal**. 2006.

TANG, T.; FIRTH, M. Can Book-Tax Differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. **The International Journal of Accounting**, v. 46(2), p. 175-204, 2011.

WAHAB, A.N.S.; HOLLAND, K. Tax planning, corporate governance and equity value. **The British Accounting Review**. 2012.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.