



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E**  
**CONTROLADORIA**

**JISLENE TRINDADE MEDEIROS**

**INFORMATIVIDADE DA DESPESA FISCAL**

**FORTALEZA**

**2022**

JISLENE TRINDADE MEDEIROS

**INFORMATIVIDADE DA DESPESA FISCAL**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Administração e Controladoria.

**Linha de Pesquisa:** Contabilidade, Controladoria e Finanças.

**Orientadora:** Dra. Márcia Martins Mendes De Luca.

FORTALEZA

2022

**JISLENE TRINDADE MEDEIROS**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Administração e Controladoria.

COMISSÃO AVALIADORA

---

**Profa. Dra. Márcia Martins Mendes De Luca**  
Orientadora - Presidente

---

**Profa. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos**  
Membro Interno

---

**Prof. Dr. Antonio Lopo Martinez**  
Membro Externo

---

**Prof. Dr. Amaury José Rezende**  
Membro Externo

---

**Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima**  
Membro Externo

FORTALEZA

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Ceará  
Sistema de Bibliotecas

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

---

M439i Medeiros, Jislene Trindade.

Informatividade da Despesa Fiscal / Jislene Trindade Medeiros. – 2022.  
97 f.

Tese (doutorado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária,  
Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2022.

Orientação: Profa. Dra. Márcia Martins Mendes DE Luca.

1. Informatividade. 2. Despesa Fiscal. 3. Conformidade Contábil-tributária. 4. Analistas Financeiros.  
5. Gerenciamento de Resultados. I. Título.

CDD 658

---

## RESUMO

Esta pesquisa busca aprofundar o conhecimento sobre a informatividade da despesa fiscal para os usuários do mercado de capitais. Para tanto, foram desenvolvidos três artigos com a finalidade de preencher lacunas identificadas na literatura que investiga a informatividade da informação fiscal. No primeiro artigo, examina-se o efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal em uma amostra constituída por 17.014 empresas de 38 países, no período de 2000 a 2019. Os resultados indicam que quanto mais alinhadas são as normas contábeis e as normas tributárias de um país, menos informativa é a despesa fiscal das empresas. No entanto, os achados evidenciaram que o nível de conformidade contábil-tributária do país aumenta a informatividade da despesa fiscal que é incremental ao lucro. Ao se considerar conjuntamente o efeito da conformidade contábil-tributária e o *enforcement* fiscal do país na informatividade da despesa fiscal, os resultados demonstram que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é maior em países com maior conformidade contábil-tributária e *enforcement* fiscal. O segundo artigo reúne uma amostra constituída por 4.775 empresas de 35 países, no período de 2001 a 2019, e investiga a relação entre a surpresa na despesa fiscal e a acurácia futura da previsão de lucros dos analistas e como o *enforcement* fiscal do país altera essa relação. Os resultados apresentam evidências de que a surpresa na despesa fiscal é incrementalmente relevante para a surpresa nos lucros ao explicar os erros futuros dos analistas. Além do mais, verificou-se que os analistas não conseguem incorporar a suas previsões as informações contidas na surpresa da despesa fiscal e que, a ineficiência dos analistas ao processar e incorporar a suas previsões de lucros, as informações sobre a surpresa na despesa fiscal podem ser minimizadas em mercados com nível mais alto de monitoramento e fiscalização pela autoridade tributária. No terceiro artigo, analisa-se como o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal é afetado nas empresas que gerenciam resultados para atender a *benchmarks* de lucros, utilizando dados de 73.737 empresas de 38 países, no período de 2000 a 2019. Os resultados sinalizam que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é intensificada nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar as expectativas de lucros dos analistas e evitar a divulgação de perdas, e que as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio da despesa com imposto de renda apresentaram menores retornos futuros. Além disso, verificou-se que o poder informacional da surpresa na despesa fiscal se intensifica nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar a previsão de consenso dos analistas por meio da redução da *Effective Tax Rate* (ETR) estimada do terceiro para o quarto trimestre. Em geral, os achados da pesquisa demonstram que conformidade contábil-tributária e o gerenciamento de resultados afetam a informatividade da despesa fiscal, e sugerem que as discussões atuais e futuras sobre a informatividade da despesa fiscal sejam ampliadas, considerando-se a importância do *enforcement* fiscal para a qualidade das informações fiscais necessária à formação das expectativas dos analistas financeiros sobre o desempenho futuro.

**Palavras-chave:** Informatividade. Despesa Fiscal. Conformidade Contábil-tributária. Analistas Financeiros. Acurácia Futura da Previsão de Lucros. Gerenciamento de Resultados.

Àqueles que fazem da ciência a sua missão de vida.

Dedico.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por ter me fortalecido e me guiado nesse processo desafiador do doutoramento, que somou renúncias, distância da família e trabalho árduo.

À minha família nas pessoas de minha mãe, Geonar Fernandes, pelo amor incondicional e por ser exemplo e incentivo diário aos estudos e crescimento profissional, e minhas sobrinhas, Giovanna Nery e Cecília Nery, que, no frescor da juventude, são inspiração para meus dias.

À minha orientadora, Professora Dra. Márcia De Luca, por todo apoio, orientações, amizade e carinho.

Aos professores do Programa de Pós-graduação em Administração e Controladoria, em especial a professora Dra. Alessandra Carvalho por todas lições e auxílio.

Aos professores Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Dr. Antonio Lopo Martinez e Dr. Amaury José Rezende contribuíram para o aprimoramento desta pesquisa.

Aos colegas do doutorado, que dividiram comigo essa jornada de apoio mútuo, nas pessoas de Rômulo Alves, Nayana Adriana, Livia Castro, Lorena Costa e Clayton Silva.

Às amigas Monique Alencar e Ariane Firmeza que me acolheram em Fortaleza em meu período de adaptação.

À Camila Gadelha pelo incentivo, apoio e carinho.

## LISTA DE TABELA

Tabela 1 - Descrição da amostra por país.....	21
Tabela 2 - Estatística descritiva: média por país .....	26
Tabela 3 - Estatística descritiva.....	28
Tabela 4 - Análise de multicolinearidade.....	30
Tabela 5 - Efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da surpresa na despesa fiscal .....	31
Tabela 6 - Efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da surpresa na despesa fiscal inexplicada .....	33
Tabela 7 - Efeito da conformidade contábil-tributária e do enforcement fiscal do país na informatividade da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada.....	35
Tabela 8 - Efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada.....	36
Tabela 9 - Distribuição quantitativa e proporcional da amostra por país.....	50
Tabela 10 - Estatística descritiva.....	54
Tabela 11 - Análise de multicolinearidade.....	56
Tabela 12 - Influência da surpresa na despesa fiscal no erro futuro da previsão dos analistas financeiros.....	57
Tabela 13 - Influência do enforcement fiscal na relação entre o erro de previsão e a surpresa na despesa fiscal.....	60
Tabela 14 - Distribuição quantitativa e proporcional da amostra por país.....	72
Tabela 15 - Estatística descritiva.....	76
Tabela 16 - Análise de multicolinearidade.....	77
Tabela 17 - Value relevance incremental da surpresa na despesa fiscal .....	79
Tabela 18 - Influência do gerenciamento de resultados no value relevance da surpresa na despesa fiscal .....	80
Tabela 19 – Influência do gerenciamento de resultados realizado por meio da despesa fiscal no value relevance da surpresa na despesa fiscal.....	81
Tabela 20 – Influência do gerenciamento de resultados no value relevance da surpresa na despesa fiscal entre as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio das despesas fiscais .....	82

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	9
<b>2 EFEITO DA CONFORMIDADE CONTÁBIL-TRIBUTÁRIA NA INFORMATIVIDADE DA DESPESA FISCAL</b> .....	13
2.1 INTRODUÇÃO .....	13
2.2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES .....	16
2.3 MÉTODO DA PESQUISA .....	21
2.3.1 Dados, população e amostra.....	21
2.3.2 Mensuração das <i>Proxies</i> da Despesa Fiscal .....	22
2.3.3 Mensuração da Conformidade Contábil-Tributária .....	23
2.3.4 Teste do efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal .....	24
2.4 RESULTADOS .....	26
2.5 CONCLUSÃO .....	38
<b>3 COMO OS ANALISTAS REAGEM À SURPRESA NA DESPESA FISCAL?</b> .....	40
3.1 INTRODUÇÃO .....	40
3.2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES .....	43
3.3 MÉTODO DA PESQUISA .....	50
3.3.1 Dados e amostra .....	50
3.3.2 Teste de hipóteses.....	51
3.4 RESULTADOS .....	54
3.4.1 <i>Value relevance</i> da surpresa na despesa fiscal na acurácia futura dos analistas financeiros.....	57
3.4.2 <i>Tax enforcement</i> como <i>proxy</i> para credibilidade da informação fiscal .....	60
3.5 CONCLUSÃO .....	62
<b>4 INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO VALUE RELEVANCE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL</b> .....	64
4.1 INTRODUÇÃO .....	64
4.2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES .....	67
4.3 MÉTODO DA PESQUISA .....	71
4.3.1 Dados e amostra .....	71
4.3.2 Testes de hipóteses .....	73
4.4 RESULTADOS .....	76
4.5 DISCUSSÃO.....	83
4.6 CONCLUSÃO .....	86
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	87
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	89

## 1 INTRODUÇÃO

Esta pesquisa examina a informatividade da despesa com imposto de renda (despesa fiscal) e o que pode alterar essa informatividade para os usuários da informação contábil. A informação contábil e o mercado de capitais são temas relacionados, visto que o objetivo de toda a contabilidade financeira é fornecer informações úteis, ou seja, relevantes e confiáveis, às partes interessadas, como investidores e credores, para que esses usuários das informações possam analisar o desempenho da entidade ou mesmo mensurar o valor da firma (DHALIWAL *et al.*, 2004).

Para Francis e Schipper (1999), a informatividade da informação contábil é a capacidade dos números contábeis de resumir as informações subjacentes aos preços das ações ou aos retornos. Høegh-Krohn e Knivsflå (2000) argumentam que a informatividade da informação contábil está relacionada à capacidade de alterar ou confirmar as expectativas criadas pelos usuários da informação e representa, portanto, um atributo da qualidade dos relatórios financeiros (HABIB; AZIM, 2008).

Todas as empresas estão sujeitas a tributação. Segundo Graham *et al.* (2012), a despesa com imposto de renda é a única despesa que todas as empresas com fins lucrativos incorrem e, geralmente, consome mais de um terço do lucro antes dos impostos. No entanto, como as declarações fiscais são confidenciais e, conseqüentemente, a apuração da despesa com imposto de renda, as demonstrações financeiras são a única fonte de informação para os usuários sobre essa despesa.

Ao reportar as informações fiscais os gestores enfrentam dilemas, visto que precisam fornecer tais informações para distintos usuários com objetivos diferentes. Se por um lado os gestores fornecem informações para investidores e analistas financeiros, que precisam de informações financeiras para realizar avaliações e tomar decisões de investimento eficientes, também fornecem informações ao governo, principalmente às autoridades tributárias, que utilizam as informações fiscais para fins arrecadatórios (GRAHAM *et al.*, 2012; RATNANINGRUM *et al.*, 2021; WEBER, 2009).

Esse contexto faz com que a assimetria de informação e problemas de agência decorrentes do conflito de interesses persistam e, apesar de as demonstrações financeiras terem a potencial capacidade de diminuir o conflito entre principal e agente, como preconizado pela teoria da agência, os gestores (agentes) normalmente têm mais ou melhores informações sobre as despesas fiscais da empresa em comparação com os investidores e as autoridades tributárias (principal) (JENSEN; MECKLING, 1976; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Além do mais, para Graham *et al.* (2012), as características da contabilização da despesa com imposto de renda oferecem uma oportunidade única para estudar questões importantes sobre a informação fiscal. Segundo os autores, o fato de a despesa com imposto de renda nunca ser reportada na receita operacional provavelmente influencia como investidores, analistas e gestores veem essa despesa.

As evidências de como o mercado utiliza as informações fiscais são inconsistentes. Para Lev e Nissin (2004) e Weber (2009), os resultados inconsistentes encontrados sobre as implicações da despesa fiscal são compreensíveis, já que, de acordo com Dhaliwal *et al.* (2004), os componentes da despesa com imposto de renda envolvem, além de cálculos complexos para sua estimação, as estratégias de planejamento tributário adotadas pela empresa, tais como incentivos fiscais obtidos, planejamento de alíquotas de tributos federais, estrangeiros, créditos tributários, dentre outras práticas de redução da carga tributária, o que faz com que a assimetria de informação entre gestores, auditores e acionistas persista (WEBER, 2009).

Apesar das evidências inconsistentes, segundo Graham *et al.* (2012), as pesquisas anteriores encontraram evidências de que a despesa com imposto de renda é uma medida alternativa de lucro (HANLON, 2005; KERR, 2019; LEV; THIAGARAJAN, 1993; OHLSON; PENMAN, 1992; THOMAS; ZHANG, 2011; 2014). No que tange à investigação do *value relevance* (informatividade) da despesa com imposto de renda, os estudos iniciais investigaram se essa informação prevê a rentabilidade futura e se são úteis para a formação de expectativa de rentabilidade futura (LEV; NISSIM, 2004; THOMAS; ZHANG, 2011; WEBER, 2009). E, nos últimos anos, as pesquisas passaram a investigar o conteúdo informacional incremental contido nessas informações (KERR, 2019; THOMAS; ZHANG, 2011; 2014).

No entanto, a literatura que tem investigado a informatividade da despesa com imposto de renda (despesa fiscal), ou seja, a sua capacidade de transmitir informações que influenciem as expectativas dos usuários da informação contábil ainda apresenta lacunas, a saber: i) ausência de evidências do que pode alterar a informatividade da despesa fiscal (despesa com imposto de renda); ii) se os analistas financeiros, usuários e intermediários de informações contábeis, conseguem incorporar em suas previsões a informação contida na despesa fiscal, e iii) como o gerenciamento de resultados afeta a informatividade dessa informação.

Para suprir essas lacunas, esta pesquisa examina: i) como a conformidade contábil-tributária do país afeta a informatividade da despesa fiscal; ii) a associação entre a despesa fiscal e a acurácia futura da previsão de lucros dos analistas; e iii) como o *value relevance* (informatividade) da despesa fiscal é afetado nas empresas que gerenciam resultados para atender a *benchmarks* de lucros.

Dessa forma, na segunda seção é apresentado o artigo com o título “*Efeito da Conformidade Contábil-tributária na Informatividade da Despesa fiscal*”, que tem como objetivo examinar o efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal em uma amostra constituída por 17.014 empresas de 38 países, no período de 2000 a 2019, com ações negociadas no mercado de capitais dos Estados Unidos. Os resultados indicam que quanto mais alinhadas são as normas contábeis e as normas tributárias de um país, menos informativa é a despesa fiscal das empresas. Ao se considerar conjuntamente o efeito da conformidade contábil-tributária e o *enforcement* fiscal do país na informatividade da despesa fiscal, os resultados demonstram que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é maior em países com maior conformidade contábil-tributária e *enforcement* fiscal.

Na terceira seção, apresenta-se o artigo intitulado “*Como os Analistas Reagem a Surpresa na Despesa Fiscal?*”, que tem a finalidade de investigar a associação entre a surpresa na despesa fiscal e a acurácia futura da previsão de lucros dos analistas e como o *enforcement* fiscal do país altera essa relação. Em uma amostra constituída por 35.237 observações de 4.775 empresas de 35 países com ações no mercado de capitais estadunidense, no período de 2001 a 2019, foram encontrados indícios de que os analistas não conseguem incorporar a suas previsões as informações contidas na surpresa da despesa fiscal, visto que foi observada uma associação positiva entre o erro de previsão e a surpresa na despesa fiscal, assim como à surpresa nos lucros. Além do mais, ao incluir a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com o *enforcement* fiscal, constatou-se que a ineficiência dos analistas ao processar e incorporar a suas previsões de lucros as informações sobre a surpresa na despesa fiscal podem ser minimizadas em mercados com nível mais alto de monitoramento e fiscalização pela autoridade tributária.

Por sua vez, a quarta seção deste estudo, intitulada “*Influência do Gerenciamento de Resultados no Value Relevance da Surpresa na Despesa Fiscal*”, apresenta um artigo em que se analisa como o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal é afetado nas empresas que gerenciam resultados para atender a *benchmarks* de lucros. O estudo empírico se baseia em uma amostra contendo 146.151 observações de 73.737 empresas de 38 países com ações negociadas no mercado de capitais dos Estados Unidos, durante o período de 2000 a 2019. Os resultados sugerem que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é intensificada nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar as expectativas de lucros dos analistas financeiros e evitar a divulgação de perdas, e que as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio da despesa com imposto de renda apresentaram menores retornos futuros. Contudo, apesar das despesas com imposto de renda serem utilizadas como estratégia de gerenciamento

de resultados, não há impacto na informatividade da surpresa na despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura. Além disso, verificou-se que o poder informacional da surpresa na despesa fiscal se intensifica nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar a previsão de consenso dos analistas por meio da redução da *Effective Tax Rate* (ETR) estimada do terceiro para o quarto trimestre.

Esta pesquisa pretende contribuir com a literatura que examina a informatividade da despesa com imposto de renda (despesa fiscal) ao fornecer evidências de que a conformidade contábil-tributária pode reduzir a informatividade da despesa fiscal, ao ampliar a compreensão sobre o impacto da surpresa na despesa fiscal na acurácia dos analistas financeiros, e ao fornecer evidências de como o gerenciamento de resultados, realizado para atender a benchmarks de lucros importantes para o mercado, influencia o *value relevance* da despesa fiscal e a qualidade da informação contábil. Assim, estende o conhecimento a respeito da informatividade, relevância e confiabilidade dos valores contábeis e fiscais refletidos nos valores patrimoniais.

Os resultados apresentados devem ser de interesse de várias *stakeholders*, principalmente de investidores, credores, analistas financeiros e autoridades fiscais, na medida em que as evidências sugerem (i) que as informações relativas à despesa com imposto de renda podem ser utilizadas como medida alternativa para a previsibilidade de rentabilidade futura, (ii) que as previsões dos analistas sobre os lucros futuros têm um viés otimista e que eles falham ao incorporar as informações sobre a surpresa na despesa fiscal e emitem previsões de mais baixa qualidade para o mercado, e (iii) que a promoção do alinhamento entre as normas contábeis e fiscais podem reduzir a qualidade da informação fiscal. Ademais, os resultados desta pesquisa são de interesse de pesquisadores, pois, de acordo com Barth *et al.* (2001), os pesquisadores acadêmicos são os produtores primários e os consumidores pretendidos de pesquisas que investigam a capacidade informacional das informações financeiras.

Cabe destacar que, além desta Introdução e das três seções já mencionadas (“*Efeito da Conformidade Contábil-tributária na Informatividade da Despesa Fiscal*”; “*Influência do Gerenciamento de Resultados no Value Relevance da Surpresa na Despesa Fiscal*”; e “*Influência do Gerenciamento de Resultados no Value Relevance da Surpresa na Despesa Fiscal*”), o trabalho conta com uma quinta seção (Considerações Finais), em que são apresentadas as principais evidências encontradas, de forma resumida, e demonstradas as implicações dos resultados para os investidores, intermediários da informação, reguladores e normatizadores, juntamente com as limitações e caminhos de pesquisas futuras sobre a relevância informacional da despesa com imposto de renda, seguida pelas referências bibliográficas.

## 2 EFEITO DA CONFORMIDADE CONTÁBIL-TRIBUTÁRIA NA INFORMATIVIDADE DA DESPESA FISCAL

Este estudo examina o efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal em uma amostra constituída por 17.014 empresas de 38 países, no período de 2000 a 2019, com ações negociadas no mercado de capitais dos Estados Unidos. A partir de regressões com dados em painel com efeitos fixos para ano, verificou-se que quanto maior é a conformidade contábil-tributária menor é a informatividade da surpresa na despesa fiscal. Os resultados indicam que quanto mais alinhadas são as normas contábeis e as normas tributárias de um país, menos informativa é a despesa fiscal das empresas. No entanto, os achados evidenciaram que o nível de conformidade contábil-tributária do país aumenta a informatividade da despesa fiscal que é incremental ao lucro (despesa fiscal inexplicada). Ao se considerar conjuntamente o efeito da conformidade contábil-tributária e o *enforcement* fiscal do país na informatividade da despesa fiscal, os resultados demonstram que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é maior em países com maior conformidade contábil-tributária e *enforcement* fiscal. Essas descobertas indicam que a conformidade contábil-tributária afeta a informatividade da despesa fiscal, e sugerem que as discussões atuais e futuras sobre a informatividade da despesa fiscal sejam ampliadas, considerando-se a conformidade contábil-tributária do país.

### 2.1 INTRODUÇÃO

O objetivo dos relatórios financeiros é fornecer informações úteis às partes interessadas, para que eles possam tomar decisão a partir da análise do desempenho da entidade ou mesmo mensurar o valor da firma (DHALIWAL *et al.*, 2004). Apesar do lucro contábil, elaborado com base nas normas contábeis, e o lucro tributável, elaborado de acordo com a legislação tributária de cada país, serem influenciados e preparados por sistemas e com objetivos diferentes, ambas as medidas de desempenho da firma são relevantes para os tomadores de decisão do mercado de capitais (GRAHAM *et al.*, 2012).

Para melhorar a comparabilidade da informação financeira, muitos países deixaram de embasar as normas contábeis nas normas fiscais (TANG, 2014). No entanto, conforme Chan *et al.* (2013), os escândalos corporativos e o aumento da adoção de estratégias agressivas de planejamento tributário por empresas norte americanas, levaram a busca por um maior

alinhamento entre as normas contábeis e fiscais, de modo a aumentar a conformidade contábil-tributária para mitigar os incentivos corporativos de divulgar relatórios fiscais oportunistas.

Segundo Atwood *et al.* (2010), os estudiosos que defendem a adoção de uma maior conformidade contábil-tributária argumentam que a informatividade do lucro contábil melhora com um maior alinhamento entre as normas contábeis e fiscais, pois um baixo nível de conformidade contábil-tributária favorece duplamente a ação discricionária dos gestores para, simultaneamente, gerenciar o lucro contábil para atender a *benchmarks* de lucros e o lucro tributário para pagar menos tributos (DENSAI, 2005; SHAVIRO, 2009; YIN, 2001). Por sua vez, aqueles que se opõem ao aumento da conformidade contábil-tributária defendem que quanto mais alinhadas estiverem as normas contábeis com as fiscais menos informativo será o lucro contábil (HANLON, SHEVLIN, 2005; HANLON *et al.*, 2005, 2008).

Mesmo com a crescente discussão sobre os benefícios e os custos potenciais da conformidade contábil-tributária, ou seja, da adoção de normas contábeis diferentes (convergentes) das normas fiscais, nas últimas décadas em todo o mundo (ATWOOD *et al.*, 2010; TANG, 2014), além dos resultados da influência da conformidade contábil-tributária na informatividade (qualidade) dos lucros serem divergentes, as evidências do efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da informação fiscal são escassas.

Nesse contexto, o presente estudo tem por objetivo investigar o efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura. Além de ampliar a literatura sobre a informatividade da despesa fiscal, ou seja, da despesa com imposto de renda, o estudo apresenta evidências do efeito conjunto da conformidade contábil-tributária e do *enforcement* fiscal na informatividade da despesa fiscal, em uma amostra internacional.

Segundo Atwood *et al.* (2010), a conformidade contábil-tributária é mensurada por meio dos erros quadráticos médios (RMSEs) das regressões, país-ano, estimadas a partir de um modelo que regride as despesas fiscais correntes, lucro contábil antes dos impostos, receita estrangeira e dividendos, e a parcela não explicada pelo modelo, consequentemente, captura a medida em que a receita financeira se desvia da receita tributável devido a diferenças de regras, indicando assim o nível de conformidade obrigatório de um país, em um determinado ano.

São utilizadas duas *proxies* para a despesa fiscal (despesa com imposto de renda): (1) a surpresa na despesa fiscal, estimada pela variação ano a ano da despesa com imposto de renda ponderada pelo Ativo no início do ano; e (2) a surpresa na despesa fiscal inexplicada, que mede diretamente o conteúdo incremental da informação da surpresa na despesa fiscal, que é mensurada por meio do termo de erro de uma regressão entre a surpresa na despesa fiscal e a

surpresa nos lucros antes dos impostos, todos mensurados no nível ano-empresa (KERR, 2019; THOMAS; ZHANG, 2011; 2014). Por sua vez, o retorno futuro, é mensurado por meio da estimação do retorno acumulado durante o período de 12 meses, começando no primeiro dia do quarto mês do ano fiscal, e indo até o último dia do terceiro mês do ano fiscal subsequente (Kerr, 2019).

Utilizando dados de 17.014 empresas, de 38 países, que possuem ações negociadas no mercado de capitais dos EUA, após ser constatado que, nas empresas da amostra, a surpresa na despesa fiscal contém informações incrementais à surpresa nos lucros, e que a surpresa na despesa fiscal inexplicada também é uma medida alternativa de desempenho futuro, foi evidenciado que quanto maior é o alinhamento entre as normas contábeis e as normas tributárias de um país menor é a informatividade (i) da surpresa na despesa fiscal e (ii) da surpresa na despesa fiscal inexplicada das empresas; ou seja, que a informatividade da despesa fiscal é minimizada nas empresas de países com maior nível de conformidade contábil-tributária.

Além disso, ao se considerar o efeito conjunto da conformidade contábil-tributária e do *enforcement* fiscal na informatividade da despesa fiscal, verificou-se que o poder informacional da surpresa na despesa fiscal se intensifica em empresas de países com alto nível de conformidade contábil-tributária e de *enforcement* fiscal. Em uma análise adicional, constatou-se que a conformidade contábil-tributária intensifica a informatividade da surpresa na despesa fiscal de empresas de países de regime jurídico *common law*, porém, em países de regime *code law*, a conformidade contábil-tributária reduz o poder informacional da surpresa na despesa fiscal; e em empresas de países de regime jurídico misto (*mixed law*), a conformidade contábil-tributária não afeta a informatividade da despesa fiscal. Assim, os resultados revelam que a conformidade contábil-tributária afeta a informatividade da surpresa na despesa fiscal das empresas de regime jurídico distintos de diferentes formas.

Este estudo contribui para enriquecer a literatura, fornecendo evidências de que a informatividade da despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura diminui quando o nível de conformidade contábil-tributária é alto, já que menos informativa é a despesa fiscal das empresas quanto maior é o alinhamento entre as normas contábeis e as tributárias de um país. Ainda, apresenta indícios de que em países com nível de conformidade contábil-tributária e de *enforcement* fiscal alto mais informativa é a despesa com imposto de renda. Assim, os achados desta pesquisa revelam que características do país podem alterar a informatividade das informações fiscais.

Além de preencher uma lacuna de pesquisa, os resultados demonstrados devem ser de interesse de investidores, credores e analistas financeiros, pois, além de apresentar evidências

de que as informações relativas à despesa com imposto de renda podem ser utilizadas como medida alternativa de rentabilidade futura, sugerem que a informatividade da despesa com imposto de renda é alterada pelo nível de conformidade contábil-tributária e de *enforcement* fiscal do país, indicando o que pode melhorar (piorar) a informatividade da informação fiscal para participantes do mercado.

Os achados do estudo devem atrair ainda a atenção de reguladores e de autoridades fiscais, que podem considerar os resultados evidenciados para alterar ou implementar normas com a finalidade de promover (ou inibir) uma maior (menor) conformidade contábil-tributária, que possibilite uma melhoria na qualidade da informação financeira para o atendimento de interesses dos usuários da informação.

## 2.2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

A conformidade contábil-tributária é uma medida que indica o quanto as informações elaboradas com base nas normas contábeis convergem (divergem) das elaboradas a partir da aplicação da legislação tributária (ATWOOD *et al.*, 2010; HANLON, *et al.*, 2005; HANLON *et al.*, 2008). Chan *et al.* (2010) argumentam que um regime tributário que exige um menor grau de conformidade entre o registro contábil e o tributário cria mais oportunidades para a não conformidade fiscal.

A diferença reportada entre o lucro contábil e o lucro tributável cresceu substancialmente na década de 1990 (HANLON *et al.*, 2008; PLESKO, 2002). Segundo Hanlon (2005), há vários motivos que fazem com que as empresas reportem lucros contábeis diferentes dos fiscais: (1) normas diferentes para o cálculo do lucro, porque as duas medidas têm com finalidade atender distintos propósitos, (2) o nível de agressividade fiscal das empresas, (3) adoção de estratégias de gerenciamento de resultados, e (4) uma combinação desses fatores.

Além disso, Desai (2005) argumenta que, como o lucro contábil é elaborado com base nas normas contábeis e o lucro tributável com base nas normas fiscais, esse sistema de duplo reporte permite distintos cálculos de receita para fins contábeis e fiscais, e a qualidade dos lucros relatados tanto ao mercado de capitais quanto às autoridades fiscais é reduzida pelo comportamento oportunista dos gestores.

No entanto, embora as normas utilizadas para a mensuração das receitas e despesas contábeis e fiscais sejam diferentes e se destinem a distintas partes interessadas e diferentes propósitos, ambas as informações são medidas resumidas do desempenho econômico da empresa, e são incrementalmente úteis para os participantes do mercado na definição das

expectativas de desempenho futuro (HANLON, 2005; KERR, 2019; LEV; NISSIM, 2004; THOMAS; ZHANG, 2011, 2014).

Consistente com o defendido por Manzon e Plesko (2002) de que as normas fiscais são elaboradas para atender objetivos políticos, sociais e econômicos e não para fornecer informações úteis aos investidores, Ali e Hwang (2000) descobriram que a informatividade dos lucros é menor quando as normas fiscais influenciam significativamente a elaboração das informações contábeis. Os autores concluem que se uma maior conformidade contábil-tributária fosse implementada para as empresas dos Estados Unidos, haveria uma redução na informatividade dos lucros.

Ao examinar a perda do conteúdo informacional do lucro contábil e do lucro tributário para os investidores em uma amostra com empresas estadunidenses, Hanlon *et al.* (2005) evidenciaram que o lucro contábil exibe poder explicativo significativamente maior do que o lucro tributável, e que ambas as medidas de lucros exibem poder explicativo incremental significativo. Ainda, os autores argumentam que a maior conformidade contábil-tributária, no mínimo, reflete na perda do poder explicativo incremental e, se os lucros contábeis estiverem em conformidade com as regras fiscais, há uma perda de aproximadamente 50% do poder explicativo do lucro contábil.

Considerando o efeito da Lei da Reforma Tributária de 1986 (TRA 86), que propôs o aumento da conformidade entre o lucro contábil e o lucro tributável nos EUA, com a finalidade de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros e reduzir o planejamento tributário agressivo das empresas norte americanas, Hanlon *et al.* (2008), ao comparar as empresas obrigadas a mudar do regime de caixa para o regime de competência para fins fiscais com empresas não obrigadas a adotar tal mudança, descobriram que as empresas, ao adotar o regime de competência para a mensuração do lucro tributável, experimentaram uma diminuição na informatividade dos lucros contábeis.

Por sua vez, Frank *et al.* (2009), ao constatarem um forte relacionamento positivo entre as *proxies* que mensuram a agressividade na divulgação de informações contábeis e fiscais para uma amostra de empresas dos EUA, defendem que esse resultado sugere que existem custos insuficientes para compensar os incentivos financeiros e fiscais básicos, de modo que a não conformidade entre os padrões de contabilidade financeira e a legislação tributária permite que as empresas gerenciem o lucro contábil para cima e o lucro tributável para baixo no mesmo período de relatório.

Quanto ao efeito da conformidade contábil-tributária no gerenciamento de resultados, os estudos apresentam evidências divergentes. Leuz *et al.* (2003) não encontram uma relação

significativa entre *book-tax compliance* e gerenciamento de resultados. Em uma amostra contendo empresas europeias, Burgstahler *et al.* (2006) verificaram que apesar da conformidade contábil-tributária relacionar-se positivamente com o nível de gerenciamento de resultados em empresas privadas, esse efeito é mitigado para empresas públicas com alta alíquota de impostos. Os autores concluíram que as empresas públicas e privadas respondem diferentemente à conformidade contábil-tributária na Europa. Já os achados de Lang *et al.* (2006) sugerem que as empresas de países com menor conformidade contábil-tributária adotam menor nível de estratégias de alisamento de resultados.

Convergente aos resultados de Ali e Hwang (2000), Hanlon *et al.* (2005) e Hanlon *et al.* (2008), que constataram que o lucro contábil é menos informativo em países com maior conformidade contábil-tributária, Atwood *et al.* (2010), ao investigarem se a conformidade contábil-fiscal afeta a persistência dos lucros e a associação entre lucros e fluxos de caixa futuros, encontraram uma relação negativa entre a conformidade contábil-tributária e a persistência do lucro contábil e constataram que os lucros têm menor persistência e menor associação com fluxos de caixa futuros (menos preditivos) quando o nível de conformidade é maior, concluindo que quanto maior é a conformidade contábil-tributária menor é a qualidade dos lucros contábeis.

Watrín *et al.* (2012) examinaram se as empresas públicas de países com alta conformidade contábil-tributária na União Europeia se envolveram em mais gerenciamento de resultados. Os autores encontraram indícios de que as empresas com alto nível de conformidade entre as normas contábeis e fiscais apresentam maior nível de gerenciamento de resultados. Semelhante aos achados de Watrín *et al.* (2012), Blaylock *et al.* (2015) analisaram uma amostra de empresas de 35 países e descobriram que um maior nível de conformidade contábil-tributária está associado positivamente ao gerenciamento de resultados, e argumentam que, quando a conformidade entre as regras contábeis e fiscais é alta, as empresas se envolvem de forma mais agressiva em práticas de suavização de lucros, devido ao baixo risco de detecção do gerenciamento de resultados.

Tang (2014) investigou, em uma amostra de empresas de 32 países, se o aumento na conformidade contábil-tributária inibe os gestores de adotar estratégias de gerenciamento de resultados e de *tax avoidance*, e encontrou indícios de que a alta conformidade contábil-tributária está associada a níveis mais baixos de gerenciamento de resultados e de práticas de *tax avoidance*. Segundo o autor, esses resultados persistem mesmo depois de controlar as características da empresa e os fatores institucionais, como aplicação legal, proteção ao

investidor, sistemas legais, desenvolvimento do mercado de capitais e adoção das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS).

Apesar do debate de longa data entre pesquisadores, reguladores e legisladores, em várias partes do mundo, fomentar discussões entre defensores e opositores da maior conformidade na mensuração dos lucros contábeis e fiscais sobre os impactos da alta (baixa) conformidade contábil-tributária, de forma geral, os resultados anteriores evidenciados são inconsistentes. Assim, mesmo após mais de uma década, o argumento de Hanlon e Heitzman (2010) de que pouco se sabe sobre como o nível de conformidade entre as receitas contábeis e tributárias influencia as decisões corporativas permanece válido, tampouco é conhecido o seu efeito na informatividade das informações fiscais.

Contudo, a partir das evidências de que nos países em que a conformidade entre as normas contábeis e fiscais é alta as empresas apresentam maior nível de gerenciamento de resultados (BLAYLOCK *et al.*, 2015; WATRIN *et al.*, 2012) e que os lucros contábeis são menos informativos em países com maior conformidade contábil-tributária (ALI; HWANG, 2000; HANLON *et al.*, 2005; HANLON *et al.*, 2008) e menos persistentes (ATWOOD *et al.*, 2010), propõe-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H<sub>1</sub>: A conformidade contábil-tributária afeta negativamente a informatividade da despesa fiscal.

O *enforcement* legal diz respeito à atividade voltada para assegurar a observância da legislação de uma área específica (LA PORTA *et al.*, 2000). Por sua vez, o *enforcement* fiscal atua como um mecanismo de monitoramento corporativo em que, em ambientes de mais intensa fiscalização, há um aumento na validade e credibilidade da informação fiscal contida no relatório financeiro, visto que a autoridade tributária age como um monitor adicional dos lucros declarados (DESAI, 2005; 2007).

Conforme Desai (2005) e Tang (2014), quando os lucros contábeis e tributários convergem, como os investidores podem observar nos impostos pagos, os gestores ponderam os custos tributários de superestimar os lucros contábeis para os investidores e os custos não tributários de subestimar o lucro tributável para as autoridades fiscais, o que inibe a capacidade e os incentivos dos gestores para maximizar os benefícios privados, manipulando as duas medidas em direções opostas.

Ademais, observa-se que a alta conformidade contábil-tributária e o envolvimento da autoridade tributária no monitoramento do lucro contábil aumentam os custos do oportunismo

gerencial e pode ajudar a coibir esse oportunismo gerencial (DESAI, 2005; TANG, 2014). Contudo, em países onde o sistema legal é bem menos desenvolvido e o nível de *enforcement* é baixo, geralmente, também pode ser verificado algum tipo de intervenção política, ineficiência e corrupção nos tribunais (ADMATI, 2017).

Para Lerner e Schoar (2005), o *enforcement* legal do país, exerce um impacto crítico nas relações contratuais da firma, seja ele medido diretamente ou por meio da origem legal. Em testes adicionais, Tang (2014), examinando o efeito da origem legal na relação entre a conformidade contábil-tributária e o gerenciamento de resultados, encontrou sinais de que o efeito da conformidade contábil-tributária no gerenciamento de resultados é mais intenso em países de regime jurídico *code-law*. Cabe apontar que um maior *enforcement* fiscal, além das leis e taxas fiscais, ao reduzir o desvio de receita, pode influenciar o desempenho geral das empresas levando a um maior desempenho corporativo (DESAI *et al.*, 2007; GHOUL *et al.*, 2011; MIRONOV, 2013).

Ao examinar a influência do *enforcement* fiscal na qualidade dos lucros, Hanlon *et al.* (2014) observaram um relacionamento negativo e significativo entre o *enforcement* fiscal e os *accruals* discricionários. A partir desses resultados, os autores concluíram que um maior *enforcement* fiscal promove maior transparência e qualidade dos relatórios financeiros. Ademais, Gallemore e Jacob (2020) e Mironov (2013) argumentam que o *enforcement* fiscal pode ajudar a reduzir a probabilidade e a quantidade de desvios de lucros por meio de *tax avoidance*, o que o torna uma medida mais precisa do desempenho econômico da empresa.

Investigando a informatividade da despesa fiscal em uma amostra internacional de empresas, Kerr (2019), além de constatar a relevância informacional incremental da surpresa da despesa fiscal, verificou indícios de que a informatividade da despesa fiscal é maior para as empresas sediadas em países com maior *enforcement fiscal* e que a informatividade incremental da surpresa na despesa fiscal está quase inteiramente contido em sua interação com o nível de *enforcement fiscal*.

Diante do exposto, embora resultados apresentem evidências inconsistentes do efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade dos lucros contábeis e fiscais, considerando que ao sinalizar uma maior aderência às regras e regulamentos fiscais, ou seja, um maior *enforcement* fiscal do país por promover melhorias nos sistemas de informações; inibir o comportamento discricionário dos gestores; e aumentar a qualidade e relevância da informação fiscal reportada nas declarações fiscais e nas demonstrações financeiras (BAUER *et al.*, 2021; DESAI *et al.*, 2007; GALLEMORE; JACOB, 2020; HANLON *et al.* 2014; KERR, 2019; XU *et al.*, 2011), formula-se a segunda hipótese de pesquisa, a saber:

H<sub>2</sub>: O nível de *enforcement* fiscal melhora o efeito da conformidade contábil-tributária sobre a informatividade da despesa fiscal.

## 2.3 MÉTODO DA PESQUISA

### 2.3.1 Dados, população e amostra

A população da pesquisa compreende todas as empresas que possuem ações negociadas nas bolsas de valores dos EUA com dados financeiros disponíveis no banco de dados da Compustat North America. A escolha dessa população teve por objetivo formar uma amostra de empresas sediadas em diversos países.

A amostra do estudo foi constituída por empresas de 38 países com dados financeiros disponíveis na Compustat North America para o cálculo das variáveis; além dos dados disponíveis, no momento da coleta, no *website* do IMD World Competitiveness Online relacionados ao *enforcement* fiscal e no banco de dados da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE) referentes à alíquota corporativa máxima do imposto de renda dos países, relativo ao período de 2000 a 2019. Dessa forma, a amostra da pesquisa reúne 142.497 observações, correspondentes a 17.014 empresas, distribuídas em 38 países, referentes ao período de 2000 a 2019, conforme pode ser observado na Tabela 1.

**TABELA 1 - DESCRIÇÃO DA AMOSTRA POR PAÍS**

N	País	Nº de empresas	%	Nº de observações	%
1	ARG Argentina	25	0,15	266	0,19
2	AUS Austrália	65	0,38	528	0,37
3	BEL Bélgica	10	0,06	54	0,04
4	BRA Brasil	49	0,29	579	0,41
5	CAN Canadá	3.235	19,01	25.506	17,90
6	CHE Suíça	40	0,24	447	0,31
7	CHL Chile	32	0,19	305	0,21
8	CHN China	369	2,17	2.179	1,53
9	COL Colômbia	6	0,04	48	0,03
10	DEU Alemanha	41	0,24	393	0,28
11	DNK Dinamarca	10	0,06	68	0,05
12	ESP Espanha	13	0,08	144	0,10
13	FIN Finlândia	5	0,03	63	0,04
14	FRA França	50	0,29	537	0,38
15	GBR Reino Unido	194	1,14	1.513	1,06
16	GRC Grécia	34	0,20	279	0,20
17	HKG Hong Kong	98	0,58	719	0,50
18	HUN Hungria	2	0,01	29	0,02
19	IDN Indonésia	2	0,01	22	0,02
20	IND Índia	19	0,11	219	0,15

21	IRL	Irlanda	50	0,29	573	0,40
22	ISR	Islândia	150	0,88	1.423	1,00
23	ITA	Itália	15	0,09	151	0,11
24	JPN	Japão	44	0,26	655	0,46
25	KOR	Korea do Sul	19	0,11	178	0,12
26	LUX	Luxemburgo	26	0,15	203	0,14
27	MEX	México	39	0,23	406	0,28
28	NLD	Países Baixos	56	0,33	557	0,39
29	NOR	Noruega	7	0,04	90	0,06
30	NZL	Nova Zelândia	7	0,04	48	0,03
31	PER	Peru	4	0,02	30	0,02
32	PRT	Portugal	3	0,02	41	0,03
33	RUS	Rússia	13	0,08	134	0,09
34	SGP	Singapura	19	0,11	195	0,14
35	SWE	Suécia	21	0,21	211	0,15
36	TWN	Taiwan	17	0,10	189	0,13
37	USA	Estados Unidos	12.204	71,73	103.255	72,46
38	ZAF	África do Sul	21	0,12	260	0,18
<b>Total</b>			<b>17.014</b>	<b>100</b>	<b>142.497</b>	<b>100</b>

Fonte: Dados de pesquisa.

Visto que as empresas dos Estados Unidos correspondem a 71,73% das empresas amostra, as principais análises do estudo são realizadas tanto para a amostra como um todo (12.204 empresas e 103.255 observações), quanto para o grupo das 4.810 empresas não estadunidenses e suas 39.242 observações. Cabe destacar ainda, que foram excluídas da amostra as empresas sediadas em países com alíquota zero (0%) de imposto de renda, já que possuem características fiscais que as distinguem das demais companhias, e porque a sua não exclusão resultaria em distorção nos resultados.

### 2.3.2 Mensuração das *Proxies* da Despesa Fiscal

São utilizadas duas *proxies* para a despesa fiscal (despesa com imposto de renda): (1) a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP); e (2) a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI). Seguindo Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011, 2014), a primeira *proxy*, TAXSURP, é estimada por meio da variação entre a despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t$  e a despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  do ano anterior ( $t-1$ ), ponderada pelo Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ . Segundo Kerr (2019), existe uma parte da surpresa na despesa fiscal que não é explicada pela variação dos lucros antes dos impostos da empresa  $i$  no ano  $t$  menos os lucros antes dos impostos do ano  $t-1$  (EARNSURP). Segundo o autor, a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI), segunda *proxy* da despesa fiscal, mede diretamente a parte da TAXSURP que é incremental a EARNSURP e possibilita investigar a informatividade incremental da surpresa na despesa fiscal.

Assim, seguindo Kerr (2019) a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) é mensurada por meio da estimação do erro da regressão ( $\varepsilon$ ) entre a surpresa da despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros antes dos impostos (EARNSURP), mensurado por ano e país com controle para o setor, de acordo com a Equação 1.

$$TAXSURP_{i,t} = \alpha + \beta_1 EARNSURP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 1})$$

Em que:

TAXSURP = despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t$  menos a despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

EARNSURP = lucro antes dos impostos da empresa  $i$  no ano  $t$  menos lucro antes dos impostos da empresa  $i$  no ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

$\varepsilon$  = Termo de erro da regressão da empresa  $i$  no período  $t$ .

### 2.3.3 Mensuração da Conformidade Contábil-Tributária

Atwood *et al.* (2010) definem a conformidade contábil-tributária (BTC) como o nível de flexibilidade que a empresa tem de reportar o lucro tributável (lucro fiscal) diferente (mais alto ou mais baixo) do lucro antes dos impostos (lucro contábil). Os autores mensuram o nível de conformidade contábil-tributária segundo o modelo apresentado na Equação 2.

$$CTE_{i,t} = \alpha + \beta_1 PTBI_{i,t} + \beta_2 ForPTBI_{i,t} + \beta_3 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

CTE = despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t$ , ponderada pelo ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

PTBI = lucro antes dos impostos da empresa  $i$  no ano  $t$ , ponderada pelo ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

ForPTBI = lucro contábil da empresa  $i$  no ano  $t$  no exterior dividido pela despesa tributária corrente e multiplicado pelo PTBI, ponderada pelo ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

DIV                    dividendo total da empresa  $i$  no ano  $t$ , ponderada pelo ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

$\varepsilon =$                 Termo de erro da regressão da empresa  $i$  no período  $t$ .

Atwood *et al.* (2010) argumentam que esta medida reflete o nível de conformidade contábil-tributária exigido em cada país, ou seja, é uma métrica que evidencia a extensão em que os gestores devem relatar os mesmos valores para lucros contábeis e tributáveis. Seguindo Atwood *et al.* (2010) e Tang (2014), o nível de conformidade contábil-tributária é mensurado por meio dos erros quadráticos médios (RMSEs) das regressões, país-ano, estimadas de acordo com a Equação 2, que capturam até que ponto o lucro contábil se desvia do lucro tributável, devido a diferença entre as normas contábeis e fiscais, indicando, assim, o nível de conformidade obrigatória de um país em um determinado ano.

Ainda, alinhado ao adotado pelos autores, para evitar qualquer relação mecânica entre as variáveis consideradas, o índice de conformidade entre os países (BTC) da amostra foi classificado com base em seus RMSEs país-ano em ordem decrescente. Assim, para estimar o nível de conformidade contábil-tributária (BTC), em cada ano, os RMSEs dos 38 países foram classificados em ordem decrescente, para que o país com maior RMSE em cada ano fosse classificado como zero (0) e o menor classificado como  $n-1$ , em que  $n$  é o número de países da amostra incluído naquele ano. Em seguida, os valores foram divididos por  $n-1$ , para que a classificação fosse dimensionada entre 0 e 1 e categorizada como BTC (Atwood *et al.*, 2010; Tang, 2014). Portanto, um país com alto BTC em um ano específico tem um alto nível de conformidade em relação a outros países naquele ano.

#### 2.3.4 Teste do efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal

Considerando que o estudo tem por objetivo investigar a influência do nível de conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal, a realização dos testes concentrou-se tanto na surpresa da despesa fiscal (TAXSURP) como na parcela da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI), já que esta métrica mede diretamente o conteúdo incremental da informação da surpresa na despesa fiscal e possibilita a realização de inferências mais diretas da relevância dessa informação (KERR, 2019; THOMAS; ZHANG, 2011). Assim, para testar as hipóteses, foram utilizados os modelos a seguir:

$$RET_{i,q} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 BTC_{i,t} + \text{Controles} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo I})$$

$$RET_{i,q} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 BTC_{i,t} + \beta_3 TAXSURP_{i,t} * BTC_{i,t} + \text{Controles} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo II})$$

A rentabilidade futura foi estimada por meio do retorno acumulado de compra e retenção (RET), calculado como o retorno acumulado da empresa durante o período de 12 meses, começando no primeiro dia do quarto mês do ano fiscal e indo até o último dia do terceiro mês do ano fiscal subsequente. Assim como no estudo de Kerr (2019), o retorno foi calculado dessa forma para garantir que as informações contidas na surpresa na despesa fiscal, nos lucros e na surpresa na despesa fiscal inexplicada já estivessem disponíveis no mercado.

A surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) corresponde à diferença entre a despesa com imposto de renda do período  $t$  e a do período  $t-1$ , ponderada pelo Ativo do período  $t-1$ . A surpresa do lucro (EARNSURP) corresponde à diferença entre o lucro antes do imposto do período  $t$  e o do período  $t-1$ , ponderada pelo Ativo do período  $t-1$ . Já a surpresa na despesa fiscal inexplicada foi obtida, conforme a Equação 1, por meio da estimação do erro da regressão ( $\varepsilon$ ) entre a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros (EARNSURP).

Inicialmente, é estimado o primeiro modelo (Modelo I), em que a variável dependente RET é explicada pela surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e pela variável (BTC) que indica o nível de conformidade contábil-tributária das empresas, além das variáveis independentes de controle. Na sequência, a regressão é estimada mais uma vez com a inclusão da variável de interação entre a variável correspondente à surpresa na despesa fiscal e a variável que indica o nível de conformidade contábil-tributária das empresas (TAXSURP\*BTC) (Modelo II). Os modelos I e II são ainda reestimados, substituindo-se a variável TAXSURP pela parcela da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI e TAXSURPI\*BTC).

Seguindo em Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011), são incluídas no modelo, ao nível da empresa, as seguintes variáveis de controle: valor de mercado do Patrimônio Líquido (MV), mensurado por meio do logaritmo natural do preço da ação da empresa  $i$  no ano  $t$  multiplicado pelo número de ações em circulação no início do ano  $t-1$ ; o índice contábil de mercado (B2M), calculado pela razão entre o Patrimônio Líquido da empresa  $i$  no ano  $t$  e o valor de mercado do Patrimônio Líquido no início do ano  $t-1$ ; e o retorno defasado ( $RET_{t-1}$ ). Em nível de país, são incluídas no modelo as seguintes variáveis de controle: a alíquota máxima de imposto de renda aplicável às empresas do país (CSTR), coletada no banco de dados da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE), e uma variável correspondente ao índice

de evasão fiscal do país, disponível no IMD World Competitiveness Online, como *proxy* de *enforcement* fiscal (TAXENF), cujos valores mais altos indicam maior *enforcement* fiscal.

A análise dos dados é realizada por meio de estatística descritiva, análise de correlação e testes multivariados, em que é utilizado o modelo de regressão por mínimos quadrados ordinários (OLS) pelo método de dados em painel com efeitos fixos agrupados ao nível de empresa e com efeitos fixos do ano em todas as regressões. Destaca-se que, em testes não tabulados, os modelos foram estimados por meio de regressões OLS com dados em painel com efeitos fixos para o ano e agrupados por país, sendo os resultados alinhados com aqueles apresentados no estudo.

## 2.4 RESULTADOS

A análise dos resultados inicia-se na Tabela 2, sendo apresentada a estatística descritiva das principais variáveis utilizadas nos testes por país.

**TABELA 2** - ESTATÍSTICA DESCRITIVA: MÉDIA POR PAÍS

PAÍS	OBS	RET	TAXSURP	EARNSURP	TAXSURPI	BTC	CSTR	TAXENF
ARG	266	-0.1516	0.0020	0.0120	0.0001	0.5445	34.45	2.0003
AUS	528	-0.1257	0.0073	0.0838	0.0045	0.0798	30.15	5.9153
BEL	54	-0.0910	0.0011	0.0106	0.0149	0.6722	32.78	3.9064
BRA	579	-0.3551	0.0019	0.0109	0.0144	0.4102	34.12	3.1536
CAN	25.506	0.1363	0.0014	0.0324	0.0001	0.1257	18.89	6.2105
CHE	447	0.0430	0.0010	0.0098	0.0147	0.5711	8.50	6.9795
CHL	305	-0.2226	0.0016	0.0167	0.0140	0.6647	18.86	6.9140
CHN	2.179	-0.2757	0.0042	0.0681	0.0182	0.1974	26.40	3.9679
COL	48	-0.4771	0.0065	0.0271	0.0239	0.6357	36.07	2.7034
DEU	393	-0.2288	0.0010	0.0041	0.0196	0.3800	21.27	5.0897
DNK	68	0.1620	-0.0062	0.0645	0.0469	0.3777	26.10	5.8977
ESP	144	-0.2214	-0.0002	0.0070	0.0089	0.5875	31.17	4.1740
FIN	63	-0.4869	0.0008	0.0065	0.0134	0.8695	25.00	6.0329
FRA	537	-0.2729	0.0013	0.0091	0.0137	0.5689	36.02	4.3696
GBR	1.513	-0.1623	0.0020	0.0100	0.0142	0.1982	25.97	5.4754
GRC	279	-0.1979	-0.0001	0.0753	0.0041	0.7796	27.06	1.9724
HKG	719	-0.2197	0.0020	0.0507	0.0117	0.2950	28.46	7.0157
HUN	29	0.0601	0.0012	-0.0034	0.0123	0.9580	17.33	3.0800
IDN	22	-0.3643	0.0089	0.0259	0.0699	0.6068	27.64	3.6538
IND	219	0.0815	0.0028	0.0171	0.0207	0.6044	45.44	2.8730
IRL	573	-0.0216	-0.0001	0.0173	0.0170	0.2285	13.46	5.9749
ISR	1.423	-0.1316	0.0008	0.0360	0.0079	0.4418	28.68	4.7375
ITA	151	-0.2821	0.0007	0.0109	0.0252	0.4936	30.50	2.4790
JPN	655	0.0261	0.0010	0.0043	0.0203	0.7133	28.09	5.9679
KOR	178	-0.3057	0.0008	0.0025	0.0113	0.5187	23.84	3.6064
LUX	203	-0.0286	0.0035	0.0126	0.0166	0.5621	22.56	6.9189
MEX	406	0.1848	0.0019	0.0044	0.0211	0.3955	31.01	2.3467
NLD	557	-0.3120	0.0015	0.0104	0.0166	0.4144	28.49	6.1350

NOR	90	-0.3686	0.0035	0.0051	0.0518	0.1307	26.70	6.2364
NZL	48	0.4604	0.0017	-0.0157	0.0116	0.5307	30.56	6.8509
PER	30	0.0553	-0.0214	-0.1787	-0.0120	0.2586	29.45	2.5693
PRT	41	-0.0232	0.0863	0.0509	0.0092	0.7605	28.05	3.5147
RUS	134	0.1065	0.0038	0.0200	0.0333	0.6002	22.44	3.4162
SGP	195	-0.1587	0.0004	-0.0219	0.0056	0.7556	19.22	7.2541
SWE	211	-0.3654	0.0016	0.0031	0.0195	0.4901	25.61	5.2742
TWN	189	0.4986	0.0014	0.0154	0.0108	0.6914	27.84	4.9208
USA	103.255	-0.0117	0.0010	0.0075	0.0000	0.1552	33.88	5.7594
ZAF	260	0.0839	0.0009	0.0069	0.0147	0.3215	28.61	4.7319
<b>Total</b>	<b>142.497</b>	<b>0.0012</b>	<b>0.0012</b>	<b>0.0139</b>	<b>0.0014</b>	<b>0.1730</b>	<b>30.52</b>	<b>5.7567</b>

RET = retornos médios de compra e retenção de 12 meses, começando no quarto mês do ano fiscal; TAXSURP = variação da despesa com imposto de renda do ano  $t$  em relação ao ano  $t-1$ , ponderada pelo ativo total do ano  $t-1$ ; EARN SURP = variação do lucro antes dos impostos do ano  $t$  em relação ao ano  $t-1$ , ponderada pelo ativo total do ano  $t-1$ ; TAXSURPI = erro da regressão entre a TAXSURP e EARN SURP; BTC = índice de conformidade contábil-tributária do país; CSTR = alíquota máxima de imposto de renda corporativa para a empresa do país; TAXENF = índice de evasão fiscal obtido no banco de dados do *IMD World Competitiveness Online*.

Conforme demonstrado na Tabela 2, o país com maior número de observações é o Estados Unidos com 103.255 observações. O segundo país com maior representação é o Canadá com 25.506 observações, seguido pela China com 2.179, pelo Reino Unido com 1.513 e pela Islândia com 1.423 observações. Divergente ao verificado por Kerr (2019), que encontrou um valor médio positivo para os retornos acumulados (RET) das empresas de 15 países da sua amostra, no presente estudo, o retorno acumulado médio das empresas localizadas em 26 dos 38 países apresentaram retorno médio acumulado negativo no período de 2000 a 2019, variando de -47,71% nas empresas da Colômbia a -1,17% nas empresas dos Estados Unidos. A média dos retornos acumulados médios das empresas de 12 países foram positivos variando de 2,61% para as empresas japonesas e 49,86% para as empresas de Taiwan.

Quanto à surpresa fiscal, é possível observar que a Dinamarca, em média, apresentou surpresa na despesa fiscal negativa, no entanto, a surpresa no lucro antes dos impostos e a média dos retornos das empresas foram positivas (16,20%). Já as empresas do Peru, apresentaram retornos médios positivos de 5,33%, mesmo as empresas apresentando, em média, surpresa no lucro antes dos impostos e surpresa na despesa fiscal negativas. Além disso, nota-se que, na Hungria e na Nova Zelândia, apesar de apresentarem, em média, surpresas negativas no lucro antes dos impostos, a surpresa fiscal média das empresas foi positiva e o retorno acumulado médio das empresas de ambos os países também foram positivos, 6,01% e 46,04%, respectivamente.

Analisando os níveis de conformidade contábil-tributária, constata-se que a Finlândia, a Grécia, Portugal e Singapura, em média, foram os países com maior nível de conformidade contábil tributária, 0,8695, 0,7796, 0,7605 e 0,7556, respectivamente. Já a Austrália (0,0798), o Canadá (0,1257) e a Noruega (0,1307), em média, são os países com menor nível de

conformidade contábil-tributária, considerando os 38 países da amostra. Ainda em relação às variáveis de país, verifica-se que, em média, a menor alíquota de imposto de renda imposta às empresas da amostra no período de 2000 a 2019 foi na Suíça (8,5%) e a máxima foi para as empresas da Índia (45,44%). Além disso, verifica-se que as empresas de Taiwan, país em que foi constatada maior média de retornos acumulados das empresas da amostra, em média, as empresas pagam 27,84% de imposto de renda, apenas 8,23% (36,07% - 27,84%) a menos que as empresas colombianas, país que apresentou menor retorno acumulado médio entre os países da amostra.

Comparando o nível de *enforcement* fiscal (TAXENF) com a alíquota máxima média do país (CSTR) e os retornos (RET) das empresas dos 38 países da amostra, verifica-se que a Grécia tem o menor nível de *enforcement* fiscal (1,9724) e que, em média, as empresas pagam uma alíquota máxima de imposto de renda de 27,06%, e obtiveram, em média, retorno médio de -19,791%. Em Singapura, país com maior nível de *enforcement* fiscal (7,2645), em média, as empresas também tiveram no período de 2000 a 2019 retorno médio acumulado de -15,87% e, em média, são submetidas a uma alíquota máxima média de 19,22%.

Observa-se que o retorno acumulado médio das empresas da Índia, país com maior média de alíquota de imposto de renda (45,44%), apresenta, em média, retorno acumulado no período analisado de 8,15%, resultado superior aos encontrados para as empresas de países como Suíça, Irlanda e Hungria, que, no máximo, em média, tiveram que destinar 8,5%, 13,43% e 17,33% do seu resultado para o gasto com imposto de renda.

A estatística descritiva, no nível da empresa, é apresentada na Tabela 3. Considerando que a amostra é composta por 71,46% de observações de empresas norte americanas, são demonstradas as métricas da amostra completa (Painel A), formada por 17.014 empresas e 142.947 observações de 38 países, e a estatística descritiva da amostra formada por empresas de 37 países (Painel B), totalizando 4.810 empresas e 39.242 observações, em que se exclui as empresas dos Estados Unidos.

**TABELA 3 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

<b>Painel A – Amostra completa (38 países)</b>								
	<b>N</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio</b>	<b>Mínimo</b>	<b>1° Q</b>	<b>Mediana</b>	<b>3° Q</b>	<b>Máximo</b>
RET	142.497	0,0012	2,6360	-9,6756	-1,0323	0,0124	1,0483	9,6466
TAXSURP	142.497	0,0012	0,0393	-2,7521	0,0029	0,0001	0,0053	5,2028
EARNSURP	142.497	0,0139	0,7391	-4,2083	-0,0407	0,0028	0,0485	4,1579
TAXSURPI	142.497	0,0014	0,0348	-0,8527	-0,0407	0,0001	0,0070	1,6390
BTC	142.497	0,1730	0,1193	0	0,1111	0,1389	0,1892	1
MV	142.497	2,2388	1,1485	-0,4444	1,4278	2,2249	3,0572	4,8619
B2M	142.497	0,6702	1,2128	-5,1755	0,2457	0,5503	0,9660	6,4116

RET <sub>t-1</sub>	142.497	-0,0052	2,6449	-9,7500	-1,0492	0,0066	1,0520	9,6167
CSTR	135.795	30,5232	7,2405	8,5000	25	35	35	48,3160
TAX_ENF	142.497	5,7567	1,0172	0,6981	5,1807	6,1770	6,5098	9,0182
<b>Painel B – Amostra sem empresas dos EUA (37 países)</b>								
RET	39.242	0,0445	2,6798	-9,3059	-1,0784	0,0001	1,0768	10,1869
TAXSURP	39.242	0,0017	0,0493	-2,7521	-0,0033	0,0001	0,0055	5,2028
EARNSURP	39.242	0,0460	0,6865	-2,8333	-0,0548	0,0028	0,0594	4,4669
TAXSURPI	39.242	0,0052	0,0350	-0,8527	-0,0032	0,0010	0,0125	1,6390
BTC	39.242	0,2199	0,2014	0	0,1081	0,1389	0,2222	1
MV	39.242	2,1381	1,2274	-0,4317	1,2530	2,0359	2,9689	4,9569
B2M	39.242	0,9068	1,4245	-3,3866	0,2952	0,6193	1,1134	8,9195
RET <sub>t-1</sub>	37.291	0,0538	2,7062	-9,4518	-1,0840	0,0001	1,1134	10,1853
CSTR	39.242	21,6787	6,6782	8,5000	15	22	26	48,3160
TAX_ENF	39.242	5,7497	1,2946	0,6981	5,1807	5,8413	6,7442	9,0182

RET = retornos acumulados de compra e retenção de 12 meses, começando no quarto mês do ano fiscal; TAXSURP = variação da despesa com imposto de renda da empresa de ano para ano; EARNSURP = variação do lucro antes do imposto de renda da empresa de ano para ano; TAXSURPI = erro da regressão entre a TAXSURP e EARNSURP; BTC = índice de conformidade contábil-tributária do país; MV = logaritmo do valor de mercado do patrimônio líquido; B2M = razão entre o patrimônio líquido e o valor de mercado; RET<sub>t-1</sub> = retorno acumulado de compra e retenção de 12 meses do período anterior.

De acordo com a Tabela 3, a média da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), ou seja, da surpresa na despesa com imposto de renda, a surpresa nos lucros antes do imposto de renda (EARNSURP) e da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) das empresas da amostra são positivas, 0,0012, 0,0139 e 0,0014, respectivamente. Portanto, em média, as empresas apresentaram lucro antes do imposto de renda, despesa fiscal no período  $t$  superiores aos do período  $t-1$ . Ao comparar os dados encontrados para toda a amostra (Painel A) com os das empresas não estadunidenses (Painel B), verifica-se que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros antes do imposto de renda (EARNSURP) seguem a mesma trajetória, já que, apresentam médias e medianas positivas.

Conforme se verifica na Tabela 3, no período de 2000 a 2019 a alíquota média do imposto de renda (CSTR) das empresas considerando os 38 países é de 30,52%. Considerando-se que, de acordo com a Tabela 3, para o mesmo período a alíquota média do imposto de renda para o grupo de empresas não estadunidenses (Painel B) é 21,68%, constata-se que a alíquota média do imposto de renda (CSTR) das empresas não estadunidenses (Painel B) é 8,84% (30,52% - 21,68%) inferior. Comparando os valores da mediana do *enforcement* fiscal das amostras (Painel A e Painel B), nota-se que, no período analisado, a mediana do *enforcement* fiscal da amostra sem as empresas dos Estados Unidos (Painel B) é 5,8413 e para o grupo com empresas estadunidenses (Painel A) é 6,1770.

Quanto à conformidade contábil-tributária (BTC), considerando os resultados apresentados na Tabela 3, verifica-se que o nível de conformidade contábil-tributária é maior

para a amostra que não contém empresas norte americanas, já que a média da variável BTC para o grupo de empresas que inclui empresas dos Estados Unidos corresponde a 0,1730 (Painel A) e para o grupo sem empresas estadunidenses é 0,2199 (Painel B). De forma geral, a partir dos valores do terceiro quartil (3º Q) para ambas as amostras, observa-se que pelo menos 75% da amostra apresenta nível de conformidade fiscal abaixo de 0,2300, ou seja, baixo nível de conformidade contábil-tributária.

Com a finalidade de demonstrar o relacionamento entre as variáveis utilizadas nas análises multivariadas, a matriz de correlação de Pearson é apresentada na Tabela 4.

**TABELA 4 - ANÁLISE DE MULTICOLINEARIDADE**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
RET (1)	1.000									
TAXSURP (2)	0.011 ***	1.000								
EARNSURP (3)	0.016 ***	0.093 ***	1.000							
TAXSURPI (4)	0.011 ***	0.841 ***	0.013 ***	1.000						
BTC (5)	-0.018 ***	-0.013 ***	-0.002	0.064 ***	1.000					
MV (6)	-0.012 ***	0.019 ***	-0.044 ***	0.055 ***	0.101 ***	1.000				
B2M (7)	0.034 ***	0.010 *	-0.012 ***	0.013 ***	0.019 ***	0.040 ***	1.000			
RET <sub>t-1</sub> (8)	0.028 ***	0.003	-0.006 **	-0.001	-0.017 ***	0.001	-0.009 ***	1.000		
CSTR (9)	-0.017 ***	0.004 *	-0.010 ***	-0.021 ***	-0.155 ***	0.044 ***	-0.066 ***	-0.013 ***	1.000	
TAXENF (10)	0.059 ***	-0.012 ***	-0.002	-0.037 ***	-0.100 ***	-0.069 ***	-0.024 ***	0.015 ***	-0.201 ***	1.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Verifica-se que há uma correlação positiva e significativa a 1% entre os retornos (RET) e as variáveis surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), surpresa nos lucros (EARNSURP) e surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI). Portanto, quanto maior a surpresa fiscal, a surpresa nos lucros antes do imposto de renda e a surpresa fiscal inexplicada, maior o retorno das empresas, indicando que, assim como o lucro, a surpresa fiscal contém informações sobre a lucratividade da empresa. Contata-se também, que existe um relacionamento positivo e significativo entre as variáveis surpresa fiscal (TAXSURP), surpresa nos lucros (EARNSURP) e surpresa fiscal inexplicada (TAXSURPI).

Observa-se ainda, que o nível de conformidade contábil-tributária se correlaciona negativa e de forma significativa a 1% com os retornos (RET), logo, as empresas situadas em países com maior conformidade contábil-tributária apresentam menor lucratividade futura.

Quanto ao relacionamento entre a variável que indica o nível de conformidade fiscal dos países (BTC<sub>i</sub>) e as variáveis surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI), observa-se que há uma associação negativa e significativa a 1% entre a BTC e a TAXSURP e positiva e significativa a 1% entre a BTC e a TAXSURPI. Portanto, há indícios de que quanto maior é o nível de conformidade fiscal (BTC) do país menor é a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), contudo, quanto maior é o nível de BTC maior é a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI).

De acordo com Tabela 4, a relação negativa e significativa a 1% entre a alíquota do imposto de renda (CSTR) com os retornos (RET) evidencia que a lucratividade da empresa é reduzida quanto maior é o percentual que as empresas têm que pagar ao Estado com tributos. No entanto, alinhado aos argumentos apresentados por Desai *et al.* (2007) e Ghoul *et al.* (2011), a correlação positiva e significativa a 1% entre as variáveis RET e TAXENF, sinaliza que o nível de *enforcement* fiscal do país, pode contribuir com o aumento da lucratividade das empresas, já que atua como um mecanismo de monitoramento das pessoas jurídicas e pode melhorar o desempenho geral corporativo a longo prazo (XU *et al.*, 2011).

Para as análises multivariadas, todos os modelos foram estimados por meio do método de dados em painel com efeitos fixos para o ano, agrupados por empresas. Todos os resultados são apresentados tanto para a amostra contendo empresas dos 38 países (Painel A) quanto para a amostra formada por todas as empresas com exceção das norte americanas (Painel B). Além disso, como análise de robustez, os modelos também foram estimados com efeitos fixos para o país e ano, sendo encontrados resultados (não tabulados) consistentes aos demonstrados.

Com a finalidade de verificar o efeito moderador da conformidade contábil-tributária (BTC) no relacionamento entre o retorno acumulado (RET) e a surpresa fiscal (TAXSURP), a análise multivariada é iniciada com uma regressão entre o retorno acumulado (RET) das empresas e a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), e, a cada regressão, são incluídas as demais variáveis para controlar outros fatores que podem afetar a informatividade da surpresa na despesa fiscal. Os resultados podem ser observados na Tabela 5.

**TABELA 5 - EFEITO DA CONFORMIDADE CONTÁBIL-TRIBUTÁRIA NA INFORMATIVIDADE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL**

<b>Painel A – Amostra completa (38 países)</b>							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	RET						
TAXSURP	0,8328 ***		0,7650 ***	0,8053 ***	0,9281 ***	0,8533 ***	0,9482 ***
EARNSURP		0,0441 ***	0,0401 **			0,0401 **	0,0487 ***
BTC				-0,5612	-0,5600	-0,5607	-0,9845

TAXSURP*BTC				***	***	***	***
					-0,6437	-0,6080	-1,0869
MV							01610
B2M							0,1462
RET <sub>t-1</sub>							-0,0909
CSTR							0,0055
TAXENF							0,2151
EFEITO FIXO	Sim						
N	142.497	142.497	142.497	142.497	142.497	142.497	135.795
F (p-value)	14,02	5,83	9,44	24,78	17,21	14,21	133,92
ADJ. R-SQ	0,0003	0,0018	0,0007	0,0001	0,0001	0,0004	0,326
<b>Painel B – Amostra sem empresas dos Estados Unidos (37 países)</b>							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	RET						
TAXSURP	0,5877		0,4392	0,6041	0,8177	0,6472	0,8419
	**			**	**		**
EARN SURP		0,0903	0,0861			0,0852	0,0863
		***	**			**	**
BTC				0,1958	0,1989	0,1899	-0,1020
TAXSURP*BTC					-0,8897	-0,7955	-1,3560
							**
MV							0,0934
							**
B2M							0,2359
							***
RET <sub>t-1</sub>							-0,0991
							***
CSTR							0,0015
TAXENF							0,1583
							***
EFEITO FIXO	Sim						
N	39.242	39.242	39.242	39.242	39.242	39.242	37.291
F (p-value)	3,94	6,20	4,49	3,10	2,24	2,75	45,90
ADJ. R-SQ	0,0006	0,0103	0,0080	0,0015	0,0016	0,0018	0,0257

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Os resultados demonstrados no Painel A da Tabela 5, evidenciam que a surpresa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros (EARN SURP) contêm *value relevance* independente um do outro, visto que foram encontrados coeficientes positivos e significantes de 0,8328 (coluna 1) e 0,0441 (coluna 2). Além disso, os resultados das colunas 3, 4, 5, 6, 7 demonstram que a TAXSURP continua apresentando coeficientes positivos e significantes a 1%, após a inclusão das demais variáveis. Verifica-se que os coeficientes que indicam o nível de conformidade contábil-tributária (BTC) são negativos e significantes a 1% (colunas 4, 5, 6 e 7).

Após a inclusão das demais variáveis para controlar outros fatores que podem afetar a informatividade da surpresa na despesa fiscal a variável de interação entre a TAXSURP e a BTC (TAXSURP\*BTC) apresenta coeficiente negativo e significativo (coluna 7). Logo, é possível inferir que o nível de conformidade contábil-tributária (BTC) altera a informatividade

da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), reduzindo a capacidade da surpresa na despesa fiscal de explicar a lucratividade futura das empresas.

Considerando os resultados para a amostra sem as observações de empresas norte americanas (Painel B), nota-se que a surpresa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros (EARNSURP) contêm *value relevance* independente um do outro, visto que foram encontrados coeficientes positivos e significantes de 0,5877 (coluna 1) e 0,0903 (coluna 2). Diferentemente dos resultados evidenciados para a amostra completa (Painel A), os coeficientes estimados da variável BTC não são significantes (colunas 4, 5, 6 e 7), no entanto, destaca-se que, como pode ser verificado na coluna 7 no Painel B, os resultados para a amostra que não inclui as observações das empresas norte americanas são convergentes aos encontrados para a amostra completa (Painel A).

Na Tabela 6 são demonstrados os resultados sobre o efeito moderador do nível de conformidade contábil-tributária (BTC) na relação entre os retornos acumulados (RET) e a surpresa na despesa fiscal inexplicada, que, de acordo com Thomas e Zhang (2011) e Kerr (2019), corresponde a parte da surpresa na despesa fiscal que não é explicada pela surpresa nos lucros, e mede diretamente o conteúdo incremental da informação da surpresa na despesa fiscal e permite a realização de inferências mais diretas da relevância dessa informação.

**TABELA 6 - EFEITO DA CONFORMIDADE CONTÁBIL-TRIBUTÁRIA NA INFORMATIVIDADE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL INEXPLICADA**

<b>Painel A – Amostra completa (38 países)</b>				
	(1)	(2)	(3)	(4)
	RET	RET	RET	RET
TAXSURPI	1,2698***	1,2518***	0,1710	0,2278
BTC		-0,5644***	-0,6056***	-1,0418***
TAXSURPI*BTC			7,3782**	6,9447**
MV				0,1500***
B2M				0,1460***
RET <sub>t-1</sub>				-0,0909***
CSTR				0,0049**
TAXENF				0,2151***
EFEITO FIXO	Sim	Sim	Sim	Sim
N	142.497	142.497	142.497	135.795
F ( <i>p-value</i> )	24,54***	30,23***	23,05***	151,63***
ADJ. R-SQ	0,0004	0,0001	0,0001	0,0346
<b>Painel B – Amostra sem empresas dos Estados Unidos (37 países)</b>				
	(1)	(2)	(3)	(4)
	RET	RET	RET	RET
TAXSURPI	1,0664*	1,0896*	0,8992	1,3216
BTC		0,1966	0,1820	-0,1067
TAXSURPI*BTC			1,5096	0,4798
MV				0,0744*
B2M				0,2343***
RET <sub>t-1</sub>				-0,0993***
CSTR				0,0011
TAXENF				0,1584***
EFEITO FIXO	Sim	Sim	Sim	Sim
N	39.242	39.242	39.242	37.291

F ( <i>p-value</i> )	3,28**	2,81**	2,19***	50,71***
ADJ. R-SQ	0,0019	0,0023	0,0020	0,0304

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Conforme pode ser visto na coluna 1 do Painel A, há uma associação positiva e significativa a 1% entre o retorno (RET) das empresas e a surpresa fiscal inexplicada (surpresa na despesa fiscal inexplicada) e que, após a inclusão da variável do nível de conformidade contábil-tributária (coluna 2), o coeficiente da TAXSURPI continua positivo e significativo, apesar da intensidade desse relacionamento diminuir, já que os coeficientes da variável da surpresa fiscal inexplicada passa de 1,2698 (coluna 1) para 1,2518 (coluna 2). Assim, constata-se que a surpresa na despesa fiscal inexplicada possui informatividade incremental para a lucratividade das empresas.

Os resultados das colunas 3 e 4, para a amostra contendo observações de empresas estadunidenses (Painel A), demonstram que, ao incluir a variável de interação entre a conformidade contábil-tributária do país e a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI\*BTC) (colunas 3 e 4), os coeficientes da variável TAXSURPI deixam de ser significantes, os da variável BTC continuam negativos e significantes a 1%, como na coluna 2, e a variável TAXSURPI\*BTC apresenta coeficientes positivos e significantes a 5%. Esse achado indica que além do nível de conformidade contábil-tributária (BTC) alterar a informatividade incremental da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI), a informatividade da surpresa na despesa fiscal inexplicada passa a estar quase que inteiramente contida em sua interação com a conformidade contábil-tributária (TAXSURPI\*BTC).

Portanto, foram encontrados indícios de que o nível de conformidade contábil-tributária potencializa a informatividade incremental da surpresa na despesa fiscal inexplicada. Contudo, ressalta-se que, como pode ser verificado no Painel B, os resultados para a amostra que não inclui as observações das empresas norte americanas são divergentes aos encontrados para a amostra completa.

Assim, convergente aos achados de Hanlon (2005), Kerr (2019), Lev e Nissim (2004) e Thomas e Zhang (2011, 2014), os resultados apresentam indícios de que a despesa fiscal, calculada com base no lucro tributável, é uma medida do desempenho econômico da empresa, sendo, portanto, uma informação útil para os participantes do mercado na definição das expectativas de desempenho futuro.

Além disso, a partir dos resultados apresentados nas Tabelas 5 e 6, não se rejeita a hipótese ( $H_1$ ) de que o nível de conformidade contábil-tributária (BTC) afeta negativamente a informatividade da despesa fiscal. Esses resultados estão alinhados aos achados de Blaylock *et*

al. (2015) e Watrin *et al.* (2012) que encontraram indícios de que as empresas com alto nível de conformidade entre as normas contábeis e fiscais apresentam menor qualidade das informações contábeis e divergentes do evidenciado por Tang (2014) encontrou indícios de que a alta conformidade contábil-tributária está associada a níveis mais baixos de gerenciamento de resultados e, conseqüentemente, a melhoria da informação contábil.

Kerr (2019), ao investigar o papel da informação fiscal em uma amostra internacional de empresas, constatou que, além de a surpresa na despesa fiscal ser *proxy* da lucratividade futura, o *enforcement* fiscal do país influencia a informatividade da surpresa na despesa fiscal que é incremental à surpresa nos lucros. Assim, na Tabela 7 são demonstrados os resultados das regressões estimadas com a inclusão da variável de interação entre a surpresa na despesa fiscal, a conformidade contábil-tributária e o *enforcement* fiscal do país (TAXSURP\*BTC\*TAXENF e TAXSURPI\*BTC\*TAXENF), a fim de examinar o efeito conjunto da conformidade contábil-tributária e do *enforcement* fiscal na informatividade da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada.

**TABELA 7 - EFEITO DA CONFORMIDADE CONTÁBIL-TRIBUTÁRIA E DO ENFORCEMENT FISCAL DO PAÍS NA INFORMATIVIDADE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL E DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL INEXPLICADA**

	Painel A – Amostra completa (38 países)		Painel B – Amostra sem empresas dos Estados Unidos (37 países)	
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET
TAXSURPI		0,9053*		1,3804*
TAXSURP	1,1160***		1,0404***	
EARN SURP	0,0337*		0,0624*	
BTC	-0,0033	-0,0347	-0,0730	-0,0867
TAXSURP*BTC	-7,9605***	-3,8255	-4,9889*	
TAXSURPI*BTC				0,9747
TAXSURP*BTC*TAXENF	1,4127**	1,1717	0,6952	
TAXSURPI*BTC*TAXENF				-0,0417
MV	0,0894***	0,0813***	0,0453	0,0291
B2M	0,1357***	0,1356***	0,2005***	0,1991***
RET <sub>t-1</sub>	-0,0863***	-0,0864***	-0,0930***	-0,0932***
CSTR	0,0014	0,0012	-0,0022	-0,0016
TAXENF	-0,1154***	-0,1169***	-0,0895***	-0,0887***
EFEITO FIXO	Sim	Sim	Sim	Sim
N	135.795	135.795	37.291	37.291
F ( <i>p-value</i> )	192,97 ***	198,83 ***	67,44 ***	68,65 ***
ADJ. R-SQ	0,0101	0,0106	0,005	0,005

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

A partir dos resultados da coluna 1 (Painel A) e da coluna 3 (Painel B), observa-se que os coeficientes das variáveis TAXSURP e EARN SURP são positivos e significantes a 1% e a

10%, respectivamente, indicando que a surpresa na despesa fiscal contém conteúdo informacional incremental a surpresa nos lucros. Assim como demonstrado na Tabela 5 (Coluna 7 – Painel A e B), os coeficientes da variável de interação entre a surpresa na despesa fiscal e a conformidade fiscal (TAXSURP\*BTC) é negativa e significativa (Colunas 1 e 3), apresentando evidências de que o nível de conformidade fiscal reduz a informatividade da surpresa na despesa fiscal.

Considerando os resultados para a amostra completa (Painel A – coluna 1), nota-se que o coeficiente da variável TAXSURP\*BTC\*TAXENF é positivo e significativo, indicando que a conformidade contábil-tributária associada ao *enforcement* fiscal do país aumenta a informatividade da surpresa na despesa fiscal. Dessa forma, constata-se que quanto maior é o nível de conformidade contábil-tributária e maior é o *enforcement* fiscal do país, maior é a informatividade da surpresa na despesa fiscal. No entanto, esse resultado é divergente do encontrado para a amostra que não inclui as empresas dos Estados Unidos.

Os resultados da coluna 2 (Painel A) e da coluna 4 (Painel B) da Tabela 7 demonstram a informatividade incremental da surpresa na despesa fiscal inexplicada, já que a variável TAXSURPI possui coeficientes positivos e significantes a 10%. Contudo, os achados para as variáveis TAXSURPI\*BTC e TAXSURPI\*BTC\*TAXENF sinalizam que, além da conformidade contábil-tributária do país não alterar a informatividade da surpresa na despesa fiscal inexplicada das empresas da amostra, o *enforcement* fiscal do país não melhora (piora) a informatividade dessa informação.

De acordo com Atwood *et al.* (2012), a execução fiscal está significativamente relacionada com o regime jurídico de um país. Considerando que a qualidade da informação financeira é uma função tanto da qualidade dos padrões contábeis quanto do cumprimento das normas (Kothari, 2000) e que o *enforcement* legal do país exerce um impacto crítico nas relações contratuais da firma, seja ele medido diretamente ou por meio da origem legal (Lerner & Schoar, 2005), em uma análise adicional, investiga-se o efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da surpresa na despesa fiscal e na surpresa na despesa fiscal inexplicada em amostras de empresas segregadas por regime jurídico: *common law*, *code law* e *mixed law*. Os resultados são apresentados na Tabela 8.

**TABELA 8 - EFEITO DA CONFORMIDADE CONTÁBIL-TRIBUTÁRIA NA INFORMATIVIDADE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL E DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL INEXPLICADA**

	Common Law		Code Law	Mixed Law
	Amostra completa (Painel A)	Amostra sem empresas dos Estados Unidos		

			(Painel B)					
	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET
TAXSURPI		0,1119		0,5321		-0,8034		4,0485
TAXSURP	-0,7116		-1,5618		0,5812 **		5,5224	
EARNSURP	0,0448 **		0,0578 **		0,2691		-0,0104	
BTC	-2,3181 ***	-2,3239 ***	-0,9421 ***	-0,9734 ***	-0,4184 ***	-0,4960 ***	0,7053 ***	0,8034 ***
TAXSURP*BTC	11,293 **		20,6493		-1,4501 ***		-7,5152	
TAXSURPI*BTC		8,1923 *		7,9998		1,9110		-10,6756
MV	0,1479 ***	0,1389 ***	-0,0163	-0,0335	0,1968 ***	0,1912 ***	0,3438 ***	0,3516 ***
B2M	0,1349 ***	0,1345 ***	0,2508 ***	0,2482 ***	0,2421 ***	0,2477 ***	0,1690 ***	0,1709 ***
RET <sub>t-1</sub>	-0,0877 ***	-0,0878 ***	-0,0873 ***	-0,0875 ***	-0,1421 ***	-0,1409 ***	-0,1439 ***	-0,1429 ***
CSTR	-0,0061 ***	-0,0062 ***	-0,0037	-0,0045	-0,0141	-0,0133	0,0007	0,0006
TAXENF	0,2329 ***	0,2328 ***	0,1869 ***	0,1890 ***	0,1836 ***	0,1817 ***	0,0036 ***	0,0028
EFEITO FIXO	Sim							
N	125,458	125,458	26,954	26,954	4,797	4,797	5,540	5,540
F (p-value)	137,48 ***	153,42 ***	35,51 ***	39,05 ***	19,58 ***	13,79 ***	9,26 ***	9,97 ***
ADJ. R-SQ	0,0364	0,0386	0,0214	0,0252	0,0163	0,0130	0,0295	0,0302

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

O Painel A da Tabela 8 apresenta os resultados para a amostra de empresas de regime jurídico *common law*. Os resultados revelam que os coeficientes das variáveis TAXSURP\*BTC e TAXSURPI\*BTC são positivos e significantes a 5% e 1% respectivamente, indicando que a conformidade contábil-tributária (BTC) aumenta a informatividade da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada das empresas de regime *jurídico common law*.

No entanto, nota-se que, os coeficientes da variável de interação entre a surpresa na despesa fiscal e a conformidade contábil-tributária (TAXSURP\*BTC) e entre a surpresa na despesa fiscal inexplicada e a conformidade contábil-tributária (TAXSURPI\*BTC) para a amostra de empresas de regime *common law* sem observações de empresas dos Estados Unidos (Painel B) não são significantes. Assim, os achados sinalizam que o aumento da informatividade da surpresa na despesa fiscal pode estar restrito as empresas norte americanas de regime *common law*.

Analisando os resultados para as empresas de países de regime jurídico *code law*, verifica-se que o coeficiente da variável TAXSURP\*BTC é negativo e significativo a 1%. Esse achado demonstra que a conformidade contábil-tributária reduz a informatividade da surpresa na despesa fiscal das empresas de regime jurídico *code law*. Além disso, os resultados da Tabela 8 apresentam evidências de que a conformidade contábil-tributária não afeta a informatividade

da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada das empresas de países com regime jurídico misto (*mixed law*), já que os coeficientes das variáveis TAXSURP\*BTC e TAXSURPI\*BTC não foram significantes a 1%, 5% e 10%.

Portanto, considerando os resultados demonstrados nas Tabelas 7 (Painel A) e 8 (Painel A), a hipótese (H<sub>2</sub>) de que o nível de *enforcement* fiscal melhora o efeito da conformidade contábil-tributária sobre a informatividade da despesa fiscal não pode ser rejeitada. Esses resultados indicam que os níveis de *enforcement* fiscal, por estar associados à observância da legislação fiscal, diferem significativamente de país para país (LA PORTA *et al.*, 2000) e que, o *enforcement* fiscal, por promover um monitoramento adicional aos gestores e reduzir a adoção de estratégias discricionárias na elaboração das informações financeiras da empresa (Desai *et al.*, 2007), melhora a qualidade da informação fiscal.

## 2.5 CONCLUSÃO

O presente estudo amplia a literatura, examinando o efeito da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal em empresas de diferentes países com títulos negociados no mercado de capitais dos Estados Unidos. Além disso, investiga se o *enforcement* fiscal altera o impacto da conformidade contábil-tributária na informatividade da despesa fiscal.

A relação positiva e significativa entre as *proxies* da despesa fiscal, ou seja, a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), e a surpresa na despesa fiscal explicada (TAXSURPI), e os retornos futuros, indicam que, a despesa fiscal é uma contém informações sobre os lucros futuros que não são incluídas no lucro atual, e que captura informações incrementais àquelas contidas no lucro contábil, como defendido por Hanlon *et al.* (2005) e Thomas e Zhang (2011).

Os resultados sugerem que quando a conformidade entre as normas contábeis e fiscais é alta, a informatividade da despesa fiscal é reduzida, indicando que a qualidade do lucro tributável diminui à medida que a conformidade contábil-tributária do país aumenta. Esses achados convergem aos evidenciado por Atwood *et al.* (2010) que, ao constatar que os lucros são menos preditivos quando o nível de conformidade é maior, concluíram que quanto maior é a conformidade contábil-tributária menor é a qualidade dos lucros contábeis.

Ao apresentar uma correlação positiva e significativa entre a variável de interação entre a despesa fiscal, a conformidade contábil-tributária e o *enforcement* fiscal (TAXSURP\*BTC\*TAXENF e TAXSURPI\*BTC\*TAXENF) e os retornos (RET), os resultados sinalizam que o *enforcement* fiscal, por promover um monitoramento adicional aos gestores (DESAI *et al.*, 2005, 2007), e ser uma medida de transparência e qualidade dos

relatórios financeiros (HANLON *et al.*, 2014), a informatividade da despesa fiscal é potencializada quando o *enforcement* fiscal e a conformidade contábil-tributária aumentam.

Dessa forma, os achados deste estudo contribuem para enriquecer o debate sobre a informatividade (qualidade) das informações fiscais, especificamente do conteúdo informacional da despesa com imposto de renda, e apresenta evidências que podem auxiliar os participantes do mercado, tais como investidores, credores e analistas, na formação das expectativas sobre o desempenho futuro das empresas. Ainda, como foram encontrados indícios de que a origem do sistema legal do país altera a informatividade da despesa fiscal, as evidências desta pesquisa podem sinalizar que a atuação eficiente da autoridade tributária e a observância da legislação é reflexo do sistema jurídico de um país (ADMATI, 2017; LA PORTA *et al.*, 2000; LERNER; SCHOAR, 2005).

Os resultados apresentam oportunidades para pesquisas futuras. Recomenda-se, por fim, o desenvolvimento de pesquisas futuras que investiguem como a conformidade contábil-tributária em conjunto com outras características do ambiente de informação em que as empresas estão inseridas, tais como a estrutura de governança, a cultura e o nível de desenvolvimento do mercado de capitais do país, para melhorar a compreensão de como a conformidade contábil-tributária em conjunto com o ambiente institucional do país podem alterar a informatividade das informações financeiras.

### 3 COMO OS ANALISTAS REAGEM À SURPRESA NA DESPESA FISCAL?

A acurácia na previsão dos lucros é algo importante para os analistas financeiros, na medida em que fornece incentivos para a utilização de informações relevantes na formação de suas previsões. No entanto, devido à complexidade das informações fiscais das empresas, especialmente daquelas relacionadas à contabilização do imposto de renda, não há evidências de sua utilização pelos analistas e de sua influência nas expectativas de lucros. Dessa forma, o presente estudo examina a associação entre a surpresa na despesa fiscal e a acurácia futura da previsão de lucros dos analistas e como o *enforcement* fiscal do país altera essa relação, em uma amostra constituída por 4.775 empresas de 35 países, no período de 2001 a 2019. A análise dos resultados levou à constatação de que sistematicamente os analistas financeiros emitem previsões de lucros otimistas, e, a partir de regressões estimadas pelo método System Generalized Method of Moments (Sys GMM), observou-se que a surpresa na despesa fiscal é incrementalmente relevante para a surpresa nos lucros ao explicar os erros futuros dos analistas. Com base na associação positiva e significativa encontrada entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro da previsão dos analistas, infere-se que esses intermediários de informações não incorporam e reagem de forma eficiente às informações fiscais ao emitir suas expectativas de lucros. Além disso, considerando-se que a interação do *enforcement* fiscal com a surpresa na despesa fiscal relaciona-se negativamente com o erro futuro da previsão de lucros, conclui-se que em ambientes de maior execução fiscal os analistas utilizam as informações fiscais de forma mais eficiente e melhoram a previsão dos lucros. Esses achados destacam a importância do *enforcement* fiscal e das informações fiscais na formação das expectativas dos analistas financeiros sobre o desempenho futuro.

#### 3.1 INTRODUÇÃO

Considerados intermediários de informações no mercado de capitais, os analistas financeiros coletam, organizam e distribuem informações sobre as empresas (KIRK *et al.*, 2014). Ao incorporar essas informações em suas expectativas e previsões de lucros, ajudam a aprimorar o ambiente informacional e aumentar a função de monitoramento para os investidores (SUALIHU *et al.*, 2021). Além disso, Givoly e Lakonishok (1979) descobriram que as previsões dos analistas têm conteúdo informativo e são *value relevant* para o mercado.

Ao evidenciar que as previsões dos analistas afetam os preços dos títulos, os achados de Fried e Givoly (1982) sugerem que os investidores reconhecem as informações divulgadas

pelos analistas. Chen *et al.* (2017) descobriram que por meio do monitoramento dos analistas, quanto maior for a acurácia de suas previsões, maior será a eficiência dos investimentos nas empresas. Consistentes com essa visão, Sualihu *et al.* (2021) defendem que as atividades dos analistas podem ajudar a dissuadir os gestores de se envolver em decisões de investimento abaixo do ideal.

Abarbanell e Bushee (1997) sugerem, por outro lado, que pode haver limite na capacidade dos analistas de usar as informações disponíveis em suas avaliações e previsões. De modo convergente com esse entendimento, Plumlee (2003) afirma ser menos provável que analistas usem informações complexas, ou porque não detêm capacidade necessária, ou porque os custos superam os benefícios. Esses argumentos sugerem que a complexidade das informações fiscais, como, por exemplo, a contabilização do imposto de renda, pode levar os analistas a cometer erros de previsão de lucros e a uma menor acurácia nas previsões.

Graham *et al.* (2012) afirmam que as evidências de como o mercado utiliza as informações de natureza tributária são inconsistentes, e argumentam que a ineficiência dos participantes do mercado quanto à utilização das informações fiscais pode estar relacionada, principalmente, ao fato de as declarações fiscais serem confidenciais, e a única fonte de apresentação dessas informações é o relatório financeiro.

Além do mais, Dhaliwal *et al.* (2004) argumentam que, considerando-se que os componentes da despesa com o imposto de renda envolvem, além de cálculos complexos para sua estimação, as estratégias de planejamento tributário adotadas pela empresa, as informações relacionadas a essa informação são frequentemente criticadas por serem obscuras, incompletas e não padronizadas, podendo, portanto, ser oneroso processar as informações relacionadas a esse tributo (WEBER, 2009).

Desai *et al.* (2007) argumentam que a autoridade tributária atua como um mecanismo de monitoramento corporativo e que em ambientes de mais intensa fiscalização há um aumento na validade e credibilidade da informação fiscal contida no relatório financeiro. Consistentemente com esse entendimento, Kerr (2019) aponta evidências de que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é maior para as empresas sediadas em países com maior *enforcement fiscal* e que o *value relevance* incremental da surpresa na despesa fiscal está quase inteiramente contido em sua interação com o nível de *enforcement fiscal*.

Observando que quando as informações contábeis são divulgadas o mercado não incorpora totalmente as informações fiscais, Hanlon *et al.* (2005) e Thomas e Zhang (2011) evidenciam que maiores despesas com imposto de renda de período a período (surpresa na despesa fiscal) estão positivamente correlacionadas aos retornos contemporâneos e futuros; e

concluem que a surpresa na despesa fiscal contém informações sobre os lucros futuros que não são incluídas no lucro atual, e que captura informações incrementais àquelas contidas no lucro contábil.

Entretanto, segundo Weber (2009), a utilização de informações fiscais para a formação de expectativas eficientes continua sendo uma importante questão em aberto para os analistas. Diante do exposto, este estudo examina a associação entre a surpresa na despesa fiscal das empresas e a acurácia futura das previsões dos analistas financeiros e como o *enforcement* fiscal do país altera essa correlação. É importante entender se os analistas efetivamente usam informações fiscais para elaborar de forma eficiente suas expectativas de lucros ao emitir previsões, devido ao papel de destaque que tais agentes desempenham como intermediários de informações e às implicações de suas previsões para a alocação de recursos no mercado de capitais.

Utilizando uma amostra que reúne empresas de 35 países com ações negociadas no mercado de capitais estadunidense, verificou-se que os analistas sistematicamente emitem previsões otimistas sobre o desempenho futuro da empresa, segundo os achados de estudos anteriores (CLAYMAN; SCHWARTZ, 1994; DREMAN; BERRY, 1995; NUTT *et al.*, 1999). Observa-se ainda que esse resultado está alinhado com a tese de Abarbanell e Bernard (1992) e a de Easterwood e Nutt (1999), de que os analistas são tendenciosos e reagem de forma insuficiente diante das informações disponíveis.

Ao se examinar individualmente o relacionamento entre a surpresa na despesa fiscal e a surpresa nos lucros, constatou-se que a surpresa na despesa fiscal é positivamente associada ao erro de previsão, assim como à surpresa nos lucros. Após controlar a surpresa nos lucros e outros fatores no nível da empresa e do país, a surpresa na despesa fiscal continua a contribuir para o aumento no erro de previsão. Dado que a surpresa na despesa fiscal é uma medida alternativa de lucro (HANLON *et al.*, 2005; THOMAS; ZHANG, 2011), esse resultado sugere que os analistas não conseguem incorporar a suas previsões as informações contidas nas surpresas das despesas fiscais.

Reexaminando-se a associação entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro de previsão dos analistas, com inclusão da variável de interação da surpresa na despesa fiscal com o *enforcement* fiscal, verifica-se que os coeficientes da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada continuam positivos e significantes, mas a variável de interação da surpresa na despesa fiscal inexplicada com o *enforcement* fiscal correlaciona-se negativamente com o erro futuro de previsão. Esses resultados demonstram que a ineficiência dos analistas ao processar e incorporar a suas previsões de lucros as informações sobre a

surpresa na despesa fiscal podem ser minimizadas em mercados com nível mais alto de monitoramento e fiscalização pela autoridade tributária, em consonância com a tese defendida por Desai *et al.* (2007) e Kerr (2019).

O presente estudo contribui para enriquecer a literatura que investiga o conteúdo informativo das informações fiscais disponíveis nos relatórios financeiros, ao ampliar a compreensão sobre o impacto da surpresa na despesa fiscal na acurácia dos analistas financeiros, além de apresentar resultados do interesse de várias *stakeholders*. Primeiramente, para os analistas financeiros, pois, ao revelar evidências de que o conteúdo informacional da surpresa na despesa fiscal promove menos acurácia em suas previsões, eles podem processar e interpretar essas informações de forma mais completa e melhorar suas previsões.

Além disso, ao demonstrar que as previsões dos analistas sobre os lucros futuros têm um viés otimista e que eles falham ao incorporar as informações sobre a surpresa na despesa fiscal e emitem previsões de mais baixa qualidade para o mercado, os investidores devem estar cientes dessa ineficiência no relato das previsões dos analistas, para que adotem melhores decisões de alocação de recursos, principalmente em ambientes de menor monitoramento pela autoridade fiscal.

### 3.2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

No mercado de capitais, os problemas de informação e incentivos dificultam a eficiente alocação de recursos (HEALY; PALEPU, 2001), surgindo uma demanda pela produção de informações privadas por parte de intermediários, como os analistas financeiros, o que pode contribuir para reduzir a assimetria de informações entre gestores e investidores (BRENNAN; SUBRAHMANYAM, 1995; HEALY; PALEPU, 2001) e revelar novas informações ao mercado (WANG, 2019).

Os analistas coletam informações públicas e privadas (HEALY; PALEPU, 2001), analisam e produzem para os investidores informações com potencial de influenciar o preço dos ativos, transmitindo informações sobre os fluxos de caixa futuros (KOTHARI *et al.*, 2016). Segundo Healy e Palepu (2001), esses intermediários de informações empregam maior eficiência e valor ao mercado de capitais, além de emitir previsões mais precisas do que os modelos de séries temporais, possivelmente porque são capazes de incorporar em suas previsões, de forma mais oportuna, notícias da empresa e da economia.

Na visão tradicional, baseada no comportamento racional de especialistas de informações do mercado, as previsões de lucros dos analistas financeiros incorporam novas

informações de forma imediata, precisa e sem preconceito. Assim, os analistas financeiros são considerados especialistas racionais que preveem os lucros, avaliam o risco, identificam títulos com preços incorretos e fornecem previsões estatisticamente ideais (NUTT *et al.*, 1999).

Easterwood e Nutt (1999) argumentam que se o mercado trata as previsões dos analistas como racionais e estatisticamente ótimas, então as previsões ineficientes podem ter importantes implicações para a eficiência da precificação no mercado de títulos. Alguns importantes estudos mostram que as previsões de lucros dos analistas são tendenciosas e que estes reagem de forma insuficiente ou exagerada a novas informações (ABARBANELL, 1991; ABARBANELL; BERNARD, 1992; DEBONDT; THALER, 1990; EASTERWOOD; NUTT, 1999; LYS; SOHN, 1990), indicando que os analistas não incorporam de forma completa e racional os dados publicamente disponibilizados.

DeBondt e Thaler (1990) demonstram que as mudanças nos lucros maiores do que as previstas estão associadas a uma menor precisão subsequente da previsão dos analistas, e concluem que os analistas reagem de forma exagerada às informações publicamente disponibilizadas. Lys e Sohn (1990) afirmam que as previsões de lucros dos analistas refletem apenas uma parcela das informações disponibilizadas aos investidores entre as previsões consecutivas.

Ao examinar se as previsões de lucros dos analistas incorporam informações de mudanças anteriores nos preços das ações, Abarbanell (1991) documenta uma associação positiva entre o erro de previsão de lucros e as mudanças anteriores nos preços das ações, indicando que ao elaborar suas previsões de lucros os analistas não incorporam totalmente as mudanças anteriores nos preços das ações, e constata que a não consideração dessa informação pressupõe o sinal do erro de previsão.

Após investigar se os analistas financeiros reagem de forma insuficiente ou exagerada a informações anteriores sobre lucros e se esse tipo de comportamento pode explicar os movimentos anômalos dos preços das ações anteriormente documentados, Abarbanell e Bernard (1992) concluem que os analistas reagem de forma insuficiente diante das notícias de lucros anteriores, e argumentam que eles subestimam as implicações das mudanças anteriores nos lucros e se tornam mais otimistas (pessimistas) após más (boas) notícias; isto é, as mudanças negativas (positivas) nos lucros são seguidas por surpresas negativas (positivas) nas previsões.

Estendendo os estudos de Abarbanell e Bernard (1992) e DeBondt e Thaler (1990), Easterwood e Nutt (1999), após examinar se os analistas incorporam com eficiência as informações contidas no desempenho do ano anterior, observaram que os analistas reagem de forma insuficiente às informações negativas e de modo exagerado às informações positivas.

Segundo os dois citados autores, esses achados são consistentes com a visão de que sistematicamente os analistas reagem às informações de maneira otimista, e são inconsistentes com a visão de que os analistas sistematicamente sub-reagem ou reagem de forma exagerada às informações disponíveis (EASTERWOOD; NUTT, 1999).

Revisando pesquisas anteriores, Nutt *et al.* (1999) identificaram uma lacuna na abordagem desses estudos, pois não analisam a possibilidade de que as reações dos analistas sejam decorrentes da natureza das informações que recebem, ou seja, boas ou más notícias, e reexaminam a correlação serial nos erros de previsão, investigando se os analistas reagem de maneira diferente dependendo da natureza das informações que recebem. Os autores encontraram indícios de que os erros de previsão exibem correlação serial positiva quando há más notícias no erro de previsão anterior, correlação serial negativa quando há boas notícias no erro de previsão anterior e nenhuma correlação serial quando não há notícias no erro de previsão anterior (NUTT *et al.*, 1999).

Assim como Clayman e Schwartz (1994), Dreman e Berry (1995) e Olsen (1996), Nutt *et al.* (1999) constataram que os analistas tendem a emitir previsões otimistas superestimando os lucros subsequentes, e apregoam que esse otimismo também pode ser verificado em sua reação às novas informações. Ao responder de forma otimista, os analistas estão reagindo de forma insuficiente às más notícias, o que produz erros de previsão de lucros positivamente correlacionados a elas; e, em contraste, ao reagir de forma exagerada às boas notícias, os analistas tendem a emitir previsões com erros negativamente correlacionados às boas notícias, porquanto suas previsões tenderão a superestimar o impacto dessas informações positivas (NUTT *et al.*, 1999).

Segundo Ohlson e Penman (1992) e Thomas e Zhang (2014), maiores receitas são "boas" notícias para os investidores, enquanto maiores despesas são "más" notícias, e os retornos devem responder de acordo. Partindo desse entendimento, ao reunir informações sobre a empresa para produzir novas informações, incluindo a emissão de previsão de lucros, recomendações de compra/venda e preços-alvo, os analistas tendem a considerar como más notícias maiores despesas tributárias de período a período relatados nas demonstrações financeiras, já que implicam maiores saídas de caixa para as autoridades fiscais e menos caixa disponível para os acionistas (BAIK *et al.*, 2016).

Apesar de argumentar que despesas são "más" notícias e que maiores despesas resultariam em menores retornos, Ohlson e Penman (1992) evidenciaram uma correlação positiva entre despesas tributárias e os retornos contemporâneos das empresas, enquanto Lev e Thiagarajan (1993) encontraram uma correlação positiva entre as mudanças nas taxas efetivas

de impostos (ETR) e o retorno corrente, sugerindo que um lucro tributável mais baixo é visto pelos analistas/investidores como uma má notícia.

Ao investigar a capacidade da relação entre o lucro tributável e o lucro contábil de prever o crescimento dos lucros, Lev e Nissim (2004) observaram que a proporção do imposto de renda sobre o lucro contábil prevê o crescimento futuro dos lucros por até cinco anos. Examinando as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável, Hanlon *et al.* (2005) encontraram evidências de que o lucro tributável é uma medida alternativa do desempenho da empresa, e que, no curto prazo, uma maior despesa fiscal pode transmitir boas notícias aos investidores.

Contudo, ao investigar se ao analisar o risco de crédito de uma empresa os analistas de crédito utilizam as informações da *book-tax difference* (BTD), Ayers *et al.* (2008) observaram uma associação negativa entre as mudanças positivas nas BTDs e as mudanças nas classificações de crédito, sendo que as revisões nas classificações de crédito parecem ser mais negativas quando as empresas têm grandes mudanças nas BTDs, concluindo que os analistas das agências de *ratings* consideram as mudanças positivas nas BTDs uma má notícia.

Investigando se os analistas financeiros que emitem recomendação de venda usam informações da BTD para formar expectativas eficientes de lucros, Weber (2009) evidencia que as previsões dos analistas do mercado estadunidense são, em média, mais otimistas para as empresas com lucro tributário mais baixo, indicando uma falha em prever que essas empresas tendem a ter lucros futuros mais baixos, o que, segundo ele, sinaliza que os analistas não conseguem incorporar totalmente em suas previsões as informações relacionadas às BTDs.

Após controlar a surpresa nos lucros trimestrais, Thomas e Zhang (2011) observaram que as mudanças sazonais nas despesas fiscais trimestrais (surpresas nas despesas fiscais) estão positivamente correlacionadas aos retornos futuros das ações, e concluíram que os investidores inicialmente reagem de forma insuficiente às implicações das surpresas nas despesas fiscais nos lucros futuros, e respondem de forma mais completa quando esses lucros são realizados.

Expandindo o estudo de Thomas e Zhang (2011), Baik *et al.* (2016), considerando que, ao emitir além de previsões de lucros, previsões de lucros antes dos impostos, os analistas estão implicitamente fornecendo uma previsão das despesas com imposto de renda, investigaram se as previsões de lucros antes dos impostos reduzem o erro de avaliação dos investidores em relação às despesas com imposto de renda corporativo (despesa fiscal). Após controlar a surpresa dos lucros, os autores descobriram que as mudanças sazonais positivas nas despesas com imposto de renda trimestral (despesas fiscais) estão positivamente correlacionadas aos retornos futuros, concluindo que os investidores reagem de forma insuficiente às informações referentes às despesas fiscais (BAIK *et al.*, 2016).

Observa-se que a literatura que se concentra em examinar se as informações fiscais apresentadas nas demonstrações financeiras contêm dados relevantes sobre o valor da empresa fornece evidências de que maiores despesas fiscais de período a período (surpresas nas despesas fiscais) estão positivamente correlacionadas a retornos contemporâneos e futuros, preços de ações e crescimento de lucros, e que essas informações são incrementais às informações contidas nas surpresas dos lucros (BAIK *et al.*, 2016; GRAHAM *et al.*, 2012; HANLON *et al.*, 2005; KERR, 2019; THOMAS; ZHANG, 2011).

Avaliando os achados da literatura que se dedica a estudar as implicações das informações fiscais, Thomas e Zhang (2014) argumentam que a despesa fiscal tem assumido duas funções: de correspondência e de *proxy* de rentabilidade futura. A função de correspondência sinaliza que uma maior despesa fiscal atual é uma má notícia, já que implica uma maior saída de caixa, devido a um maior pagamento de tributos; e a função de *proxy* de rentabilidade futura indica que uma maior despesa fiscal de período a período (surpresa na despesa fiscal) é uma boa notícia, porque uma maior despesa fiscal contemporânea implica uma maior rentabilidade futura.

Apesar de a despesa fiscal ser um custo da empresa e maiores despesas fiscais de período a período indicarem uma maior saída de caixa para as autoridades fiscais e menos caixa disponível para os acionistas (BAIK *et al.*, 2016), uma maior despesa fiscal corrente em relação à despesa fiscal do ano anterior (surpresa na despesa fiscal) pode ser entendida pelos analistas como uma boa notícia, já que pode demonstrar indícios de que a empresa apresentará maior crescimento e rentabilidade futura.

Dessa forma, considerando-se as evidências de que os analistas financeiros tendem a emitir previsões otimistas, superestimando os lucros corporativos subsequentes, ou falham em incorporar as implicações das despesas fiscais em suas previsões (WEBER, 2009), maiores surpresas nas despesas fiscais de período a período tendem a estar positivamente associadas a seus eventuais erros de previsão. Além disso, alinhado ao defendido por Easterwood e Nutt (1999) de que os analistas reagem de forma insuficiente às boas e às más notícias, e que, em ambos os casos, são otimistas em relação às expectativas para o período subsequente, formula-se a primeira hipótese de pesquisa, a saber:

H<sub>1</sub>: Quanto maior for a surpresa na despesa fiscal, maior será o erro futuro das previsões de lucros dos analistas.

A literatura sobre economia e finanças documenta uma correlação sistemática entre o sistema jurídico de um país e o desenvolvimento e liquidez de seus mercados financeiros (Lerner & Schoar, 2005). Admati (2017) ressalta que em países onde o sistema legal é bem menos desenvolvido e o nível de *enforcement* é baixo, geralmente também pode ser observado algum tipo de intervenção política, ineficiência e corrupção nos tribunais. Isso porque o *enforcement* legal diz respeito à atividade voltada para assegurar a observância da legislação de uma área específica, e pode diferir significativamente de país para país (LA PORTA *et al.*, 2000).

Alinhado ao defendido por Kothari (2000), segundo o qual a qualidade da informação financeira é uma função tanto da qualidade dos padrões contábeis quanto do cumprimento das normas, Hope (2003) investigou uma amostra constituída por empresas de 22 países para analisar a relação entre o erro das previsões dos analistas e o nível de *enforcement* dos padrões contábeis, e verificou que um nível mais alto de *enforcement* está associado a uma maior acurácia na previsão de lucros, concluindo que um nível mais elevado de *enforcement* incentiva os gestores a seguir as regras contábeis vigentes, e, por sua vez, reduz a incerteza dos analistas sobre os lucros futuros.

Ao investigar como o *enforcement* legal afeta as transações financeiras em uma amostra de empresas de mais de 25 países em desenvolvimento, Lerner e Schoar (2005) descobriram que as transações realizadas em países com alto *enforcement* legal têm avaliações e retornos mais elevados e indícios de que os investidores de países de baixo *enforcement* legal enfrentam mais dificuldade e custos mais altos na execução de contratos, em grande parte devido à incapacidade de aplicação das leis. Segundo esses dois autores, as transações variam de acordo com o *enforcement* legal do país, que exerce um impacto crítico nas relações contratuais da firma, seja ele medido diretamente ou por meio da origem legal.

De acordo com Desai *et al.* (2007) e Ghoual *et al.* (2011), a autoridade tributária é um mecanismo de monitoramento das pessoas jurídicas que afeta o mercado de capitais e o custo de financiamento da empresa. Ao examinar os efeitos do *enforcement* fiscal sobre o valor de mercado de empresas russas, Desai *et al.* (2007) observaram que um aumento no *enforcement* fiscal pode fornecer monitoramento adicional aos gestores e reduzir a adoção de estratégias discricionárias, além de aumentar o valor de mercado da empresa.

O *enforcement* fiscal, além das leis e taxas fiscais, pode influenciar as empresas por meio da geração de benefícios para os acionistas e melhorar o desempenho geral corporativo a longo prazo, já que não apenas monitora as operações da empresa, mas também desempenha um importante papel na supervisão e monitoramento dos gestores, o que pode aumentar a

confiança dos investidores e a liquidez do mercado de capitais, pois quando os investidores compram ações, o preço inclui o prêmio de um ambiente de forte fiscalização (XU *et al.*, 2011).

Segundo Mironov (2013), um maior *enforcement* fiscal, ao reduzir o desvio de receita, leva a um maior desempenho empresarial. Hanlon *et al.* (2014) evidenciam que um maior *enforcement* fiscal está negativamente associado aos *accruals* discricionários, que são uma medida de transparência e qualidade dos relatórios financeiros. Além disso, os resultados encontrados por Bauer *et al.* (2021) indicam que as empresas sediadas em países com *enforcement* fiscal mais rígido têm menor acúmulo de más notícias, o que, por sua vez, ajuda a reduzir o risco de queda do preço das ações. Nesse sentido, os resultados observados por ambos os estudos apresentam indícios de que um maior *enforcement* fiscal está positivamente correlacionado à qualidade do ambiente de informação corporativo.

Ampliando a literatura que se concentra em informações relacionadas à relevância da informação fiscal, e considerando que o papel da surpresa da despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura é uma função dos sistemas de mercado de capitais, financeiro e tributário, que variam de país para país, Kerr (2019), em uma amostra internacional, evidenciou que, além de a *tax surprise* (surpresa na despesa fiscal) ser *proxy* de rentabilidade futura da empresa e possuir poder informacional incremental às surpresas nos lucros, quanto maior for o *enforcement* fiscal, maior será a relevância informacional da *tax surprise*, e que o *value relevance* da *tax surprise* está principalmente contido em sua interação com o *enforcement* fiscal.

Em países com nível mais alto de *enforcement* fiscal, em que há maior aderência às regras e regulamentos fiscais, as autoridades arrecadadoras de tributos, ao atuar como um mecanismo externo de governança e monitorar as práticas corporativas, podem gerar melhorias nos sistemas de informações internas, inibir o comportamento discricionário dos gestores e aumentar a qualidade e relevância da informação fiscal reportada nas declarações fiscais e nas demonstrações financeiras (BAUER *et al.*, 2021; DESAI *et al.*, 2007; GALLEMORE; JACOB, 2020; HANLON *et al.* 2014; KERR, 2019; XU *et al.*, 2011).

Além disso, o *enforcement* fiscal pode ajudar a reduzir a probabilidade e a quantidade de desvios de lucros por meio de *tax avoidance*, o que leva a um maior desempenho relatado e o torna uma medida mais precisa do desempenho econômico da empresa (GALLEMORE; JACOB, 2020; MIRONOV, 2013). Nesse sentido, os analistas financeiros que emitem previsões de lucros para empresas sediadas em países com maior *enforcement* fiscal podem atribuir maior credibilidade e mais confiança às informações fiscais apresentadas pelas empresas nas demonstrações financeiras, e incorporar em suas previsões, de forma mais

eficiente, as implicações da surpresa na despesa fiscal. Em razão do exposto, propõe-se a segunda hipótese de pesquisa, a saber:

H<sub>2</sub>: O nível de *enforcement* fiscal do país atenua a associação positiva entre a surpresa na despesa fiscal e o erro de previsão de lucros dos analistas.

### 3.3 MÉTODO DA PESQUISA

#### 3.3.1 Dados e amostra

A amostra do estudo reúne 4.775 empresas de 35 países com ações negociadas nas bolsas de valores estadunidenses, que, além de disponibilizar seus dados financeiros na Compustat *North America*, possuem as correspondentes previsões de lucros no *Institutional Brokers Estimative System (I/B/E/S)* e disponibilizam seus dados no *website* do *IMD World Competitiveness Online*, relacionados ao *enforcement* fiscal, e no banco de dados da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE), referentes às alíquotas corporativas máximas do imposto de renda dos respectivos países.

Devido à disponibilidade de dados no momento da coleta, o período de análise compreendeu os exercícios do período de 2001 a 2019. Foram excluídas da população as empresas localizadas em países com alíquota zero (0%) de imposto de renda, já que possuem características fiscais que as distinguem das demais companhias, de modo que a não exclusão poderia resultar em distorções nos resultados. Dessa forma, a amostra da pesquisa ficou delimitada em 35.237 observações de 4.775 empresas distribuídas em 35 países, referentes aos exercícios anuais do período de 2001 a 2019, conforme descrito na Tabela 9.

**TABELA 9 - DISTRIBUIÇÃO QUANTITATIVA E PROPORCIONAL DA AMOSTRA POR PAÍS**

Ordem	País	Nº de empresas	Proporção (%)	Nº de observações	Proporção (%)
1	ARG Argentina	10	0,21	68	0,19
2	AUS Austrália	5	0,10	9	0,03
3	BEL Bélgica	4	0,08	21	0,06
4	BRA Brasil	29	0,61	213	0,60
5	CAN Canadá	182	3,81	1.292	3,67
6	CHE Suíça	17	0,36	127	0,36
7	CHL Chile	8	0,17	51	0,14
8	CHN China	96	2,01	353	1,00
9	COL Colômbia	4	0,08	16	0,05
10	DEU Alemanha	8	0,17	43	0,12
11	DNK Dinamarca	3	0,06	7	0,02
12	ESP Espanha	4	0,08	44	0,12
13	FIN Finlândia	1	0,02	18	0,05

14	FRA	França	12	0,25	53	0,15
15	GBR	Reino Unido	42	0,88	241	0,68
16	GRC	Grécia	13	0,27	92	0,26
17	HKG	Hong Kong	7	0,15	29	0,08
18	IND	Índia	8	0,17	37	0,11
19	IRL	Irlanda	33	0,69	254	0,72
20	ISR	Islândia	68	1,42	377	1,07
21	ITA	Itália	2	0,04	9	0,03
22	JPN	Japão	6	0,13	23	0,07
23	KOR	Korea do Sul	3	0,06	14	0,04
24	LUX	Luxemburgo	10	0,21	61	0,17
25	MEX	México	15	0,31	141	0,40
26	NLD	Países Baixos	20	0,42	148	0,42
27	PER	Peru	2	0,04	16	0,05
28	PRT	Portugal	1	0,02	6	0,02
29	RUS	Rússia	5	0,10	33	0,09
30	SGP	Singapura	7	0,15	59	0,17
31	SWE	Suécia	3	0,06	33	0,09
32	TUR	Turquia	1	0,02	6	0,02
33	TWN	Taiwan	8	0,17	54	0,15
34	USA	Estados Unidos da América	4.132	86,53	31.240	88,66
35	ZAF	África do Sul	6	0,13	49	0,14
<b>Total</b>			<b>4.775</b>	<b>100,00</b>	<b>35.237</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como pode ser observado na Tabela 9, os Estados Unidos concentram a quase totalidade da amostra, representando 88,66% das observações e 86,53% das empresas. Para mitigar essa heterogeneidade e empregar mais robustez aos resultados, as principais análises do estudo são realizadas tanto para a amostra como um todo (4.775 empresas e 35.237 observações), quanto para o grupo das 643 empresas não estadunidenses e suas 3.997 observações.

### 3.3.2 Teste de hipóteses

Para testar a primeira hipótese quanto ao impacto da surpresa na despesa fiscal sobre o erro futuro da previsão dos analistas e ao relacionamento entre a surpresa na despesa fiscal inexplicada no erro futuro da previsão dos analistas, são utilizados os dois modelos de regressão representados pelos Modelos I e II.

$$ERRF_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 EARNSURP_{i,t} + CONTROLES + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo I})$$

$$ERRF_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 TAXSURPI_{i,t} + CONTROLES + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo II})$$

A variável dependente é o erro futuro de previsão dos analistas. Como o estudo tem por finalidade investigar o relacionamento entre a surpresa na despesa fiscal e a acurácia da previsão dos analistas financeiros, semelhantemente ao procedimento adotado por Weber (2009), as

análises são concentradas nas previsões dos analistas realizadas no período subsequente ( $t+1$ ) à divulgação dos lucros do ano  $t$  pelas empresas.

Ao utilizar as previsões de lucros do ano subsequente à divulgação dos lucros no ano  $t$ , acredita-se que os analistas já tenham acesso a todas as informações importantes relatadas nas demonstrações financeiras anuais das empresas, sendo possível, portanto, verificar de forma mais direta como os analistas interpretam e incorporam as informações das surpresas nas despesas fiscais em suas previsões sobre o desempenho econômico futuro das companhias.

O erro futuro de previsão dos analistas é calculado pela diferença entre o consenso da previsão de lucros por ação dos analistas para a empresa  $i$  no ano  $t+1$  e o lucro líquido por ação real (divulgado) (EPS) da empresa  $i$  no ano  $t+1$  dividida pelo consenso da previsão de lucros para a empresa  $i$  no ano  $t+1$ .

A primeira variável independente é a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), mensurada segundo Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011, 2014) como a despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t$  menos a despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ , de acordo com a Equação 1.

$$\text{TAXSURP}_{i,t} = \frac{\text{ETAX}_{i,t} - \text{ETAX}_{i,t-1}}{\text{AT}_{i,t-1}} \quad (\text{Equação 1})$$

Kerr (2019) afirma que a parte inexplicável da surpresa da despesa fiscal (TAXSURPI), por medir diretamente o conteúdo incremental da informação da surpresa na despesa fiscal, possibilita inferências mais diretas da relevância dessa informação. Por conseguinte, por meio do Modelo II é analisado o relacionamento entre a TAXSURPI e a precisão da previsão dos analistas financeiros. A TAXSURPI é mensurada por meio da estimação do erro da regressão ( $\epsilon$ ) entre a surpresa da despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros antes dos impostos (EARNSURP), mensurado por ano e país com controle para o setor, de acordo com a Equação 2.

$$\text{TAXSURP}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{EARNSURP}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

TAXSURP = despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t$  menos a despesa total dos tributos sobre o lucro da empresa  $i$  no ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

$EARN SURP =$  lucro antes dos impostos da empresa  $i$  no ano  $t$  menos lucro antes dos impostos da empresa  $i$  no ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;

$\varepsilon =$  Termo de erro da regressão da empresa  $i$  no período  $t$ .

Para testar o efeito do *enforcement* fiscal no relacionamento entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro da previsão dos analistas, utilizam-se os modelos III e IV de regressão apresentados a seguir.

$$ERRF_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 EARN SURP_{i,t} + \beta_3 TAXENF_{i,t} + \beta_4 TAXSURP_{i,t} * TAXENF_{i,t} + CONTROLES + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo III})$$

$$ERRF_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 TAXENF_{i,t} + \beta_3 TAXSURP_{i,t} * TAXENF_{i,t} + CONTROLES + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Modelo IV})$$

Semelhantemente ao que ensina Kerr (2019), o *enforcement* fiscal (TAXENF) do país é determinado pelos índices de evasão dos países do *IMD World Competitiveness Online*, em que os valores mais altos indicam maior *enforcement* fiscal.

Alinhadas à literatura anterior, as variáveis de controle no nível da empresa incluídas no modelo são: o tamanho da empresa (TAM), medido pelo logaritmo natural do Ativo da empresa no início do ano, que é positivamente correlacionado com o erro de previsão (Weber, 2009); os *accruals* (ACC) estimados de acordo com Weber (2009), que são negativamente correlacionados com o erro de previsão (Bradshaw *et al.*, 2001; Weber, 2009); a rentabilidade sobre o Ativo (ROA), mensurada como lucro operacional ponderado pelo Ativo, que é positivamente correlacionado com o erro de previsão (McVay *et al.*, 2006); os erros de previsão do ano anterior ( $ERRP_{t-1}$ ) (Abarbanell & Bernard, 1992; Weber, 2009); a surpresa nos lucros (EARN SUPR) (Baik *et al.*, 2016; Kerr, 2019; Thomas & Zhang, 2011); e a variável *dummy* D\_PLAIR, que assume o valor 1 para indicar as empresas com previsão de lucros antes dos impostos (Baik *et al.*, 2016).

A análise dos dados é realizada por meio de estatística descritiva, correlação e testes multivariados, em que é utilizado o modelo de regressão linear múltipla com estimação pelo *System Generalized Method of Moments* (Sys-GMM) com variáveis *dummies* de ano e setor em todas as regressões.

## 3.4 RESULTADOS

A análise dos resultados inicia-se com a apresentação, na Tabela 10, da estatística descritiva das variáveis utilizadas no estudo, no nível da empresa. Considerando-se que a amostra concentra 86,53% de observações de empresas estadunidenses, são descritas as métricas da amostra completa (Painel A), formada por 4.775 empresas e 35.237 observações de 35 países, seguidas da estatística descritiva excluindo as empresas estadunidenses (Painel B), formada por 643 empresas e 3.997 observações, de 34 países.

TABELA 10 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Painel A – Amostra (35 países)								
	Nº OBS	Média	Desvio-padrão	Mínimo	1º Q	Mediana	3º Q	Máximo
ERRF	35.237	2,2424	7,5928	-16,5375	0,1518	0,9642	2,2654	5,7730
TAXSURP	35.237	0,0012	0,0280	-0,1186	-0,0041	0,0002	0,0076	0,1164
EARNSURP	35.237	0,0068	0,1125	-0,4235	-0,0181	0,0041	0,0322	0,5112
TAXSURPI	35.237	0,0001	0,0238	-0,0916	-0,0064	-0,0002	0,0066	0,0921
TAM	35.237	3,1793	0,8591	1,2498	2,5728	3,1666	3,7324	5,4299
ACC	35.237	-0,0375	0,0701	-0,2803	-0,0701	-0,0338	-0,0015	0,1845
ROA	35.237	-0,0072	0,1796	-0,9837	0,0002	0,0269	0,0667	0,2571
D_PLAIR	35.237	0,1455	-	0	0	0	0	1
BIG4	35.237	0,8167	-	0	1	1	1	1
ERRF <sub>t-1</sub>	35.237	2,0960	7,3627	-18,2857	0,1506	0,9243	2,1578	55,15
CSTR	35.237	32,78	5,46	8,50	35,00	35,00	35,00	48,32
TAXENF	35.237	5,5767	1,0231	0,6981	4,9423	5,7670	6,3019	9,0182
Painel B – Amostra sem as empresas estadunidenses (34 países)								
	Nº OBS	Média	Desvio-padrão	Mínimo	1º Q	Mediana	3º Q	Máximo
ERRF	3.997	3,6452	8,8947	-12,500	0,1400	0,9375	2,5036	9,9822
TAXSURP	3.997	0,0017	0,0206	-0,0734	-0,0047	0,0003	0,0081	0,0775
EARNSURP	3.997	0,0067	0,1124	-0,3844	-0,0263	0,0050	0,0393	0,4892
TAXSURPI	3.997	0,0000	0,0175	-0,0579	-0,0073	-0,0004	0,0071	0,0573
TAM	3.997	3,2890	1,0264	1,0648	2,5400	3,2758	3,9971	5,9663
ACC	3.997	-0,0452	0,0674	-0,2728	-0,0776	-0,0415	-0,0102	0,1676
ROA	3.997	0,0105	0,1502	-0,7765	-0,0023	0,0364	0,0776	0,2817
D_PLAIR	3.997	0,2334	-	0	0	0	0	1
BIG4	3.997	0,9224	-	0	1	1	1	1
ERRF <sub>t-1</sub>	3.997	3,6111	12,8779	-12,5	0,155	0,9151	2,4193	97,9903
CSTR	3.997	22,99	7,53	8,5	15,0	24,0	28,0	48,32
TAXENF	3.997	5,1702	1,5965	,6981	4,1702	5,3846	6,56	9,0182

Legenda: ERRF = erro futuro de previsão dos analistas financeiros para o ano imediatamente subsequente à divulgação das demonstrações financeiras anuais da empresa  $i$  no ano  $t$ ; TAXSURP = variação da despesa com imposto de renda do ano  $t$  em relação ao ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo do ano  $t-1$ ; EARNSURP = variação do lucro antes dos impostos do ano  $t$  em relação ao ano  $t-1$ , ponderada pelo Ativo do ano  $t-1$ ; TAXSURPI = erro da regressão entre a TAXSURP e EARNSURP; TAM = logaritmo natural do Ativo da empresa  $i$  no período  $t$ ; ACC = *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ; ROA = rentabilidade sobre o Ativo, obtida pela razão entre o lucro operacional e o Ativo da empresa  $i$  no período  $t$ ; D\_PLAIR = variável *dummy* que indica as empresas que possuem previsão de lucro antes do imposto de renda; BIG4 = variável *dummy* que sinaliza a empresa auditada por uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo; ERRF<sub>t-1</sub> = erro de previsão dos analistas financeiros da empresa  $i$  no período  $t$ ; CSTR = alíquota do imposto de renda do país em que a empresa é sediada; TAXENF = *proxy* do *enforcement* fiscal do país, determinado pelo índice de evasão do país do IMD World Competitiveness Online.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base no Painel A, ou seja, considerando-se todas as empresas da amostra, nota-se que a média dos erros de previsão dos analistas financeiros é 2,2424 (ERRF) e o desvio-padrão é 7,5928, sinalizando uma dispersão significativa nos erros de previsão. Contudo, verifica-se que a mediana é 0,9642, indicando que os erros de previsão de pelo menos 50% da amostra é 1,2782 ( $2,2424 - 0,9642$ ) abaixo da sua média geral, e que, de acordo com o resultado encontrado para o terceiro quartil (3ºQ), 25% das empresas da amostra apresentam erros de previsão acima da média. Além disso, de acordo com as medidas separatrizes, já a partir do primeiro quartil (1º Q) os erros de previsão dos analistas são positivos, sinalizando que pelo menos 75% das previsões de lucros emitidas para as empresas da amostra são otimistas.

Os resultados do Painel B, ou seja, referentes às empresas não estadunidenses, evidenciam que a média dos erros de previsão dos analistas financeiros é superior à média da amostra, e que, de acordo com o desvio-padrão, a dispersão da acurácia dos analistas também é maior. Assim, ainda que os resultados para os dois grupos de países (Painel A e Painel B) evidenciem a baixa acurácia dos analistas financeiros, há indícios de que esses profissionais emitem previsões mais precisas para as empresas estadunidenses do que para as demais.

Em relação à emissão de previsão de lucros antes dos impostos (D\_PLAIR), constata-se que em 23,34% (0,2334) das 3.997 observações das empresas não estadunidenses (Painel B) os analistas financeiros, além de emitir previsões de lucros, também emitem previsões de lucros antes do imposto de renda (D\_PLAIR), porcentagem superior aos 14,55% (0,1455) encontrados para toda a amostra (Painel A).

De acordo com a Tabela 10, a média da surpresa na despesa com imposto de renda, ou seja, da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), e a surpresa nos lucros antes do imposto de renda (EARNSURP) das empresas da amostra, são positivas. Portanto, em média, as empresas apresentaram lucro antes do imposto de renda e despesa fiscal no período  $t$  superiores aos do período  $t-1$ . Ao comparar os dados encontrados para toda a amostra (Painel A) com os das empresas não estadunidenses (Painel B), verifica-se que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros antes do imposto de renda (EARNSURP) do segundo grupo seguem a mesma trajetória, já que, além de apresentar médias positivas, pelo menos 25% (1º Q) de ambos os grupos apresentam valores negativos.

Com a finalidade de apresentar o relacionamento e investigar a multicolinearidade entre as variáveis utilizadas na análise multivariada, na Tabela 11 é demonstrada a matriz de correlação de Pearson.

TABELA 11 - ANÁLISE DE MULTICOLINEARIDADE

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ERRF	1									
TAXSURP	0,022 (***)	1								
EARNSURP	0,046 (***)	0,357 (***)	1							
TAXSURPI	0,004 (***)	0,919 (***)	0,032 (***)	1						
TAM	0,165 (***)	-0,012 (**)	-0,010 (**)	-0,012 (**)	1					
ACC	0,011 (**)	-0,023 (***)	0,063 (***)	-0,053 (***)	0,061 (***)	1				
ROA	0,178 (***)	0,045 (***)	0,301 (***)	-0,072 (***)	0,353 (***)	0,076 (***)	1			
ERR <sub>t-1</sub>	0,728 (***)	0,013 (***)	0,037 (***)	-0,003	0,177 (***)	0,016 (**)	0,215 (***)	1		
CSTR	-0,034 (***)	0,013 (***)	0,010 (**)	-0,004	-0,079 (***)	0,005	0,012 (**)	-0,036 (***)	1	
TAX_ENF	-0,016 (**)	-0,032 (***)	-0,055 (***)	-0,001	0,034 (***)	0,009	-0,064 (***)	-0,015 (***)	-0,148 (***)	1

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como pode ser verificado na Tabela 11, há uma associação positiva e significativa a 1% entre a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e os erros de previsão futuros dos analis financeiros e entre a surpresa nos lucros (EARNSURP) e os erros futuros de previsão dos analis financeiros. Como, de acordo com a Tabela 10, em média, a EARNSURP e a TAXSURP são positivas, e, segundo Hanlon *et al.* (2005), o lucro tributável é uma medida alternativa do desempenho da empresa no curto prazo, de modo que uma maior despesa fiscal pode transmitir boas notícias aos investidores e, ainda, segundo Lev e Thiagarajan (1993), um lucro tributável mais baixo é visto pelos analistas/investidores como uma má notícia, depreende-se que, como a EARNSURP e a TAXSURP contribuem para o aumento nos erros de previsão dos analistas, diminuindo, portanto, a acurácia na previsão de lucros, os analistas não incorporam essas informações de forma eficiente ao emitir suas expectativas de lucros.

Além do mais, não foi encontrada uma correlação significativa entre os erros de previsão dos analistas e a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI), métrica que representa a surpresa na despesa fiscal que não é explicada pela surpresa nos lucros. Esse resultado está alinhado ao argumentado por Lys e Sohn (1990), de que as previsões de lucros dos analistas refletem apenas algumas informações disponibilizadas para os investidores entre as previsões consecutivas. A associação não significativa entre a surpresa na despesa fiscal inexplicada e os erros de previsão dos analistas também reforça o entendimento de Weber (2009) e Thomas e Zhang (2011) de que os analistas não conseguem incorporar totalmente as informações fiscais em suas previsões quando as demonstrações contábeis são divulgadas.

A correlação significativa e negativa entre a CSTR e os erros de previsão (ERRF) apresenta evidências alinhadas ao defendido por Dhaliwal *et al.* (2004), de que os analistas consideram a taxa efetiva de impostos (ETR) na avaliação das ações. Como a associação entre o erro de previsão (ERRF) e o nível de *enforcement* fiscal (TAXENF) foi negativa e significativa, pode-se inferir que, em mercados com mais monitoramento e melhor fiscalização os analistas tendem a emitir previsões de lucros com mais acurácia (erro de previsão); logo, há indícios de que ao emitir suas expectativas sobre o desempenho futuro das empresas os analistas incorporam de forma mais eficiente as informações disponíveis, assim como verificado por Hope (2003).

### 3.4.1 *Value relevance* da surpresa na despesa fiscal na acurácia futura dos analistas financeiros

Para compreensão de como os analistas financeiros reagem à surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e à surpresa na despesa fiscal inexplicável (TAXSURPI) ao emitir suas expectativas de lucros, foi realizada uma série de regressões multivariadas, em que a variável dependente é o erro de previsão subsequente à divulgação dos relatórios financeiros anuais. Inicialmente, é estimada uma regressão simples com a variável TAXSURP, EARNSURP ou TAXSURPI e o erro de previsão (ERRF), sendo, em seguida, adicionadas mais variáveis independentes ao modelo para testar a relevância incremental da TAXSURP e da TAXSURPI, bem como para controlar outros fatores que podem afetar a acurácia futura da previsão dos analistas financeiros. Na Tabela 12 são mostrados os resultados dos testes.

**TABELA 12** - INFLUÊNCIA DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL NO ERRO FUTURO DA PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS

<b>Painel A – Amostra (35 países)</b>							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF
TAXSURPI				1,2789			2,1041 (**)
TAXSURP	5,1921 (***)		1,4805		1,6956 (*)	1,6934 (*)	
EARNSURP		2,7947 (***)	2,6650 (***)		0,8359 (***)	0,8366 (***)	
TAM					0,3118 (***)	,3139 (***)	0,2973 (***)
ACC					-0,2151	-0,2143	-0,1403
ROA					0,1948	0,1904	0,4167 (**)
D_PLAIR					0,3461 (***)	0,3436 (***)	0,3460 (***)
BIG4					0,0376	0,0359	0,0378
ERRF <sub>t-1</sub>					0,7392	0,7392	0,7390

					(***)	(***)	(***)
CSTR					-0,0016	-0,0025	-0,0025
TAXENF						-0,0375	-0,0372
Intercepto	2,2488 (***)	2,3045 (***)	2,3073 (***)	2,2263 (***)	-0,7194 (**)	-0,4580	-0,4300
<i>Dummy</i> de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Dummy</i> de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	35.237	35.237	35.237	35.237	35.237	35.237	35.237
Wald chi2	845,12 (***)	931,87 (***)	907,59 (***)	921,20 (***)	5.303,92 (***)	5.336,94 (***)	5.333,75 (***)
R-SQ	0,0180	0,0193	0,0194	0,0177	0,5335	0,5335	0,5334

**Painel B – Amostra sem as empresas estadunidenses (34 países)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF	ERRF
TAXSURPI				3,4999			0,1239
TAXSURP	14,6691		-1,1578		-0,7974	-0,8284	
EARNSURP		7,7945 (***)	7,8741 (***)		3,9752 (*)	3,9823 (*)	
TAM					0,0621	0,0575	0,0094
ACC					-0,2610	-0,2729	-0,1854
ROA					0,3413	0,3531	1,6021
D_PLAIR					0,4324	0,4327	0,4204
BIG4					-0,0962	-0,1017	-0,1015
ERRP <sub>t-1</sub>					0,7308 (***)	0,7307 (***)	0,7305 (***)
CSTR					0,0021	0,0064	0,0043
TAXENF						0,0305	0,0237
Intercepto	-0,4376	-0,2723	-0,2735	-0,4796	-0,5460	-0,8382	-0,6884
<i>Dummy</i> de ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Dummy</i> de setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	3.997	3.997	3.997	3.997	3.997	3.997	3.997
Wald chi2	86,41 (***)	93,42 (***)	93,57 (***)	85,83 (***)	772,95 (***)	793,16 (***)	780,33 (***)
R-SQ	0,0259	0,0298	0,0299	0,0254	0,5526	0,5526	0,5516

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 12, as colunas 1 e 2 do Painel A mostram que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros antes dos impostos (EARNSURP) contêm *value relevance* independentes entre si. Como os coeficientes em ambas as regressões são positivos e significantes a 1%, infere-se que, independentemente, a TAXSURP e a EARNSURP contribuem para o aumento do erro futuro de previsão dos analistas (ERRF). A coluna 3 do Painel A apresenta os resultados que incluem, no mesmo modelo, a TAXSURP e a EARNSURP, e demonstra que apenas o coeficiente da EARNSURP continua positivo e significativo a 1%.

A partir dos resultados apresentados nas colunas 5 e 6 do Painel A, verifica-se que, ao serem incluídas as demais variáveis de controle, a associação entre a TAXSURP e o ERRF é positiva e significativa a 10%. Assim, pode-se afirmar que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) é incrementalmente relevante à EARNSURP para explicar o erro futuro da previsão dos analistas. Com base na coluna 4 do Painel A, pode-se inferir que não há uma

correlação significativa entre a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) e o erro futuro de previsão (ERRF). Entretanto, constata-se que, após a inclusão no modelo (coluna 7) das variáveis independentes de controle, no nível da empresa e do país, a associação entre TAXSURPI e ERRF passa a ser positiva e significativa a 5%, apresentando indícios de que a TAXSURPI tem *value relevance* incremental para explicar os erros futuros de previsão dos analistas financeiros.

Os resultados encontrados no Painel A indicam que os analistas financeiros parecem não incorporar de forma eficiente em suas previsões as informações sobre a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP e TAXSURPI), já que estas impactam negativamente a acurácia futura da previsão, fornecendo evidências de que os analistas não incorporam de forma completa e racional os dados disponibilizados publicamente. Portanto, esse resultado contradiz o defendido por e Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011, 2014), de que a despesa fiscal é uma medida alternativa de lucro, assim como o argumentado por Hanlon *et al.* (2005), de que no curto prazo uma maior despesa fiscal pode transmitir boas notícias para o mercado.

Ao se analisar os resultados referentes ao grupo das empresas não estadunidenses, apresentados nas colunas 1, 2, 3, 5 e 6 do Painel B, observa-se que apenas a variável EARNSURP tem coeficientes positivos e significantes. Dessa forma, diferentemente do encontrado para toda a amostra, não é possível afirmar que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) é incrementalmente relevante para explicar o erro futuro de previsão de lucros dos analistas. Além disso, divergentemente do encontrado para o grupo de empresas não estadunidenses, a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) não apresentou coeficientes significantes (colunas 4 e 7). Portanto, as evidências sinalizam que a TAXSURPI não está associada aos erros futuros de previsão de lucros dos analistas.

A ineficiência dos analistas financeiros quanto à utilização das informações fiscais para a elaboração de expectativas de lucros para o grupo de empresas não estadunidenses (Painel B) pode estar relacionada ao fato sugerido por Abarbanell e Bushee (1997), de ser menos provável que, ao emitir avaliações e previsões, os analistas utilizem informações complexas, como é o caso das informações fiscais, devido à incapacidade de interpretar e refletir essas informações em suas expectativas, ou porque os custos superam os benefícios.

Considerando-se os resultados mostrados na Tabela 12, conclui-se que os analistas financeiros não fornecem previsões estatisticamente ideais, e reagem de forma insuficiente ou exagerada a novas informações, como, por exemplo, a surpresa no lucro antes dos impostos (EARNSURP) e as surpresas nas despesas fiscais (TAXSURP e TAXSURPI), diferentemente do defendido por Nutt *et al.* (1999). Dessa forma, mesmo os analistas financeiros sendo

intermediários de informações que empregam maior eficiência ao mercado de capitais (HEALY; PALEPU, 2001), com base nos resultados do Painel A da Tabela 12, não pode ser rejeitada a hipótese  $H_1$ , de que quanto maior for a surpresa na despesa fiscal maior será o erro futuro das previsões de lucros dos analistas.

### 3.4.2 Tax enforcement como proxy para credibilidade da informação fiscal

Para se testar o efeito do *enforcement* fiscal do país na correlação entre o erro futuro da previsão dos analistas e a surpresa na despesa fiscal, foi incluída no modelo a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com a *proxy* de *enforcement* fiscal (TAXSURP\*TAXENF e TAXSURPI\*TAXENF).

Assim, para que seja válida a hipótese de que o *enforcement* fiscal aumenta a credibilidade das informações fiscais, contribuindo para que os analistas incorporem de forma mais eficiente a surpresa na despesa fiscal na formação das expectativas de lucros, espera-se encontrar um coeficiente negativo e significativo entre ERRF e TAXSURP\*TAXENF e entre ERRF e TAXSURPI\*TAXENF; logo, um coeficiente positivo ou insignificante refuta a hipótese  $H_2$ . Os resultados são apresentados na Tabela 13.

**TABELA 13** - INFLUÊNCIA DO ENFORCEMENT FISCAL NA RELAÇÃO ENTRE O ERRO DE PREVISÃO E A SURPRESA NA DESPESA FISCAL

Variável	Painel A – Amostra (35 países)		Painel B – Amostra sem as empresas estadunidenses (34 países)	
	(1) ERRF	(2) ERRF	(3) ERRF	(4) ERRF
TAXSURPI		21,0449(***)		42,2342
TAXSURP	12,3537(*)		27,6887	
EARNSURP	0,8212(***)		3,9775(*)	
TAM	0,3137(***)	0,2967(***)	0,0568	0,0078
ACC	-0,2161	-0,1473	-0,2683	-0,2151
ROA	0,1877	0,4068(**)	0,3179	1,572
D_PLAIR	0,3445(***)	0,3467(***)	0,4417	0,4290
BIG4	0,0357	0,0378	-0,0907	-0,0892
ERRP <sub>t-1</sub>	0,7392(***)	0,7390(***)	0,7306(***)	0,7304(***)
CSTR	-0,0024	-0,0024	0,0062	0,0041
TAXENF	-0,0350	-0,0368	0,0368	0,0212
TAXSURPI* TAXENF		-3,3701(**)		-7,8685
TAXSURP*TAXENF	-1,9003		-5,2999	
Intercepto	-0,4875	-0,4353	-0,9048	-0,6703
Dummy de ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummy de setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	35.237	35.237	3.997	3.997
Wald chi2	5.337,39(***)	5.350,66(***)	794,08(***)	794,37(***)
R-SQ	0,5336	0,5335	0,5528	0,5528

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme pode ser observado na coluna 1 do Painel A, com a inclusão da variável de interação da TAXSURP com a TAXENF (TAXSURP\*TAXENF), os coeficientes da TAXSURP e da EARNSURP são positivos e significantes a 10% e a 1%, respectivamente, convergentemente com o encontrado nas colunas 5 e 6, implicando que a surpresa na despesa fiscal contém *value relevance* incremental à surpresa nos lucros para toda a amostra. Contudo, como o coeficiente da variável TAXSURP\*TAXENF não é significativo, não é possível afirmar que o *enforcement* fiscal atenua a correlação positiva entre a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e o erro futuro da previsão de lucros dos analistas (ERRF), considerando-se todas as empresas da amostra.

A coluna 2 da Tabela 13 mostra que, além de a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) apresentar coeficiente positivo e significativo a 1%, o coeficiente da variável de interação da TAXSURPI com a TAXENF (TAXSURPI\*TAXENF) é negativo e significativo a 5%. Portanto, não se pode rejeitar a hipótese H<sub>2</sub> de que o nível de *enforcement* fiscal do país atenua a associação positiva entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro de previsão de lucros dos analistas.

Entretanto, os resultados encontrados para a parcela da amostra que exclui as empresas estadunidenses (Painel B) são divergentes dos achados para toda a amostra (Painel A). Dessa forma, como a amostra concentra 86,53% de empresas estadunidenses, há indícios de que o *enforcement* fiscal atribui mais credibilidade e confiança às informações fiscais apresentadas pelas empresas nas demonstrações financeiras, convergentemente com as evidências de Xu *et al.* (2011), de modo a atenuar a correlação positiva entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro de previsão de lucros dos analistas apenas das empresas estadunidenses.

Assim, alinhados ao argumentado por La Porta *et al.* (2000), esses resultados indicam que os níveis de *enforcement* fiscal, por estar associados à observância da legislação fiscal, diferem significativamente de país para país. Ainda, os achados apresentam indícios de que um nível mais elevado de *enforcement* fiscal, por promover um monitoramento adicional aos gestores e reduzir a adoção de estratégias discricionárias na elaboração das informações financeiras da empresa (Desai *et al.*, 2007), ajuda a reduzir a incerteza quanto à qualidade da informação fiscal dos analistas, melhorando a acurácia na previsão de lucros (Hope, 2003), já que é uma medida de transparência e qualidade dos relatórios financeiros (Hanlon *et al.*, 2014).

### 3.5 CONCLUSÃO

Este estudo investiga o efeito da surpresa na despesa fiscal sobre a acurácia futura dos analistas financeiros, e, além de estender a literatura que investiga se os analistas financeiros incorporam em suas previsões a informação fiscal disponível no relatório financeiro, de modo a melhorar a acurácia de suas previsões de lucros, apresenta evidências de como o nível de *enforcement* fiscal altera a relevância informacional da informação fiscal para esses intermediários de informações do mercado de capitais.

A associação positiva e significativa entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro de previsão, observada para toda a amostra, sugere que nas previsões subsequentes os analistas não incorporam de forma eficiente as mudanças nas despesas fiscais já que quanto maior for a surpresa na despesa fiscal, maior será o erro de previsão, e, conseqüentemente, menor será a acurácia da previsão dos analistas. Por sua vez, a insignificante correlação entre a surpresa na despesa fiscal e o erro futuro de previsão encontrado para a parcela da amostra sem as empresas estadunidenses (34 países), indica que a surpresa na despesa fiscal, ou seja, a despesa com imposto de renda, não contribui para a formação da expectativa dos analistas sobre o desempenho das empresas não estadunidenses.

Esses achados indicam que as previsões de lucros dos analistas não refletem as informações contidas na surpresa na despesa fiscal. Ao falhar em incorporar as informações sobre a surpresa na despesa fiscal, os analistas estão reagindo de forma insuficiente às implicações das despesas com o imposto de renda, que, além de ser uma medida alternativa do desempenho da empresa e transmitir boas notícias para os investidores (HANLON *et al.*, 2005), prevê o crescimento futuro dos lucros (BAIK *et al.*, 2016; LEV; NISSIM, 2004; THOMAS; ZHANG, 2011).

Ao apresentar uma correlação positiva e significativa entre a surpresa nos lucros e o erro futuro de previsão dos analistas, os resultados sinalizam que não apenas as informações sobre a surpresa na despesa fiscal são incorporadas de forma ineficiente pelos analistas financeiros, como também as mudanças anteriores nos lucros, haja vista que a surpresa nos lucros contribui para uma menor acurácia na previsão dos lucros, reforçando as evidências documentadas por Abarbanell e Bernard (1992), DeBondt e Thaler (1990) e Easterwood e Nutt (1999).

Além disso, como foi constatado que, em média, o erro da previsão dos analistas é positivo, indicando que eles emitem previsões otimistas sobre o desempenho das empresas, e que a média da surpresa na despesa fiscal e a da surpresa nos lucros também são positivas, ou seja, que as empresas apresentam maiores despesas com imposto de renda e lucros correntes

em comparação com o período anterior, ao encontro do que foi evidenciado por Clayman e Schwartz (1994), Dreman e Berry (1995), Nutt *et al.* (1999) e Olsen (1996), há indícios de que sistematicamente os analistas reagem às informações de forma otimista.

Apesar de os resultados para toda a amostra indicarem que a surpresa na despesa fiscal é incrementalmente relevante para explicar a menor acurácia dos analistas, a partir dos resultados encontrados no modelo que inclui a interação da surpresa na despesa fiscal inexplicada com o *enforcement* fiscal, infere-se que em ambientes de maior *enforcement* fiscal, ou seja, de maior monitoramento das empresas por parte das autoridades tributárias, a relevância informacional da surpresa na despesa fiscal inexplicada aumenta para os analistas, ajudando a reduzir seus erros de previsão.

De modo geral, as descobertas deste estudo contribuem para enriquecer o debate sobre a relevância e utilização das informações fiscais para a formação das expectativas de lucros dos analistas financeiros. Especificamente, os resultados sugerem que os analistas não processam de forma eficiente as informações fiscais disponíveis, e que uma forma de esses agentes – intermediários de informações – desenvolverem maior acurácia de suas previsões de lucros e empregar maior eficiência ao mercado de capitais é por meio do processamento e incorporação, de forma mais completa, das informações contidas na surpresa na despesa fiscal.

Os resultados apresentam oportunidades para pesquisas futuras. Sugere-se a realização de pesquisas que investiguem outras características do ambiente de informação em que as empresas estão inseridas, tais como a estrutura de governança, a cultura e o nível de desenvolvimento do mercado de capitais do país, para refinar a compreensão de como os analistas financeiros processam a surpresa na despesa fiscal em suas previsões de lucros.

## 4 INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO VALUE RELEVANCE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL

Apesar das evidências de que a despesa com imposto de renda é um *value relevant* para o mercado, a literatura pouco fez para ampliar a investigação além dos Estados Unidos da América e examinar o que pode alterar o *value relevance* dessa informação como, por exemplo, o efeito do gerenciamento de resultados na informatividade da surpresa na despesa fiscal. Assim, o presente estudo investiga a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal em uma amostra constituída por 73.737 empresas de 38 países no período de 2000 a 2019. A partir de regressões com dados em painel com efeitos fixos para ano, verificou-se que o *value relevance* da surpresa fiscal é influenciado quando as empresas gerenciam resultados para atingir ou superar as previsões de consenso dos analistas financeiros e para evitar a divulgação de perdas. Os resultados demonstram que a rentabilidade futura das empresas que reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal é menor do que a das demais; no entanto, o gerenciamento de resultados realizado por meio das despesas fiscais não afeta o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal. Ao se considerar apenas a amostra de empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio das despesas fiscais, evidenciou-se que o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal incremental à surpresa nos lucros é intensificado quando as empresas gerenciam a despesa com imposto de renda para atingir ou superar as previsões de consenso dos analistas financeiros. Essas descobertas indicam que o gerenciamento de resultados afeta a informatividade da surpresa na despesa fiscal, e sugerem que as discussões atuais e futuras sobre o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal sejam ampliadas, considerando-se a qualidade dos lucros.

### 4.1 INTRODUÇÃO

O presente estudo aborda duas áreas complexas dos relatórios financeiros das empresas, abrangendo: as informações sobre as despesas com imposto de renda (despesas fiscais) e a manipulação das informações financeiras. Pesquisas como as de Ayers *et al.* (2009), Hanlon (2005), Kerr (2019), Lev e Nissim (2004) e Thomas e Zhang (2011), que se concentram em investigar se as informações relacionadas ao imposto de renda têm impacto nos retornos contemporâneos e futuros, fornecem evidências de que maiores despesas com imposto de renda de período a período (surpresas na despesa fiscais) contêm informações incrementais às

informações sobre os lucros, sendo, portanto, uma medida alternativa do desempenho empresarial.

Ao investigar o poder explicativo da correlação entre o lucro tributável e o lucro contábil (*book-tax-difference* – BTD) para os retornos futuros, Lev e Nissim (2004) constataram que as BTDs de um período são positivamente associadas aos retornos futuros num horizonte de até um ano. Ainda, examinando o *value relevance* da informação fiscal, Thomas e Zhang (2011) evidenciam uma correlação positiva e significativa entre a surpresa na despesa fiscal e os retornos futuros de até seis meses, concluindo que a surpresa na despesa fiscal contém informações sobre a rentabilidade futura que não estão contidas nas surpresas nos lucros.

Considerando os estudos de Lev e Nissim (2004) e Thomas e Zhang (2011), Kerr (2019), ao argumentar que o papel da informação fiscal como *proxy* de rentabilidade futura é uma função dos sistemas dos mercados de capitais, financeiro e tributário, que variam de país para país, expande a investigação para uma amostra internacional de empresas, e verifica que, além de a surpresa na despesa fiscal ser *proxy* da lucratividade futura, o *enforcement* fiscal do país influencia a informatividade da surpresa na despesa fiscal que é incremental à surpresa nos lucros.

Ao analisar o conteúdo informacional incremental do lucro tributável em explicar os retornos contemporâneos, Kerr (2019) verifica que, assim como a mudança no lucro antes do imposto de renda, a mudança no lucro tributável fornece informações incrementais ao mercado. Estendendo os achados de Hanlon (2005), ao comparar a informatividade do lucro tributável com o conteúdo informacional do lucro contábil, Ayers *et al.* (2009) descobriram que este é mais alto para as empresas com lucros de baixa qualidade.

Segundo Dhaliwal *et al.* (2004), entretanto, as despesas com imposto de renda (despesas fiscais) são os últimos valores estimados antes do anúncio dos lucros, e suas estimativas envolvem decisões discricionárias por parte dos gestores, além de negociações com os auditores independentes imediatamente antes do anúncio dos lucros, sugerindo que essa despesa seja utilizada para atingir metas de lucros predefinidas.

De acordo com Graham *et al.* (2012), a maioria dos estudos sobre a contabilização do imposto de renda investiga o conteúdo informacional incremental das despesas com esse tributo (despesas fiscais) e seu papel no gerenciamento de resultados. Alguns estudiosos (DHALIWAL *et al.*, 2004; GLEASON; MILLS, 2008; GORDON; JOOS, 2004) procuraram identificar padrões das despesas fiscais nas empresas suspeitas de gerenciar resultados.

Contudo, ainda persiste na literatura uma questão em aberto, que é se a informatividade das despesas fiscais é afetada quando os gestores utilizam a discricionariedade das normas

contábeis e tributáveis para gerenciar resultados no sentido de atingir metas de lucros predefinidas. Dessa forma, o presente estudo tem por objetivo investigar como o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal é afetado nas empresas que gerenciam resultados para atender a *benchmarks* de lucros. Além de ampliar a literatura sobre a surpresa na despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura, o estudo apresenta evidências do efeito da manipulação oportunística das informações financeiras na informatividade da despesa com imposto de renda.

Utilizando dados de 73.737 empresas de 38 países com ações negociadas no mercado de capitais dos EUA, e seguindo Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011; 2014), este estudo estima a surpresa na despesa fiscal pela variação ano a ano da despesa com imposto de renda ponderada pelo Ativo no início do ano, enquanto a parte não explicada da surpresa na despesa fiscal, que mede diretamente o conteúdo incremental da informação da surpresa na despesa fiscal, é mensurada por meio do termo de erro de uma regressão entre a surpresa na despesa fiscal e a surpresa nos lucros antes dos impostos, todos mensurados no nível ano-empresa. O retorno futuro, por sua vez, é mensurado por meio da estimação do retorno acumulado durante o período de 12 meses, começando no primeiro dia do quarto mês do ano fiscal, e indo até o último dia do terceiro mês do ano fiscal subsequente (Kerr, 2019).

Após ser constatado que nas empresas da amostra a surpresa na despesa fiscal contém informações incrementais à surpresa nos lucros, e que a surpresa na despesa fiscal inexplicada, também, é uma medida alternativa de desempenho futuro, foi evidenciado que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é intensificada nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar as expectativas de lucros dos analistas financeiros e evitar a divulgação de perdas.

Ao ser analisada a associação entre a redução na *Effective Tax Rate* (ETR) estimada do terceiro para o quarto trimestre e os retornos futuros, observou-se que as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio da despesa com imposto de renda apresentaram menores retornos futuros; no entanto, o fato de as despesas com imposto de renda serem utilizadas como estratégia de gerenciamento de resultados não impacta a informatividade da surpresa na despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura.

Além disso, ao se considerar apenas as empresas da amostra que reduziram a ETR estimada do terceiro para o quarto trimestre, ou seja, aquelas suspeitas de gerenciar resultados por meio da despesa com imposto de renda, verificou-se que o poder informacional da surpresa na despesa fiscal se intensifica nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar a previsão de consenso dos analistas. Conclui-se, portanto, que o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal é influenciado pelo gerenciamento de resultados.

Este estudo contribui para enriquecer a literatura, fornecendo evidências de que o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura aumenta quando as empresas gerenciam resultados para atingir *benchmarks* de lucros importantes para o mercado, especificamente para atender às expectativas de lucros dos analistas financeiros e evitar a divulgação de perdas, mesmo quando a despesa com imposto de renda é usada como ferramenta de gerenciamento de resultados para atender à previsão de consenso dos analistas.

Além de preencher uma lacuna de pesquisa, os resultados apresentados devem ser de interesse de investidores, credores e analistas financeiros, pois à medida que as evidências sugerem que as informações relativas à despesa com imposto de renda podem ser utilizadas como medida alternativa para a previsibilidade de rentabilidade futura, há indícios de que elas são usadas pelos gestores com a finalidade de manipular o real desempenho da empresa e que os participantes do mercado reagem de forma insuficiente à informatividade das despesas fiscais.

Os achados do estudo devem atrair ainda a atenção de reguladores e de autoridades fiscais, que podem considerar os resultados evidenciados para alterar ou implementar mecanismos de controle no sentido de inibir a adoção de práticas que possibilitem a manipulação das informações fiscais para o atendimento de interesses privados.

#### 4.2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

As pesquisas que se concentraram em examinar como as informações fiscais, especificamente como a despesa com imposto de renda (despesa fiscal), são refletidas nos retornos contemporâneos e futuros, encontraram indícios de que a despesa fiscal é uma medida alternativa de lucro, já que contém informações sobre a lucratividade da empresa que são incrementais aos lucros (HANLON, 2005; KERR, 2019; LEV; THIAGARAJAN, 1993; OHLSON; PENMAN, 1992; THOMAS; ZHANG, 2011, 2014).

Segundo Kerr (2019), embora alguns estudos documentem que a surpresa na despesa fiscal, ou seja, a diferença entre a despesa com imposto de renda do período  $t$  e a do período  $t-1$ , é *proxy* de rentabilidade contemporânea e futura, a literatura pouco se dedicou a examinar as circunstâncias no âmbito da empresa que melhoram ou diminuem a informatividade da despesa fiscal, principalmente em diferentes mercados de capitais, já que as evidências documentadas foram obtidas exclusivamente no mercado dos EUA.

Ao investigar o conteúdo informacional da despesa com imposto de renda (despesa fiscal) por meio da decomposição do retorno em fluxo de caixa e componentes de notícias de

taxa de desconto, Henry (2018) constata que a magnitude econômica do impacto da despesa fiscal sobre os retornos ocorre principalmente por meio do canal da taxa de desconto, e que as implicações da taxa de desconto nas despesas fiscais são devidas não apenas a sua capacidade de capturar o desempenho econômico fundamental, mas também a sua capacidade de transmitir informações sobre o gerenciamento de resultados e as atividades de *tax avoidance* da empresa.

O gerenciamento de resultados ocorre quando o gestor interfere propositalmente no processo de elaboração das informações inseridas no relatório financeiro a fim de obter benefícios privados (SCHIPPER, 1989) ou com a finalidade de influenciar a percepção dos investidores quanto ao real desempenho da empresa (HEALY; WAHLEN, 1999). De acordo com Francis *et al.* (2004) e Hribar e Jenkins (2004), o gerenciamento de resultados reduz a extensão em que os *accruals* são mapeados nos fluxos de caixa da empresa, o que, segundo Henry (2018), resulta no aumento da incerteza dos investidores em relação aos fluxos de caixa futuros.

A vasta literatura sobre gerenciamento de resultados apresenta indícios de que os gestores gerenciam os resultados para evitar perdas e manter a *performance* do período anterior (BURGSTAHLER; DICHEV, 1997; DEGEORGE *et al.*, 1999), e documenta um grande número de empresas que relatam lucros em torno de zero, seja com pequenas perdas ou com pequenos lucros (BURGSTAHLER; DICHEV, 1997; HAYN, 1995); e que muitas empresas procuram atender à expectativa de lucros dos analistas (erros de previsão zero), ou superá-la, com pequenos erros de previsão positivos (BROWN, 1998; BURGSTAHLER; EAMES, 2006).

Hanlon (2005) argumenta que o lucro tributável, além de ser uma medida alternativa do desempenho da empresa, no curto prazo, maiores despesas com imposto de renda podem transmitir boas notícias aos investidores. Hanlon (2005) e Lev e Nissim (2004) apontam que maiores *book tax differences* (BTDs) são associadas a menor qualidade dos lucros, e que as implicações desses estudos indicam que quando a empresa reporta lucros de menor qualidade, aumenta a capacidade informacional do lucro tributável como medida de desempenho.

Sabe-se que o lucro tributável, base de cálculo da despesa com imposto de renda (despesa fiscal), é estimado com base nas leis tributárias, e possui conteúdo informacional incremental aos lucros sobre o desempenho da empresa (HANLON, 2005; HENRY, 2018; KERR, 2019; LEV; THIAGARAJAN, 1993; OHLSON; PENMAN, 1992; THOMAS; ZHANG, 2011, 2014). Como o gerenciamento de resultados implica o reporte de lucros de menor qualidade e com menor *value relevance* para os investidores (CHRISTENSEN *et al.*, 1999; FELTHAM; PAE, 2000; WARFIELD *et al.* 1995), acredita-se que a informatividade da despesa com imposto de renda e, conseqüentemente, da surpresa nessa despesa (surpresa na

despesa fiscal), pode ser potencializada entre as empresas que gerenciam resultados para atender a *benchmarks* de lucros. Com base no exposto, formula-se a primeira hipótese de pesquisa, a saber:

H<sub>1</sub>: O gerenciamento de resultados influencia positivamente o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

Embora as normas utilizadas para a mensuração das receitas e despesas contábeis e fiscais sejam diferentes e se destinem a distintas partes interessadas e diferentes propósitos, ambas as informações são medidas resumidas do desempenho econômico da empresa, e são incrementalmente úteis para os participantes do mercado na definição das expectativas de desempenho futuro (HANLON, 2005; KERR, 2019; LEV; NISSIM 2004; THOMAS; ZHANG, 2011, 2014). Tang e Firth (2011) discutem que quando recebem incentivos para distorcer o desempenho da empresa, os gestores podem usar de modo oportunístico a discricionariedade tanto dos métodos contábeis como das leis tributárias para manipular a informação reportada nos relatórios financeiros.

A despesa com imposto de renda (despesa fiscal) é comum a todas as empresas com fins lucrativos, e geralmente consome um terço dos lucros antes dos impostos (GRAHAM *et al.*, 2012). No entanto, a complexidade dos cálculos da despesa com imposto de renda e o fato de as declarações fiscais serem confidenciais fazem com que haja pouca divulgação relacionada à estimação dessa despesa, sendo o relatório financeiro a única fonte disponível para a maioria dos usuários da informação contábil, dentre investidores, analistas financeiros e autoridades fiscais (DHALIWAL *et al.*, 2004; GRAHAM *et al.*, 2012).

Devido ao grau de assimetria de informações entre a administração e os usuários dos relatórios financeiros com respeito à estimação da despesa com imposto de renda, torna-se ainda mais provável o gerenciamento de resultados relacionados a esse tributo (DHALIWAL *et al.*, 2004; GLEASON; MILLS, 2008; GLEASON *et al.* 2017). Ao investigar se nos EUA os gestores usam as despesas fiscais para gerenciar os lucros, Dhaliwal *et al.* (2004) descobriram que quando o gerenciamento dos lucros antes dos impostos por meio dos *accruals* não é suficiente para atingir a previsão de consenso dos analistas financeiros, as empresas diminuem a ETR anual do terceiro para o quarto trimestre.

Schmidt (2006) afirma que como a despesa com imposto de renda pode consumir uma significativa parcela dos lucros, pequenas mudanças na ETR podem levar a alterações substanciais nos lucros. De modo convergente com os achados de Dhaliwal *et al.* (2004), os

resultados obtidos por Frank e Rego (2006) e Gupta *et al.* (2016) indicam que a despesa com imposto de renda é utilizada de modo oportunístico pelos gestores para gerenciar resultados e atender ou superar as previsões de consenso dos analistas. Segundo Dhaliwal *et al.* (2004), entretanto, apesar de os analistas financeiros compreenderem que a despesa fiscal é uma fonte disponibilizada para os gestores com vistas ao gerenciamento de resultados, a complexidade das despesas fiscais torna difícil a distinção entre o que é reflexo de estratégias de planejamento tributário e o que é gerenciamento de resultados.

Ao examinar se os lucros gerados por mudanças na ETR persistem e auxiliam na previsão de lucros futuros, e até que ponto os investidores incorporam na cotação das ações as implicações da previsão dos lucros gerados pelas mudanças na ETR, Schmidt (2006) evidencia que as mudanças nos lucros que são atribuíveis a alterações na alíquota efetiva do imposto de renda são positivamente correlacionadas tanto com os lucros futuros quanto com os retornos futuros; e conclui que os investidores subestimam a persistência de estratégias de minimização de impostos que levam à lucratividade futura devido à natureza transitória das diminuições nas despesas fiscais.

Segundo Gleason e Mills (2008), quando as empresas superam as previsões de consenso dos analistas financeiros por meio de redução nas despesas fiscais, os participantes do mercado interpretam o atendimento a esse *benchmark* como tendo implicações negativas na qualidade dos lucros, descontando substancialmente a recompensa por superar a previsão para empresas que teriam perdido a previsão sem a redução nas despesas fiscais. No entanto, os autores verificaram que o uso da despesa com imposto de renda para superar a previsão de consenso dos analistas resulta em uma reação geral positiva do mercado, que excede significativamente a reação negativa por perder a previsão.

Além de fornecer evidências de que os gestores de empresas com aumentos consecutivos no lucro por ação (EPS) fazem escolhas consistentes com práticas de gerenciamento de resultados para ajudar a sustentar as cadeias de aumento de lucros de suas empresas, Myers *et al.* (2007) encontraram indícios de que os gestores usam a discricionariedade inerente à contabilidade tributária para suavizar os lucros reportados e prolongar as cadeias de aumento nos lucros, visto que os resultados evidenciaram uma associação negativa entre as mudanças nas ETRs e as mudanças nos lucros antes dos impostos em empresas suspeitas de suavizar o lucro para evitar a divulgação de lucros decrescentes.

Os gestores podem gerenciar resultados simultaneamente por meio das normas contábeis e por meio das normas tributárias (FRANK *et al.*, 2009; SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001); porém, independentemente da estratégia de manipulação da informação

financeira escolhida, o objetivo final é sempre influenciar o lucro da empresa, e a propensão para se envolver em comportamentos oportunistas é baseada nos incentivos dos gestores (TANG; FIRTH, 2011).

No entanto, apesar da combinação de julgamento, discricção e assimetria de informações transformar as despesas fiscais na última ferramenta de que os gestores dispõem para atender a metas de lucros, Gleason e Mills (2008) defendem que a redução das despesas com imposto de renda é uma ferramenta transparente de gerenciamento de resultados e que os investidores são sofisticados o bastante para identificar tal estratégia na data do anúncio do lucro.

Mesmo a complexidade das despesas fiscais não possibilitando que os participantes do mercado descubram facilmente se a redução da despesa fiscal do período persistirá, eles podem estimar se a empresa teria perdido uma meta de lucro na ausência da redução nas despesas fiscais, e, assim, interpretar a diminuição nas despesas fiscais como transitórias, e tal interpretação ser refletida no retorno da empresa (DHALIWAL *et al.*, 2004; GLEASON; MILLS, 2008; HANLON, 2005).

Dessa forma, quando os gestores utilizarem a despesa com imposto de renda, por meio da manipulação do lucro tributável como estratégia de gerenciamento de resultados, a informatividade da surpresa na despesa fiscal sobre a lucratividade futura da empresa pode ser reduzida devido ao efeito do gerenciamento de resultados nessa informação, já que, de acordo com Ayers *et al.* (2009), o aumento da informatividade do lucro tributável depende da fonte da mais baixa qualidade dos lucros e até que ponto o lucro tributável foi afetado. Diante do exposto, formula-se a segunda hipótese de pesquisa, a saber:

H<sub>2</sub>: O gerenciamento de resultados realizado por meio da despesa fiscal influencia negativamente o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

## 4.3 MÉTODO DA PESQUISA

### 4.3.1 Dados e amostra

A amostra do estudo foi constituída por empresas de 38 países com ações negociadas nas bolsas de valores dos EUA com dados financeiros disponíveis na Compustat North America para o cálculo das variáveis; além dos dados disponíveis, no momento da coleta, no *website* do IMD World Competitiveness Online relacionados ao *enforcement* fiscal e no banco de dados da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE) referentes à alíquota

corporativa máxima do imposto de renda dos países, relativo ao período de 2000 a 2019. Como algumas variáveis são calculadas utilizando-se o Ativo do período anterior, e em alguns modelos é utilizado o retorno defasado ( $RET_{t-1}$ ), apesar de a análise ter início a partir do ano 2000, os dados financeiros foram coletados a partir de 1999.

Destaca-se que foram excluídas da amostra as empresas sediadas em países com alíquota zero (0%) de imposto de renda, já que possuem características fiscais que as distinguem das demais companhias, e porque a sua não exclusão resultaria em distorção nos resultados. Portanto, a amostra da pesquisa reúne 146.151 observações, correspondentes a 73.737 empresas, distribuídas em 38 países, referentes ao período de 2000 a 2019, conforme visualizado na Tabela 14.

**TABELA 14 - DISTRIBUIÇÃO QUANTITATIVA E PROPORCIONAL DA AMOSTRA POR PAÍS**

N	País	Nº de empresas	Proporção (%)	Nº de observações	Proporção (%)
1	ARG Argentina	99	0,13	266	0,18
2	AUS Austrália	469	0,64	532	0,36
3	BEL Bélgica	17	0,02	54	0,04
4	BRA Brasil	178	0,24	599	0,41
5	CAN Canadá	15.512	21,04	26.370	18,04
6	CHE Suíça	230	0,31	447	0,31
7	CHL Chile	151	0,20	305	0,21
8	CHN China	1.270	1,72	2.341	1,60
9	COL Colômbia	13	0,02	48	0,03
10	DEU Alemanha	143	0,19	416	0,28
11	DNK Dinamarca	28	0,04	68	0,05
12	ESP Espanha	66	0,09	154	0,11
13	FIN Finlândia	28	0,04	83	0,06
14	FRA França	393	0,53	575	0,39
15	GBR Reino Unido	1.073	1,46	1.607	1,10
16	GRC Grécia	233	0,32	279	0,19
17	HKG Hong Kong	533	0,72	751	0,51
18	HUN Hungria	14	0,02	29	0,02
19	IDN Indonésia	16	0,02	37	0,03
20	IND Índia	121	0,16	219	0,15
21	IRL Irlanda	256	0,35	589	0,40
22	ISR Islândia	792	1,07	1.521	1,04
23	ITA Itália	64	0,09	151	0,10
24	JPN Japão	329	0,45	712	0,49
25	KOR Korea do Sul	113	0,15	198	0,14
26	LUX Luxemburgo	71	0,10	203	0,14
27	MEX México	142	0,19	407	0,28
28	NLD Países Baixos	274	0,37	578	0,40
29	NOR Noruega	23	0,03	90	0,06
30	NZL Nova Zelândia	35	0,05	48	0,03
31	PER Peru	10	0,01	30	0,02
32	PRT Portugal	11	0,01	41	0,03
33	RUS Rússia	69	0,09	134	0,09
34	SGP Singapura	91	0,12	200	0,14
35	SWE Suécia	73	0,10	213	0,15
36	TWN Taiwan	95	0,13	205	0,14
37	USA Estados Unidos da América	50.529	68,53	105.375	72,10

38   ZAF	África do Sul	173	0,23	276	0,19
<b>Total</b>		<b>73.737</b>	<b>100,00</b>	<b>146.151</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como pode ser visualizado na Tabela 14, os EUA concentram mais de 2/3 da amostra, representando 68,53% das empresas e 72,1% das observações. Para mitigar essa heterogeneidade da amostra e empregar maior robustez aos resultados, as principais análises são também realizadas em uma subamostra sem as empresas estadunidenses, reunindo 23.208 empresas e 40.776 observações.

#### 4.3.2 Testes de hipóteses

Os dados coletados foram utilizados em uma série de análises estatísticas. Seguindo-se Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011), por meio da análise multivariada, inicialmente procurou-se verificar se a surpresa na despesa fiscal e a surpresa na despesa fiscal inexplicada têm *value relevance* para a amostra. Para tanto, a variável dependente utilizada foi o retorno acumulado de compra e retenção (RET), calculado como o retorno acumulado da empresa durante o período de 12 meses, começando no primeiro dia do quarto mês do ano fiscal e indo até o último dia do terceiro mês do ano fiscal subsequente. Assim como no estudo de Kerr (2019), o retorno foi calculado dessa forma para garantir que as informações contidas na surpresa na despesa fiscal, nos lucros e na surpresa na despesa fiscal inexplicada já estivessem disponíveis no mercado.

A surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) corresponde à diferença entre a despesa com imposto de renda do período  $t$  e a do período  $t-1$ , ponderada pelo Ativo do período  $t-1$ . A surpresa do lucro (EARNSURP) corresponde à diferença entre o lucro antes do imposto do período  $t$  e o do período  $t-1$ , ponderada pelo Ativo do período  $t-1$ . Já a surpresa na despesa fiscal inexplicada – que, de acordo com Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011), corresponde à parcela da surpresa na despesa fiscal que não é explicada pela surpresa nos lucros, mede diretamente o conteúdo incremental da informação da surpresa na despesa fiscal e possibilita a realização de inferências mais diretas da relevância dessa informação – foi obtida por meio da estimação do erro da regressão ( $\epsilon$ ) entre a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros (EARNSURP).

Como o estudo tem por objetivo investigar a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal, a realização dos testes concentrou-se tanto na

surpresa da despesa fiscal como na parcela da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) pela surpresa nos lucros antes dos impostos.

Inicialmente, é estimado o primeiro modelo (Modelo I), em que a variável dependente RET é explicada pela surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e pela variável *dummy* (SUSP) que indica as empresas suspeitas de gerenciar resultados, além das variáveis independentes de controle. Na sequência, a regressão é estimada mais uma vez com a inclusão da variável de interação da variável correspondente à surpresa na despesa fiscal com a variável *dummy* que indica as empresas suspeitas de gerenciar resultados (TAXSURP\*SUSP) (Modelo II). Os modelos I e II são ainda reestimados, substituindo-se a variável TAXSURP pela parcela da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI e TAXSURPI\*SUSP).

$$RET_{i,q} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 SUSP_{i,t} + \text{Controles} + \xi_{i,t} \quad (\text{Modelo I})$$

$$RET_{i,q} = \alpha + \beta_1 TAXSURP_{i,t} + \beta_2 SUSP_{i,t} + \beta_3 TAXSURP * SUSP_{i,t} + \text{Controles} + \xi_{i,t} \quad (\text{Modelo II})$$

De acordo com Degeorge *et al.* (1999), há três tipos de empresas suspeitas de gerenciar resultados: (i) as que atingem ou superam o consenso de previsão de lucros dos analistas financeiros (*meet-or-beat earnings forecast*); (ii) as que evitam divulgar perdas, reportando lucros próximos de zero (*loss avoidance* ou *zero earnings*); e as que procuram manter a *performance* de lucro do período anterior (*lastyear's earnings*). Seguindo Degeorge *et al.* (1999) e Zang (2012), foram consideradas empresas suspeitas (SUSP) de gerenciar resultados, e sinalizadas por meio de uma variável *dummy*, aquelas que:

Analyst = apresentaram lucro por ação (consenso dos analistas financeiros) para o período  $t$  entre 0 e 0,03, com valor 1, e com valor 0 para os demais casos;

Zero Earnings = reportaram lucros antes de juros e impostos ponderados pelo Ativo do período  $t-1$  entre 0 e 0,01, com valor 1, e com valor 0 para os demais casos;

Last Year = apresentaram variação do lucro por ação do período  $t-1$  para o período  $t$  entre 0 e 0,02, com valor 1, e valor 0 para os demais casos.

Além de examinar a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada considerando-se os três tipos de empresas suspeitas de gerenciar resultados definidos por Degeorge *et al.* (1999) e Zang (2012), também foram classificadas como suspeitas de gerenciar resultados (TAXM) aquelas que, seguindo o sugerido por Dhaliwal *et al.* (2004) e Gleason e Mills (2008), reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal.

Com base em Kerr (2019) e Thomas e Zhang (2011), são incluídas no modelo, ao nível da empresa, as seguintes variáveis de controle: valor de mercado do Patrimônio Líquido (MV), mensurado por meio do logaritmo natural do preço da ação da empresa  $i$  no ano  $t$  multiplicado pelo número de ações em circulação no início do ano  $t-1$ ; o índice contábil de mercado (B2M), calculado pela razão entre o Patrimônio Líquido da empresa  $i$  no ano  $t$  e o valor de mercado do Patrimônio Líquido no início do ano  $t-1$ ; e o retorno defasado ( $RET_{t-1}$ ), estimado como o retorno acumulado de compra e manutenção do período de 12 meses, iniciando-se no primeiro dia do quarto mês do ano fiscal do ano  $t-1$  e indo até o último dia do terceiro mês do ano fiscal  $t$ .

Para se controlar as características em nível de país, foram incluídas uma variável independente para sinalizar a alíquota máxima de imposto de renda aplicável às empresas do país (CSTR), coletada no banco de dados da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE), e uma variável correspondente ao índice de evasão fiscal do país, disponível no IMD World Competitiveness Online, como *proxy* de *enforcement* fiscal (TAXENF), cujos valores mais altos indicam maior *enforcement* fiscal. Ressalte-se que, para se controlar outros fatores em nível de país, os modelos são estimados por meio do método de dados em painel com efeitos fixos.

A análise dos dados é realizada por meio de estatística descritiva, análise de correlação e testes multivariados, em que é utilizado o modelo de regressão por mínimos quadrados ordinários (OLS) pelo método de dados em painel com efeitos fixos agrupados ao nível de empresa e com efeitos fixos do ano em todas as regressões. Destaca-se que, em testes não tabulados, os modelos foram estimados por meio de regressões OLS com dados em painel com efeitos fixos para o ano e agrupados por país, sendo os resultados alinhados com aqueles apresentados no estudo. Observa-se que, com exceção das variáveis em nível de país, todas elas foram winsorizadas no primeiro e no 99º percentil para atenuar os efeitos dos *outliers*.

## 4.4 RESULTADOS

A análise dos resultados inicia-se na Tabela 15, que apresenta a estatística descritiva, no nível da empresa. Como a amostra é constituída por 72,1% de observações de empresas estadunidenses, no Painel A são demonstradas as métricas da amostra completa reunindo 73.737 empresas e 146.151 observações de 38 países, enquanto o Painel B exibe a estatística descritiva da amostra formada pelas 23.208 empresas e 40.776 observações dos 37 demais países, portanto, sem as empresas dos EUA (Painel B).

TABELA 15 - ESTATÍSTICA DESCRITIVA

<b>Painel A – Amostra completa (38 países)</b>								
Variável	Nº OBS	Média	Desvio-padrão	Mínimo	1º Q	Mediana	3º Q	Máximo
RET	146.151	0.0013	2.6447	-9,7167	-1,0353	0.0119	1.0485	9,7193
TAXSURP	146.151	0.0012	0.0340	-0.1470	-0.0028	0.0000	0.0053	0.1581
EARNSURP	146.151	0.0161	0.7835	-4.4235	-0.0410	0.0027	0.0489	4.5276
TAXSURPI	146.151	0.0000	0.0338	-0.1941	-0.0055	-0.0007	0.0052	0.2183
MV	146.151	2.2365	1,1533	-0.4554	1.4220	2.2220	3.0579	4.8808
B2M	146.151	0.6708	1,2255	-5,2489	0.2446	0.5501	0.9665	6,4907
RET <sub>t-1</sub>	139.280	-0,0037	2,6512	-9,7647	-1,0506	0,0072	1,0532	9,6588
CSTR	146.151	30,46	7,2759	8,50	25,00	35,00	35,00	48,32
TAX_ENF	146.151	5.7560	1,0175	0,6981	5,1807	6,1770	6,5098	9,0182
TAXM	146.151	0.4955	-	0	0	1	1	1
ANALYST	146.151	0,0080	-	0	0	0	0	1
ZEROEARN	146.151	0,0342	-	0	0	0	0	1
LASTYEAR	146.151	0,0730	-	0	0	0	0	1
<b>Painel B – Amostra sem as empresas dos EUA (37 países)</b>								
	Nº OBS	Média	Desvio-padrão	Mínimo	1º Q	Mediana	3º Q	Máximo
RET	40.776	0,0489	2,6865	-9,3059	-1,0780	0,0004	1,0810	9,7193
TAXSURP	40.776	0,0016	0,0314	-0,1128	-0,0032	0,0000	0,0054	0,1516
EARNSURP	40.776	0,0496	0,7625	-3,2357	-0,0549	0,0028	0,0598	4,1111
TAXSURPI	40.776	0,0004	0,0321	-0,1881	-0,0056	0,0007	0,0051	0,2120
MV	40.776	2,1336	1,2327	-0,4397	1,2460	2,0273	2,9598	4,9967
B2M	40.776	0,9165	1,4436	-3,3313	0,2960	0,6235	1,1449	6,4907
RET <sub>t-1</sub>	38.751	0,0569	2,7123	-9,4517	-1,0857	0,0024	1,1183	9,6588
CSTR	40.776	21,65	6,67	8,50	15,00	22,12	26,12	48,32
TAX_ENF	40.776	5,7481	1,2919	0,6981	5,1807	5,8551	6,7442	9,0182
TAXM	40.776	0,4308	-	0	0	0	1	1
ANALYST	40.776	0,0048	-	0	0	0	0	1
ZEROEARN	40.776	0,0292	-	0	0	0	0	1
LASTYEAR	40.776	0,1167	-	0	0	0	0	1

Legenda: RET = retornos acumulados de compra e retenção de 12 meses, começando no quarto mês do ano fiscal; TAXSURP = variação da despesa com imposto de renda da empresa de ano para ano; EARNSURP = variação do lucro antes do imposto de renda da empresa de ano para ano; TAXSURPI = erro da regressão entre TAXSURP e EARNSURP; MV = logaritmo do valor de mercado do Patrimônio Líquido; B2M = razão entre o Patrimônio Líquido e o valor de mercado; RET<sub>t-1</sub> = retorno acumulado de compra e retenção de 12 meses do período anterior; TAXM = variável *dummy* que indica as empresas consideradas suspeitas de gerenciar resultados por meio da redução da ETR do terceiro para o quarto trimestre do ano fiscal; ANALYST, ZEROEARN e LASTYEAR = variáveis *dummies* que indicam as empresas consideradas suspeitas de gerenciar resultados, respectivamente, para i) atender à previsão de consenso dos analistas financeiros, ii) evitar a divulgação de perdas, reportando lucros próximos de zero; e iii) manter a *performance* de lucro do período anterior.

Fonte: Elaborada pelos autores.

De acordo como a Tabela 15, as 73.737 empresas da amostra apresentaram retorno acumulado médio positivo de 0,13%, enquanto as 23.208 empresas da amostra sem as empresas dos EUA (Painel B) assinalaram retorno médio positivo de 4,89%. A partir dos valores dos desvios-padrão e dos valores mínimo e máximo de cada variável, pode-se verificar que a amostra é constituída por um grupo diversificado de empresas.

Quanto às variáveis que sinalizam as empresas suspeitas de gerenciar resultados, em aproximadamente 1% (0,008) das observações foram evidenciados indícios de manipulação dos números contábeis para atingir ou superar o consenso de previsão dos lucros dos analistas de mercado (ANALYST), enquanto 3,42% gerenciaram resultados para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) e 7,3% adotaram estratégias de gerenciamento de resultados para manter a *performance* de lucro do período anterior (LASTYEAR).

Do total de 146.151 observações, em 49,55% (TAXM) foram encontrados indícios de gerenciamento de resultados por meio da redução na despesa com imposto de renda do terceiro para o quarto trimestre no mesmo ano fiscal. Resultado semelhante foi observado para a amostra sem as empresas estadunidenses (Painel B), já que a média da variável *dummy* (TAXM), que sinaliza as empresas que reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre, foi de 43,08%.

A matriz de correlação de Pearson foi utilizada com a finalidade de investigar a multicolinearidade entre as variáveis utilizadas nas análises multivariadas, cujo resultado é apresentado na Tabela 15.

**TABELA 16 - ANÁLISE DE MULTICOLINEARIDADE**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
RET (1)	1								
TAXSURP (2)	0.0126 (***)	1							
EARNSURP (3)	0.0143 (***)	0.0897 (***)	1						
TAXSURPI (4)	0.0150 (***)	0.9903 (***)	0.0024	1					
MV (5)	-0.0123 (***)	0.0218 (***)	-0.0472 (***)	0.0254 (***)	1				
B2M (6)	0.0350 (***)	0.0116 (*)	-0.0130 (***)	0.0142 (***)	0.0418 (***)	1			
RET <sub>t-1</sub> (7)	0,0273 (***)	0,0018	-0,0046 (*)	-0,0003	-0,0012	-0,0083 (***)	1		
CSTR (8)	-0.0183 (***)	0.0056 (**)	-0.0106 (***)	-0.0029	0.0489 (***)	-0,0687 (***)	-0.0136 (***)	1	
TAXENF (9)	0.0604 (***)	-0.0146 (***)	-0.0002	-0.0010	-0.0702 (***)	-0,0228 (***)	0.0164 (***)	-0.2028 (***)	1

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Constata-se que há uma correlação positiva e significativa a 1% entre os retornos (RET) e as variáveis surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), surpresa nos lucros (EARNSURP) e surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI). Logo, quanto maiores forem a surpresa na despesa fiscal, a surpresa nos lucros antes do imposto de renda e a surpresa na despesa fiscal inexplicada, maiores serão os retornos das empresas, indicando que, assim como o lucro, a surpresa na despesa fiscal contém informações sobre a lucratividade. Observa-se, ainda, uma correlação positiva e significativa entre as variáveis surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), surpresa nos lucros (EARNSURP) e surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI).

De acordo com a Tabela 16, a alíquota do imposto de renda (CSTR) é negativamente correlacionada com os retornos (RET), apresentando indícios de que quanto maior for a porcentagem que as empresas têm que recolher ao erário em forma de tributos, menor será o retorno. Contudo, como se encontrou uma correlação positiva e significativa a 1% entre os retornos e o nível de *enforcement* fiscal do país, pode-se afirmar que a forma de fiscalização e a aplicação dos tributos pode contribuir para o aumento da lucratividade das empresas, resultado alinhado com o defendido por Desai *et al.* (2007) e Ghoul *et al.* (2011), de que a autoridade tributária é um mecanismo de monitoramento das pessoas jurídicas, e, segundo Xu *et al.* (2011), a longo prazo pode melhorar o desempenho geral corporativo.

Seguindo Kerr (2019), a análise multivariada é iniciada com uma regressão entre o retorno acumulado (RET) e a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP), entre o retorno acumulado (RET) e a surpresa nos lucros (EARNSURP), entre o retorno acumulado (RET) e as variáveis surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e surpresa nos lucros (EARNSURP) e entre o retorno acumulado (RET) e a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI), a fim de se verificar se cada uma delas contém informação de *value relevance*, independentes umas das outras. Na sequência, são adicionadas as demais variáveis para controlar outros fatores que podem afetar o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

Os modelos apresentados na Tabela 17 foram estimados por meio do método de dados em painel com efeitos fixos para ano, agrupados por empresa, tanto para a amostra (Painel A) como para a subamostra sem as 40.776 empresas estadunidenses (Painel B). Como análise de robustez, os modelos também foram estimados com efeitos fixos para país, ano e setor, sendo encontrados resultados (não tabulados) consistentes com aqueles apresentados na Tabela 17.

**TABELA 17 - VALUE RELEVANCE INCREMENTAL DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL**

<b>Painel A – Amostra completa (38 países)</b>							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	RET	RET	RET	RET	RET	RET	RET
TAXSURPI				1.3370(***)			1,3517(***)
TAXSURP	1,4701(***)		1,4260(***)		1,4186(***)	1,4201(***)	
EARN SURP		0,0280(*)	0,0169(*)		0,0279(*)	0,0279(*)	
MV					0,0897 (***)	0,0934 (***)	0,0878 (***)
B2M					0,1325 (***)	0,1321(***)	0,1319 (***)
RET <sub>t-1</sub>					-0,0862 (***)	-0,0863 (***)	-0,863 (***)
CSTR					0,0073(***)	0,0025	0,0025
TAXENF						-0,1139 (***)	-0,1138 (***)
EFEITO FIXO	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	146.151	146.151	146.151	146.151	139.280	139.280	139.280
F ( <i>p-value</i> )	259,68(***)	257,46 (***)	247,45(***)	259,37(***)	226,11(***)	218,60(***)	226,55(***)
ADJ. R-SQ	0,0458	0,0454	0,0458	0,0457	0,0567	0,0568	0,0567
<b>Painel B – Amostra sem as empresas dos Estados Unidos (37 países)</b>							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	RET	RET	RET	RET	RET	RET	RET
TAXSURPI				1,4725 (***)			1,5615 (***)
TAXSURP	1,7493 (***)		1,1586 (***)		1,5980 (***)	1,6026 (***)	
EARN SURP		0,0600(***)	0,0508(*)		0,0514(*)	0,0515(*)	
MV					0,0436	0,0453	0,0357
B2M					0,2007 (***)	0,1998 (***)	0,1984 (***)
RET <sub>t-1</sub>					-0,0956 (***)	-0,0954 (***)	-0,0956 (***)
CSTR					0,0014	-0,0006	-0,0006
TAXENF						-0,0843 (***)	-0,0841 (***)
EFEITOS FIXOS	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	40.776	40.776	40.776	40.776	38.751	38.751	38.751
F ( <i>p-value</i> )	84,06(***)	84,10(***)	80,42(***)	83,89(***)	81,08(***)	78,53(***)	80,70(***)
ADJ. R-SQ	0,0541	0,0539	0,0543	0,0540	0,0714	0,0716	0,0713

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados mostrados no Painel A da Tabela 17 evidenciam que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros (EARN SURP) contêm *value relevance* independente um do outro, visto que foram encontrados coeficientes positivos e significantes de 1,4701 (coluna 1) e 0,0280 (coluna 2). Por meio dos resultados apresentados nas colunas 5 e 6, observa-se que, após a inclusão das variáveis de controle em níveis de empresa e de país, a associação entre as variáveis TAXSURP e EARN SURP continuam positivas e significantes, indicando que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) tem *value relevance* para a amostra.

Conforme pode ser visualizado na coluna 4, há uma associação positiva e significativa a 1% entre o retorno (RET) e a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) – parcela da

surpresa na despesa fiscal que é incremental à surpresa nos lucros –, e que esse relacionamento se intensifica ao serem incluídas as variáveis de controle aos níveis de empresa e de país, pois verifica-se que os coeficientes da variável TAXSURPI continuam significantes a 1% e passam de 1,3370 (coluna 4) para 1,3517 (coluna 7). Portanto, foram encontrados indícios de que a surpresa na despesa fiscal possui *value relevance* incremental para a lucratividade, assim como nos resultados encontrados por Kerr (2019) em uma amostra internacional de empresas de 15 países, no período de 1994 a 2011, e nos achados de Thomas e Zhang (2011), realizados com empresas dos EUA. Destaca-se que, como pode ser verificado no Painel B, os resultados para a amostra sem as empresas estadunidenses são convergentes com aqueles encontrados para toda a amostra.

Como o estudo tem por objetivo investigar a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal, os modelos de regressão apresentados nas colunas 6 e 7 da Tabela 17 foram reestimados com a inclusão da variável de interação da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) com as firmas suspeitas de gerenciar resultados (SUSP) para atingir ou superar o consenso de previsão dos lucros dos analistas de mercado (ANALYST), para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) e para manter a *performance* de lucro do período anterior (LASTYEAR), conforme defendido por Degeorge *et al.* (1999) e Zang (2012).

Os resultados das estimações dos modelos com a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com as firmas suspeitas de gerenciar resultados são demonstrados na Tabela 18.

**TABELA 18** - INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO VALUE RELEVANCE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL

VARIÁVEL	ANALYST		ZEROEARN		LASTYEAR	
	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET
TAXSURPI		1,3127(***)		1,2716(***)		1,3274(***)
TAXSURP	1,3805(***)		1,3455(***)		1,3712(***)	
EARNSURP	0,0279		0,0279		0,0298(*)	
SUSP	-0,0205	-0,0150	0,0343	0,0392	0,0509	0,0367
TAXSURP*SUSP	4,4958(**)		3,3430(**)		0,9508	
TAXSURPI*SUSP		4,6213(**)		3,6659(**)		0,4553
MV	0,0935(***)	0,0878(***)	0,0942(***)	0,0887(***)	0,0945(***)	0,0882(***)
B2M	0,1321(***)	0,1320(***)	0,1320(***)	0,1318(***)	0,1323(***)	0,1321(***)
RET <sub>t-1</sub>	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0864(***)
CSTR	0,0024	0,0024	0,0025	0,0024	0,0025	0,0024
TAXENF	-0,1138(***)	-0,1137(***)	-0,1137(***)	-0,1136(***)	-0,1136(***)	-0,1136(***)
EFEITOS FIXOS	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	139.280	139.280	139.280	139.280	139.280	139.280
F ( <i>p-value</i> )	203,18(***)	209,95(***)	203,07(***)	209,86(***)	203,22(***)	209,90(***)
ADJ. R-SQ	0,0569	0,0567	0,0569	0,568	0,0569	0,0567

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme visualizado na Tabela 18, o coeficiente da variável de interação da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) com as empresas suspeitas (SUSP) de gerenciar resultados para atingir ou superar a previsão de lucros dos analistas financeiros (ANALYST) e para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) é positivo e significativo a 5%. De modo semelhante, apenas a variável de interação da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) com as empresas suspeitas de gerenciar resultados para manter a *performance* de lucro do período anterior (LASTYEAR) não apresentou significância estatística.

A partir dos dados da Tabela 18, evidencia-se também que o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal que é incremental ao lucro é maior para as empresas que gerenciam resultados para atender ou superar a previsão de lucros dos analistas financeiros e para aquelas que manipulam as informações financeiras para evitar a divulgação de perdas. No entanto, o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada para as empresas que gerenciam resultados com a finalidade de manter a *performance* de lucros do período anterior não é diferente do das demais empresas.

Considerando-se que as despesas fiscais também podem ser gerenciadas de modo oportunístico, para testar a hipótese de que as empresas que utilizam as despesas com imposto de renda para gerenciar resultados, por meio da redução da ETR do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal, apresentam diminuição no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal, foi incluída no modelo a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com a *dummy* TAXM e da surpresa na despesa fiscal inexplicada com a *dummy* TAXM, que assume o valor 1 para as empresas que reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre, e o valor 0 nos demais casos. Os resultados são apresentados na Tabela 19.

**TABELA 19** – INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS REALIZADO POR MEIO DA DESPESA FISCAL NO VALUE RELEVANCE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL

VARIÁVEL	Painel A – Amostra completa (38 países)				Painel B – Amostra sem as empresas dos EUA (37 países)			
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET
TAXSURPI			1,3464 (***)	0,9083 (**)			1,5618 (***)	1,7568 (**)
TAXSURP	1,4146 (***)	1,023 (***)			1,6021 (***)	1,7441 (**)		
EARNSURP	0,0279 (*)	0,0282 (*)			0,0517 (*)	0,0516 (*)		
TAXM	-0,0248 (*)	-0,0259 (*)	-0,0248 (*)	-0,0251 (*)	-0,0841 (***)	-0,0835 (***)	-0,0837 (***)	-0,0834 (***)
TAXSURPI*TAXM				0,7252				
TAXSURP*TAXM		0,6440						
MV	0,0946 (***)	0,0948 (***)	0,0889 (***)	0,0893 (***)	0,0497	0,0496	0,0400	0,0398
B2M	0,1323 (***)	0,1321 (***)	0,1321 (***)	0,1320 (***)	0,2001 (***)	0,2002 (***)	0,1987 (***)	0,1987 (***)

RET <sub>t-1</sub>	-0,0863 (***)	-0,0863 (***)	-0,0864 (***)	-0,0864 (***)	-0,0956 (***)	-0,0956 (***)	-0,0958 (***)	-0,0958 (***)
CSTR	0,0024	0,0025	0,0024	0,0024	-0,0004	-0,0004	-0,0004	-0,0004
TAXENF	-0,1137 (***)	-0,1136 (***)	-0,1136 (***)	-0,1135 (***)	-0,0842 (***)	-0,0843 (***)	-0,0840 (***)	-0,0840 (***)
EFEITOS FIXOS	Sim							
Nº de observações	139.280	139.280	139.280	139.280	38.751	38.751	38.751	38751
F ( <i>p-value</i> )	210,56 (***)	203,14 (***)	217,89 (***)	210,00 (***)	75,77 (***)	73,10 (***)	77,75 (***)	74,97 (***)
ADJ. R-SQ	0,0568	0,0569	0,0567	0,0567	0,0718	0,0718	0,0715	0,0715

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

O coeficiente negativo e significativo da variável TAXM não refuta a hipótese de que as empresas que reduzem as despesas fiscais do terceiro para o quarto trimestre do mesmo exercício fiscal possuem retorno inferior ao das demais. Observa-se que em nenhum dos modelos a variável de interação de TAXSURP com TAXM e de TAXSURPI com TAXM tem coeficiente estatisticamente significativo, o que implica dizer que o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e o da surpresa na despesa fiscal que é incremental à surpresa nos lucros não altera a informatividade da surpresa fiscal para a lucratividade.

Os dados da Tabela 19 apresentam evidências de que o gerenciamento de resultados, quando realizado por meio da diminuição das despesas com imposto de renda, não é útil para o mercado na determinação do *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada. Como observado no Painel B da Tabela 19, esses resultados são robustos também para a subamostra sem as empresas estadunidenses.

Como os dados da Tabela 19 indicaram que os retornos das empresas que diminuem a ETR do terceiro para o quarto trimestre são diferentes dos das demais empresas, avalia-se a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal entre as empresas suspeitas de gerenciar as despesas com imposto de renda para atingir ou superar o consenso de previsão dos lucros dos analistas de mercado (ANALYST), para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) e para manter a *performance* de lucro do período anterior (LASTYEAR). Os resultados são apresentados na Tabela 20.

**TABELA 20** – INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO VALUE RELEVANCE DA SURPRESA NA DESPESA FISCAL ENTRE AS EMPRESAS SUSPEITAS DE GERENCIAR RESULTADOS POR MEIO DAS DESPESAS FISCAIS

VARIÁVEL	ANALYST		ZEROEARN		LASTYEAR	
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET	(5) RET	(6) RET
TAXSURPI		1,5170(***)		1,5418(***)		1,6198(***)
TAXSURP	0,8323(***)		0,8629(***)		0,9147(***)	
EARN SURP	0,5627(***)		0,5615(***)		0,5614(***)	
SUSP	-0,0023	-0,0037	0,0282	0,0250	0,0068	-0,0243
TAXSURP*SUSP	6,3769(***)		1,6869		-0,3569	
TAXSURPI*SUSP		6,7108(***)		1,9311		-0,9699
MV	0,1642(***)	0,1680(***)	0,1649(***)	0,1686(***)	0,1640(***)	0,1676(***)

B2M	0,2351(***)	0,2501(***)	0,2350(***)	0,2500(***)	0,2352(***)	0,2501(***)
RET <sub>t-1</sub>	-0,0913(***)	0,0918(***)	-0,0914(***)	-0,0918(***)	-0,0914(***)	-0,0918(***)
CSTR	-0,0031	-0,0031	-0,0031	-0,0031	-0,0030	-0,0031
TAXENF	-0,0896(***)	-0,0916(***)	-0,0893(***)	-0,0915(***)	-0,0893(***)	-0,0914(***)
EFEITOS FIXOS	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	69.511	69.511	69.511	69.511	69.511	69.511
F ( <i>p-value</i> )	145,44(***)	149,06(***)	145,30(***)	148,96(***)	145,33(***)	149,01(***)
ADJ. R-SQ	0,0866	0,0847	0,0865	0,0846	0,0864	0,0846

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância estatística  $p < 0,1$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,01$ , respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota-se que, entre as empresas que reduziram as alíquotas efetivas do imposto de renda (ETR) do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal, relatando surpresa na despesa fiscal negativa, ou seja, economia nas despesas com imposto de renda, os coeficientes das variáveis que indicam a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) continuam positivos e significantes a 1% em todos os modelos. Além disso, a partir dos dados das colunas 1 e 3, verifica-se que a variável de interação da TAXSURP com a TAXSURPI e com as empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar a previsão de lucros dos analistas de mercado apresentou coeficientes positivos e significantes a 1%.

Esses resultados indicam que o fato de as empresas reduzirem as despesas com imposto de renda para atender às previsões de consenso dos analistas é útil para o mercado na determinação do *value relevance* da surpresa na despesa fiscal. No entanto, o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) não sofre alteração quando as empresas reduzem a ETR para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) e para manter a *performance* do período anterior (LASTYEAR).

#### 4.5 DISCUSSÃO

Identificou-se que a surpresa na despesa fiscal tem conteúdo informacional independentemente dos lucros, assim como a parcela da surpresa na despesa fiscal inexplicada à surpresa nos lucros, que mede diretamente o conteúdo incremental das informações da surpresa na despesa fiscal na rentabilidade futura da empresa. Esses resultados estão alinhados com os achados de Kerr (2019), que ao estender as evidências a uma amostra de empresas dos EUA (HANLON, 2005; THOMAS; ZHANG, 2011, 2014), verificou uma correlação positiva e significativa entre as *proxies* de surpresa na despesa fiscal e os retornos futuros.

Ao constatar que a surpresa na despesa fiscal contém informações sobre a rentabilidade futura das firmas, este estudo demonstra indícios de que a variação positiva nas despesas fiscais pode transmitir boas notícias aos investidores, sendo, portanto, uma medida alternativa de

desempenho incremental aos lucros, como defendido por Hanlon (2005). Destaca-se que, assim como verificado por Kerr (2019), a surpresa na despesa fiscal contém conteúdo informacional incremental aos lucros sobre o desempenho futuro de empresas de diferentes mercados, de capitais, financeiro e tributário.

Após observar-se que a surpresa na despesa fiscal é refletida na rentabilidade futura, evidenciou-se que o *value relevance* das *proxies* que indicam a surpresa na despesa fiscal é intensificado nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atender ou superar as previsões de consensos dos analistas financeiros e para evitar a divulgação de perdas, já que, além de as *proxies* de surpresa na despesa fiscal continuarem positivas e significantes, as variáveis de interação das *proxies* com as variáveis que sinalizam as empresas suspeitas de gerenciar resultados para atender ou superar as previsões de consensos dos analistas financeiros e para evitar a divulgação de perdas também apresentaram coeficientes significantes e positivos. Dessa forma, não pode ser rejeitada a hipótese H<sub>1</sub>, de que o gerenciamento de resultados influencia positivamente o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

As evidências de que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é intensificada entre as empresas que gerenciaram resultados para atender a metas de lucros podem indicar que, ao adotar estratégias de gerenciamento de resultados para alterar o real desempenho da empresa (HEALY; WAHLEN, 1999), resultando no reporte de lucros de menor qualidade (MARQUARDT; WIEDMAN, 2004), os gestores reduzem o conteúdo informacional do lucro para os investidores (CHRISTENSEN *et al.*, 1999; FELTHAM; PAE, 2000; WARFIELD *et al.* 1995), o que, segundo Hanlon (2005) e Lev e Nissim (2004), potencializa a informatividade da informação fiscal como medida de desempenho futuro. Desse modo, há evidências de que a surpresa na despesa fiscal inexplicada se torna mais útil para os participantes do mercado na definição das expectativas de desempenho futuro.

Foi constatado que 49,55% das empresas da amostra reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal (Tabela 3). Weber (2009) afirma que os gestores geralmente recebem incentivos para reduzir as despesas fiscais e aumentar o lucro com a finalidade de atrair investidores; além disso, segundo Thomas e Zhang (2011), ao divulgar despesas fiscais mais baixas, as empresas sinalizam que os gestores podem ter empreendido esforços gerenciais para subestimar essa despesa e superestimar o lucro, o que diminui a qualidade dos lucros. A redução da ETR, além de poder estar relacionada à adoção de práticas de gerenciamento de resultados, pode indicar que a empresa apresentará menor crescimento e menor rentabilidade futura (BAIK *et al.*, 2016).

Quanto ao relacionamento entre a mudança na ETR e os retornos futuros, alinhados ao defendido por Baik *et al.* (2016), os resultados demonstraram uma associação negativa e significativa entre as empresas que reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal e o retorno futuro; contudo, essas evidências são contrárias às observadas por Schmidt (2006), que encontrou uma correlação positiva e significativa entre a mudança nos lucros atribuíveis às alterações na taxa efetiva do imposto de renda e os retornos futuros. A correlação negativa e significativa entre a redução da ETR e o retorno futuro sinaliza que, assim como argumentado por Dhaliwal *et al.* (2004), Gleason e Mills (2008) e Lev e Thiagarajan (1993), a economia gerada pela mudança na ETR e, conseqüentemente, pela despesa com imposto de renda, é transitória.

Como a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio da redução da ETR não apresentou coeficientes estatisticamente significantes, implica dizer que, apesar de no curto prazo uma menor despesa com imposto de renda transmitir má notícia aos investidores (HANLON, 2005) – já que sinaliza menor retorno futuro (BAIK *et al.*, 2016) – e a redução das despesas fiscais ser uma ferramenta transparente de gerenciamento de resultados (GLEASON; MILLS, 2008), a informatividade da surpresa na despesa fiscal não é afetada quando as empresas manipulam as despesas com imposto de renda para gerenciar resultados. Logo, rejeita-se a hipótese H<sub>2</sub>, de que o gerenciamento de resultados realizado por meio da despesa fiscal influencia negativamente o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

Ao se investigar o impacto no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal entre as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio da redução da ETR para atender *benchmarks* de lucros, a correlação positiva e significativa entre a variável de interação das empresas suspeitas de gerenciar resultados para atingir ou superar a previsão de consensos dos analistas de mercado com a surpresa na despesa fiscal apresenta indícios de que a informatividade incremental da surpresa na despesa fiscal é intensificada para as empresas que manipularam a ETR com o objetivo de atender à expectativa de lucros dos analistas financeiros.

Esses achados convergem para aqueles evidenciados por Gleason e Mills (2008), de que, apesar de os participantes do mercado identificarem quando as empresas superam as previsões dos analistas por meio de redução nas despesas fiscais e descontarem a recompensa por superar essa meta de lucro, o uso da despesa com imposto de renda para superar a previsão de consenso dos analistas resulta em uma reação geral positiva do mercado, que excede significativamente à reação negativa por perder a previsão, fazendo com que a surpresa na despesa fiscal continue sendo incrementalmente relevante como *proxy* de rentabilidade futura.

#### 4.6 CONCLUSÃO

O presente estudo amplia a literatura, examinando a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal em empresas de diferentes mercados. Além disso, investiga se a informatividade da surpresa na despesa fiscal sofre alteração quando o gerenciamento de resultados é realizado por meio da mudança na ETR, e se o efeito inesperado da redução na despesa com imposto de renda se reflete na rentabilidade futura.

Os resultados sugerem que quando os gestores adotam estratégias de gerenciamento de resultados e divulgam lucros de menor qualidade, melhora o *value relevance* da surpresa na despesa com imposto de renda, sinalizando que, além de a surpresa na despesa fiscal conter informações sobre a lucratividade futura e ser uma medida que auxilia na previsão do desempenho futuro, essa informatividade é potencializada quando a empresa gerencia resultados com a finalidade de atender a metas de lucros importantes para o mercado.

O estudo contribui para enriquecer o debate sobre a informatividade das informações fiscais, especificamente do conteúdo informacional da despesa com imposto de renda, e apresenta evidências internacionais que podem auxiliar os participantes do mercado na realização de avaliações e projeções sobre o desempenho futuro das empresas, principalmente em mercados em que há nível mais alto de empresas que utilizam a discricionariedade das normas contábeis para gerenciar resultados e manipular a informação financeira reportada aos participantes do mercado, tais como investidores, credores e analistas.

Além disso, como foram encontrados indícios de que as empresas utilizam a despesa com imposto de renda como estratégia de gerenciamento de resultados, os achados desta pesquisa podem sinalizar para as autoridades tributárias a necessidade da aplicação de um monitoramento mais eficaz das pessoas jurídicas que atuam no mercado de capitais, já que a redução oportunística das despesas com imposto de renda pode resultar em prejuízo para o erário.

Recomenda-se, por fim, o desenvolvimento de pesquisas futuras que investiguem como cada uma das estratégias de gerenciamento de resultados e outras métricas de qualidade dos lucros afetam a informatividade da surpresa na despesa fiscal, haja vista a crença de que, dependendo da estratégia de manipulação do lucro empregada, pode variar o impacto no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo amplia o conhecimento sobre o conteúdo informacional das informações fiscais ao apresentar evidências empíricas de que a conformidade contábil-tributária e o gerenciamento de resultados alteram a informatividade da despesa fiscal para os usuários e que os analistas financeiros não incorporam, de forma eficiente em suas previsões sobre o desempenho futuro da firma, as informações contidas na despesa fiscal. Assim, contribui para a literatura que tem como o foco a expansão da compreensão sobre a informatividade da despesa fiscal (despesa com imposto de renda) e o que pode alterá-la.

Atendendo ao primeiro objetivo da pesquisa que se propôs a examinar como a conformidade contábil-tributária afeta a informatividade da despesa fiscal, esta pesquisa encontra indícios de que, quando a conformidade entre as normas contábeis e fiscais é alta, a informatividade da despesa fiscal é reduzida, ou seja, a qualidade do lucro tributável diminui à medida que a conformidade contábil-tributária do país aumenta, e que em países de maior conformidade contábil-tributária e *enforcement* fiscal a informatividade da despesa fiscal é mais alta do que em países com menor conformidade contábil-tributária e *enforcement* fiscal, contribuindo, assim, para o conhecimento sobre o que pode alterar a informatividade das despesas fiscais no mercado de capitais.

Ao executar o proposto no segundo objetivo deste estudo – examinar a associação entre a surpresa na despesa fiscal e a acurácia futura da previsão de lucros dos analistas e como o *enforcement* fiscal do país altera essa relação –, verificou-se que os analistas não incorporam nas suas previsões subsequentes as mudanças nas despesas fiscais de forma eficiente, já que quanto maior é a surpresa na despesa fiscal, maior é o erro de previsão e menor é a acurácia da previsão dos analistas sobre o desempenho das empresas, sinalizando que estão reagindo de forma insuficiente às implicações das despesas com o imposto de renda. Ademais, ao encontrar que em ambientes de maior *enforcement* fiscal a despesa fiscal associa-se de forma positiva com o erro de previsão dos analistas, os resultados revelam a influência do *enforcement* fiscal para a informatividade da despesa fiscal e para a formação das expectativas de lucros dos analistas financeiros.

Os resultados da investigação do efeito do gerenciamento de resultados na informatividade da despesa fiscal, terceiro objetivo da pesquisa, apresentaram evidências de que, quando os gestores agem com a finalidade de atingir fins privados por meio da adoção de práticas de gerenciamento de resultados dos números contábeis e dos números fiscais para atender a metas de lucros importantes para o mercado, a informatividade da despesa fiscal é

potencializada, fornecendo indícios de que o gerenciamento de resultados altera a informatividade da despesa fiscal e, além disso, que a despesa com imposto de renda é usada como ferramenta de gerenciamento de resultados para atender à previsão de consenso dos analistas.

O estudo contribui para enriquecer o debate sobre a informatividade das informações fiscais, especificamente do conteúdo informacional da despesa fiscal (despesa com imposto de renda), e apresenta evidências que podem auxiliar os participantes do mercado na realização de avaliações e projeções sobre o desempenho futuro das empresas, principalmente em mercados com diferentes níveis de conformidade contábil-tributária e enforcement fiscal, já que modificam a informatividade da despesa fiscal, assim como, os incentivos e as oportunidades para a utilização da discricionariedade nas normas contábeis e fiscais para a manipulação da informação financeira.

Além de enriquecer a área do conhecimento que examina a informatividade das informações fiscais, os resultados apresentados devem ser de interesse de investidores, credores, reguladores, autoridade tributárias, e analistas financeiros, pois à medida que as evidências sugerem que as informações relativas à despesa com imposto de renda podem ser utilizadas como medida alternativa para a previsibilidade de rentabilidade futura, há indícios de que o gerenciamento de resultados melhora a informatividade da despesa fiscal, no entanto, os achados sinalizam que uma maior conformidade contábil-tributária reduz a informatividade da despesa fiscal, e que, além das despesas com imposto de renda serem usadas pelos gestores com a finalidade de manipular o real desempenho da empresa, os participantes do mercado reagem de forma insuficiente à informatividade das despesas fiscais.

Como limitação, cabe citar que, como os estudos foram realizados em amostra com empresas de diversos países, que possuem ações negociadas no mercado de capitais dos Estados Unidos, os achados podem não representar a realidade para as empresas que têm seus títulos negociados em outros mercados de capitais. Assim, recomenda-se o desenvolvimento de outros estudos que analisem a informatividade da despesa fiscal em outros mercados de capitais e com distintos contextos institucionais.

## REFERÊNCIAS

- ABARBANELL, Jeffery S.. Do analysts' earnings forecasts incorporate information in prior stock price changes? **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 14, n. 2, p. 147-165, jun. 1991. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(91\)90003-7](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(91)90003-7).
- ABARBANELL, Jeffery S.; BERNARD, Victor L.. Tests of Analysts' Overreaction/Underreaction to Earnings Information as an Explanation for Anomalous Stock Price Behavior. **The Journal Of Finance**, [S.L.], v. 47, n. 3, p. 1181-1207, jul. 1992. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04010.x>.
- ABARBANELL, Jeffrey S.; BUSHEE, Brian J.. Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 35, n. 1, p. 1, 1997. JSTOR. <http://dx.doi.org/10.2307/2491464>.
- ADMATI, Anat R.. A Skeptical View of Financialized Corporate Governance. **Journal Of Economic Perspectives**, [S.L.], v. 31, n. 3, p. 131-150, 1 ago. 2017. American Economic Association. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.31.3.131>.
- ALI, Ashiq; HWANG, Lee-Seok. Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 38, n. 1, p. 1, 2000. JSTOR. <http://dx.doi.org/10.2307/2672920>.
- ATWOOD, T.J.; DRAKE, Michael S.; MYERS, Linda A.. Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 50, n. 1, p. 111-125, maio 2010. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.11.001>.
- AYERS, Benjamin C.; JIANG, John (Xuefeng); LAPLANTE, Stacie K.. Taxable Income as a Performance Measure: the effects of tax planning and earnings quality. **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 26, n. 1, p. 15-54, 9 mar. 2009. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1506/car.26.1.1>.
- AYERS, Benjamin C.; LAPLANTE, Stacie Kelley; MCGUIRE, Sean T.. Credit Ratings and Taxes: the effect of book-tax differences on ratings changes\*. **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 27, n. 2, p. 359-402, jun. 2010. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01011.x>.
- AZAR, Nasrin; ZAKARIA, Zarina; SULAIMAN, Noor Adwa. The Quality of Accounting Information: relevance or value-relevance?. **Asian Journal Of Accounting Perspectives**, [S.L.], v. 12, n. 1, p. 1-21, 28 fev. 2019. Univ. of Malaya. <http://dx.doi.org/10.22452/ajap.vol12no1.1>.
- BAIK, Bok; KIM, Kyonghee; MORTON, Richard; ROH, Yongoh. Analysts' pre-tax income forecasts and the tax expense anomaly. **Review Of Accounting Studies**, [S.L.], v. 21, n. 2, p. 559-595, 3 fev. 2016. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-016-9349-z>.

BAUER, Andrew M.; FANG, Xiaohua; PITTMAN, Jeffrey A.. The Importance of IRS Enforcement to Stock Price Crash Risk: the role of ceo power and incentives. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 96, n. 4, p. 81-109, 12 out. 2020. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/tar-2018-0375>.

BLAYLOCK, Bradley; GAERTNER, Fabio; SHEVLIN, Terry. The association between book-tax conformity and earnings management. **Review Of Accounting Studies**, [S.L.], v. 20, n. 1, p. 141-172, 16 maio 2014. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-014-9291-x>.

BRADSHAW, Mark T.; RICHARDSON, Scott A.; SLOAN, Richard G.. Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals? **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 39, n. 1, p. 45-74, jun. 2001. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679x.00003>.

BRENNAN, Michael J.; SUBRAHMANYAM, Avanidhar. Investment analysis and price formation in securities markets. **Journal Of Financial Economics**, [S.L.], v. 38, n. 3, p. 361-381, jul. 1995. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x\(94\)00811-e](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x(94)00811-e).

BROWN, Lawrence D., Managerial Behavior and the Bias in Analysts' Earnings Forecasts (July 2, 1998). **Available at SSRN**:

BURGSTAHLER, David C.; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian. The Importance of Reporting Incentives: earnings management in european private and public firms. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 81, n. 5, p. 983-1016, 1 out. 2006. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.983>.

BURGSTAHLER, David; DICHEV, Ilia. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 24, n. 1, p. 99-126, dez. 1997. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101\(97\)00017-7](http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101(97)00017-7).

BURGSTAHLER, David; EAMES, Michael. Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises. **Journal Of Business Finance**, [S.L.], v. 33, n. 5-6, p. 633-652, jun. 2006. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00630.x>.

CHAN, K. Hung; LIN, Kenny Z.; TANG, Feng. Tax Effects of Book-Tax Conformity, Financial Reporting Incentives, and Firm Size. **Journal Of International Accounting Research**, [S.L.], v. 12, n. 2, p. 1-25, 1 jan. 2013. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/jiar-50404>.

CHEN, Tao; XIE, Lingmin; ZHANG, Yuanyuan. How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency? **Journal Of Corporate Finance**, [S.L.], v. 43, p. 217-240, abr. 2017. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.010>.

CHRISTENSEN, Theodore E.; HOYT, Robert E.; PATERSON, Jeffrey S.. Ex Ante Incentives for Earnings Management and the Informativeness of Earnings. **Journal Of Business Finance**, [S.L.], v. 26, n. 78, p. 807-832, set. 1999. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-5957.00276>.

CLAYMAN, Michelle R.; SCHWARTZ, Robin A.. Falling in Love Again—Analysts' Estimates and Reality. **Financial Analysts Journal**, [S.L.], v. 50, n. 5, p. 66-68, set. 1994. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.2469/faj.v50.n5.66>

DE BONDT, Werner FM; THALER, Richard H. Do security analysts overreact?. **The American Economic Review**, v. 80, n. 2, p. 52-57, 1990. <https://www.jstor.org/stable/2006542>

DECHOW, Patricia M.; SKINNER, Douglas J.. Earnings Management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, [S.L.], v. 14, n. 2, p. 235-250, 1 jun. 2000. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>.

DEGEORGE, Francois; PATEL, Jayendu; ZECKHAUSER, Richard. Earnings Management to Exceed Thresholds. **The Journal Of Business**, [S.L.], v. 72, n. 1, p. 1-33, jan. 1999. University of Chicago Press. <http://dx.doi.org/10.1086/209601>.

DESAI, M.; DYCK, A.; ZINGALES, L. Theft and taxes☆. **Journal Of Financial Economics**, [S.L.], v. 84, n. 3, p. 591-623, jun. 2007. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.005>.

DESAI, Mihir A. The Degradation of Reported Corporate Profits. **Journal Of Economic Perspectives**, [S.L.], v. 19, n. 4, p. 171-192, 1 nov. 2005. American Economic Association. <http://dx.doi.org/10.1257/089533005775196705>.

DHALIWAL, Dan S.; GLEASON, Cristi A.; MILLS, Lillian F.. Last-Chance Earnings Management: using the tax expense to meet analysts' forecasts\*. **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 21, n. 2, p. 431-459, jun. 2004. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1506/tfvv-uyt1-nnyt-1yfh>.

DREMAN, David N.; BERRY, Michael A.. Overreaction, Underreaction, and the Low-P/E Effect. **Financial Analysts Journal**, [S.L.], v. 51, n. 4, p. 21-30, jul. 1995. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.2469/faj.v51.n4.1917>.

EASTERWOOD, John C.; NUTT, Stacey R.. Inefficiency in Analysts' Earnings Forecasts: systematic misreaction or systematic optimism?. **The Journal Of Finance**, [S.L.], v. 54, n. 5, p. 1777-1797, out. 1999. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00166>.

FELTHAM, Gerald A.; PAE, Jinhan. Analysis of the Impact of Accounting Accruals on Earnings Uncertainty and Response Coefficients. **Journal Of Accounting, Auditing & Finance**, [S.L.], v. 15, n. 3, p. 199-220, jul. 2000. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0148558x0001500301>.

FRANCIS, Jennifer; LAFOND, Ryan; OLSSON, Per M.; SCHIPPER, Katherine. Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 79, n. 4, p. 967-1010, 1 out. 2004. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>.

FRANK, Mary Margaret; LYNCH, Luann J.; REGO, Sonja Olhoft. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. **The Accounting Review**,

[S.L.], v. 84, n. 2, p. 467-496, 1 mar. 2009. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2009.84.2.467>.

FRANK, Mary Margaret; REGO, Sonja Olhoft. Do Managers Use the Valuation Allowance Account to Manage Earnings around Certain Earnings Targets? **Journal Of The American Taxation Association**, [S.L.], v. 28, n. 1, p. 43-65, 1 mar. 2006. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/jata.2006.28.1.43>.

FRIED, Dov; GIVOLY, Dan. Financial analysts' forecasts of earnings. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 4, n. 2, p. 85-107, out. 1982. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(82\)90015-5](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(82)90015-5).

GALLEMORE, John; JACOB, Martin. Corporate Tax Enforcement Externalities and the Banking Sector. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 58, n. 5, p. 1117-1159, 5 out. 2020. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679x.12334>.

GHOUL, Sadok El; GUEDHAMI, Omrane; PITTMAN, Jeffrey. The Role of IRS Monitoring in Equity Pricing in Public Firms\*. **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 28, n. 2, p. 643-674, 25 fev. 2011. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01065.x>.

GIVOLY, Dan; LAKONISHOK, Josef. The information content of financial analysts' forecasts of earnings. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 1, n. 3, p. 165-185, dez. 1979. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(79\)90006-5](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(79)90006-5).

GLEASON, Cristi A.; MILLS, Lillian F.. Evidence of differing market responses to beating analysts' targets through tax expense decreases. **Review Of Accounting Studies**, [S.L.], v. 13, n. 2-3, p. 295-318, 25 jan. 2008. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-007-9066-8>.

GLEASON, Cristi A.; PINCUS, Morton; REGO, Sonja Olhoft. Material Weaknesses in Tax-Related Internal Controls and Last Chance Earnings Management. **Journal Of The American Taxation Association**, [S.L.], v. 39, n. 1, p. 25-44, 1 abr. 2017. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/atax-51511>.

GORDON, Elizabeth A.; JOOS, Peter R.. Unrecognized Deferred Taxes: evidence from the u.k.. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 79, n. 1, p. 97-124, 1 jan. 2004. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2004.79.1.97>.

GRAHAM, John R.; RAEDY, Jana S.; SHACKELFORD, Douglas A.. Research in accounting for income taxes. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 53, n. 1-2, p. 412-434, fev. 2012. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.006>.

GUENTHER, David A.; MAYDEW, Edward L.; NUTTER, Sarah E.. Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 23, n. 3, p. 225-248, nov. 1997. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101\(97\)00009-8](http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101(97)00009-8).

GUPTA, Sanjay; LAUX, Rick C.; LYNCH, Daniel P.. Do Firms Use Tax Reserves to Meet Analysts' Forecasts? Evidence from the Pre- and Post-FIN 48 Periods. **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 33, n. 3, p. 1044-1074, 21 nov. 2015. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1911-3846.12180>.

HANLON, Michelle; LAPLANTE, Kelley S.; SHEVLIN, Terry. Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. **The Journal of Law and Economics**, v. 48, n. 2, p. 407-442, 2005. doi:10.2139/ssrn.686402

HANLON, Michelle. The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 80, n. 1, p. 137-166, 1 jan. 2005. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.137>.

HANLON, Michelle; HEITZMAN, Shane. A review of tax research. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 50, n. 2-3, p. 127-178, dez. 2010. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>.

HANLON, Michelle; HOOPES, Jeffrey L.; SHROFF, Nemit. The Effect of Tax Authority Monitoring and Enforcement on Financial Reporting Quality. **Journal Of The American Taxation Association**, [S.L.], v. 36, n. 2, p. 137-170, 1 maio 2014. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/atax-50820>.

HANLON, Michelle; MAYDEW, Edward L.; SHEVLIN, Terry. An unintended consequence of book-tax conformity: a loss of earnings informativeness. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 46, n. 2-3, p. 294-311, dez. 2008. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.003>.

HANLON, Michelle; SHEVLIN, Terry. Book-Tax Conformity for Corporate Income: an introduction to the issues. **Tax Policy And The Economy**, [S.L.], v. 19, p. 101-134, jan. 2005. University of Chicago Press. <http://dx.doi.org/10.1086/tpe.19.20061897>.

HAYN, Carla. The information content of losses. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 20, n. 2, p. 125-153, set. 1995. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00397-2](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2).

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M.. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, [S.L.], v. 13, n. 4, p. 365-383, 1 dez. 1999. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.

HEALY, Paul M; PALEPU, Krishna G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 31, n. 1-3, p. 405-440, set. 2001. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00018-0](http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00018-0).

HENRY, Erin. The Information Content of Tax Expense: a discount rate explanation. **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 35, n. 4, p. 1917-1940, 23 ago. 2018. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1911-3846.12364>.

HOPE, Ole-Kristian. Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: an international study. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 41, n. 2, p. 235-272, maio 2003. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679x.00102>.

HRIBAR, Paul; JENKINS, Nicole Thorne. The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital. **Review Of Accounting Studies**, [S.L.], v. 9, n. 2/3, p. 337-356, jun. 2004. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.113508>

KERR, Jon N.. The value relevance of taxes: international evidence on the proxy for profitability role of tax surprise. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 67, n. 2-3, p. 297-305, abr. 2019. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.10.001>.

KIRK, Marcus P.; REPPENHAGEN, David A.; TUCKER, Jennifer Wu. Meeting Individual Analyst Expectations. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 89, n. 6, p. 2203-2231, 1 jun. 2014. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr-50828>.

KOTHARI, S. P. et al. The role of financial reporting in reducing financial risks in the market. In: **Conference Series-Federal Reserve Bank of Boston**. Federal Reserve Bank of Boston; 1998, 2000. p. 89-102.

KOTHARI, S.P.; SO, Eric; VERDI, Rodrigo. Analysts' Forecasts and Asset Pricing: a survey. **Annual Review Of Financial Economics**, [S.L.], v. 8, n. 1, p. 197-219, 23 out. 2016. Annual Reviews. <http://dx.doi.org/10.1146/annurev-financial-121415-032930>.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. Investor protection and corporate governance. **Journal Of Financial Economics**, [S.L.], v. 58, n. 1-2, p. 3-27, jan. 2000. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00065-9](http://dx.doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00065-9).

LANG, Mark; RAEDY, Jana Smith; WILSON, Wendy. Earnings management and cross listing: are reconciled earnings comparable to us earnings?. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 42, n. 1-2, p. 255-283, out. 2006. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>.

LERNER, J.; SCHOAR, A.. Does Legal Enforcement Affect Financial Transactions? The Contractual Channel in Private Equity. **The Quarterly Journal Of Economics**, [S.L.], v. 120, n. 1, p. 223-246, 1 fev. 2005. Oxford University Press (OUP). <http://dx.doi.org/10.1162/0033553053327443>.

LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal Of Financial Economics**, [S.L.], v. 69, n. 3, p. 505-527, set. 2003. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0304-405x\(03\)00121-1](http://dx.doi.org/10.1016/s0304-405x(03)00121-1).

LEV, Baruch; NISSIM, Doron. Taxable Income, Future Earnings, and Equity Values. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 79, n. 4, p. 1039-1074, 1 out. 2004. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.1039>.

LEV, Baruch; THIAGARAJAN, S. Ramu. Fundamental Information Analysis. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 31, n. 2, p. 190, 1993. JSTOR. <http://dx.doi.org/10.2307/2491270>.

- LIPE, Robert C.. The Information Contained in the Components of Earnings. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 24, p. 37, 1986. JSTOR. <http://dx.doi.org/10.2307/2490728>.
- LYS, Thomas; SOHN, Sungkyu. The association between revisions of financial analysts' earnings forecasts and security-price changes. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 13, n. 4, p. 341-363, dez. 1990. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90009-s](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(90)90009-s).
- MANZON JR, Gil B.; PLESKO, George A. The relation between financial and tax reporting measures of income. **Tax Law Review**, v. 55, n. 2, p. 175, 2002. <https://ssrn.com/abstract=312185>
- MARQUARDT, Carol A.; WIEDMAN, Christine I.. The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information. **Journal Of Business Finance & Accounting**, [S.L.], v. 31, n. 34, p. 297-332, abr. 2004. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.0306-686x.2004.00541.x>.
- MCVAY, Sarah; NAGAR, Venky; TANG, Vicki Wei. Trading incentives to meet the analyst forecast. **Review Of Accounting Studies**, [S.L.], v. 11, n. 4, p. 575-598, 4 out. 2006. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-006-9017-9>.
- MIRONOV, Maxim. Taxes, Theft, and Firm Performance. **The Journal Of Finance**, [S.L.], v. 68, n. 4, p. 1441-1472, 16 jul. 2013. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/jofi.12026>.
- MYERS, James N.; MYERS, Linda A.; SKINNER, Douglas J.. Earnings Momentum and Earnings Management. **Journal Of Accounting, Auditing & Finance**, [S.L.], v. 22, n. 2, p. 249-284, abr. 2007. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0148558x0702200211>.
- NUTT, Stacey R.; EASTERWOOD, John C.; EASTERWOOD, Cintia M.. New Evidence on Serial Correlation in Analyst Forecast Errors. **Financial Management**, [S.L.], v. 28, n. 4, p. 106, 1999. Wiley. <http://dx.doi.org/10.2307/3666306>.
- OHLSON, James A.; PENMAN, Stephen H.. Disaggregated Accounting Data as Explanatory Variables for Returns. **Journal Of Accounting, Auditing & Finance**, [S.L.], v. 7, n. 4, p. 553-573, out. 1992. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0148558x9200700407>.
- OLSEN, Robert A.. Implications of Herding Behavior for Earnings Estimation, Risk Assessment, and Stock Returns. **Financial Analysts Journal**, [S.L.], v. 52, n. 4, p. 37-41, jul. 1996. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.2469/faj.v52.n4.2009>.
- PLESKO, G. A. Reconciling corporation book and tax net income. **Statistics of Income: SOI Bulletin. Bulletin**, v. 21, n. 4, 111, 2002. <https://link.gale.com/apps/doc/A90116649/AONE?u=anon~40f5c278&sid=googleScholar&xid=550315ea>
- PLUMLEE, Marlene A.. The Effect of Information Complexity on Analysts' Use of That Information. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 78, n. 1, p. 275-296, 1 jan. 2003. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2003.78.1.275>.
- SCHIPPER, K. Earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, 91-102, 1989.

- SCHMIDT, Andrew P.. The Persistence, Forecasting, and Valuation Implications of the Tax Change Component of Earnings. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 81, n. 3, p. 589-616, 1 maio 2006. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.589>.
- SHACKELFORD, Douglas A.; SHEVLIN, Terry. Empirical tax research in accounting. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 31, n. 1-3, p. 321-387, set. 2001. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00022-2](http://dx.doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00022-2).
- SHAVIRO, Daniel. Internationalization of Income Measures and the U.S. Book-Tax Relationship. **National Tax Journal**, [S.L.], v. 62, n. 1, p. 155-167, 1 mar. 2009. University of Chicago Press. <http://dx.doi.org/10.17310/ntj.2009.1.07>.
- SUALIHU, Mohammed Aminu; YAWSON, Alfred; YUSOFF, Iliyas. Do analysts' forecast properties deter suboptimal labor investment decisions? Evidence from Regulation Fair Disclosure. **Journal Of Corporate Finance**, [S.L.], v. 69, p. 101995, ago. 2021. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101995>.
- TANG, Tanya Y.H.. Does Book-Tax Conformity Deter Opportunistic Book and Tax Reporting? An International Analysis. **European Accounting Review**, [S.L.], v. 24, n. 3, p. 441-469, 26 jun. 2014. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/09638180.2014.932297>.
- TANG, Tanya; FIRTH, Michael. Can book-tax differences capture earnings management and tax Management? Empirical evidence from China. **The International Journal Of Accounting**, [S.L.], v. 46, n. 2, p. 175-204, jun. 2011. World Scientific Pub Co Pte Lt. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.005>.
- THOMAS, Jacob; ZHANG, Frank X.. Tax Expense Momentum. **Journal Of Accounting Research**, [S.L.], v. 49, n. 3, p. 791-821, 1 mar. 2011. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679x.2011.00409.x>.
- THOMAS, Jacob; ZHANG, Frank. Valuation of tax expense. **Review Of Accounting Studies**, [S.L.], v. 19, n. 4, p. 1436-1467, 27 dez. 2013. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-013-9274-3>.
- WANG, Sean. Informational environments and the relative information content of analyst recommendations and insider trades. **Accounting, Organizations And Society**, [S.L.], v. 72, p. 61-73, jan. 2019. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.aos.2018.05.007>.
- WARFIELD, Terry D.; WILD, John J.; WILD, Kenneth L.. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. **Journal Of Accounting And Economics**, [S.L.], v. 20, n. 1, p. 61-91, jul. 1995. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00393-j](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(94)00393-j).
- WATRIN, Christoph; EBERT, Nadine; THOMSEN, Martin. One-book versus two-book system: Learnings from Europe. **Available at SSRN 2111517**, 2012. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2111517>

WEBER, David P.. Do Analysts and Investors Fully Appreciate the Implications of Book-Tax Differences for Future Earnings? **Contemporary Accounting Research**, [S.L.], v. 26, n. 4, p. 1175-1206, 18 nov. 2009. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1506/car.26.4.7>.

XU, Weichu; ZENG, Yamin; ZHANG, Junsheng. Tax Enforcement as a Corporate Governance Mechanism: empirical evidence from china. **Corporate Governance: An International Review**, [S.L.], v. 19, n. 1, p. 25-40, 28 out. 2010. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00831.x>.

YIN, George K. Getting serious about corporate tax shelters: Taking a lesson from history. **SMUL Review**, v. 54, n. 1, p. 209, 2001. <https://scholar.smu.edu/smulr/vol54/iss1/13>

ZANG, Amy Y.. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. **The Accounting Review**, [S.L.], v. 87, n. 2, p. 675-703, 1 nov. 2011. American Accounting Association. <http://dx.doi.org/10.2308/accr-10196>.