

INFLUÊNCIA DO TAX MANAGEMENT E TAX AGGRESSIVENESS NA QUALIDADE DA PREVISÃO DO LUCRO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

INFLUENCE OF TAX MANAGEMENT AND TAX AGGRESSIVENESS ON THE QUALITY OF EARNING FORECAST OF BRAZILIAN PUBLIC FIRMS

Valdemir Galvão de Carvalho - Universidade Federal do Rio Grande do Norte

Edilson Paulo - Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Resumo

O estudo analisa a influência das informações tributárias sobre o lucro na qualidade da previsão do lucro por ação por analistas financeiros. Os dados foram coletados no sistema I/B/E/S de 1999 a 2014 de 651 companhias. A pesquisa utilizou dados em painel de efeito fixo e aleatório, o tamanho da amostra varia de acordo com o tipo de painel. O resultado indica que a taxa efetiva de tributação (ETR) está abaixo da taxa definida pelo IRPJ, sugerindo a presença de *tax management*. Aproximadamente em 96% dos casos o lucro contábil é maior do que o lucro tributável sugerindo *tax aggressiveness*, o que reduz a qualidade informacional. O erro e a acurácia da previsão do LPA sofreram influência das informações tributárias sobre o lucro, com base nas diversas métricas tributárias utilizadas na pesquisa, na qual sugerem que os gestores têm incentivos à *tax aggressiveness* e as firmas manipulam os lucros contábeis para cima e/ou o lucro tributável para baixo, gerando BTB positiva. Visto, que as ETRs do primeiro, segundo e terceiro trimestre são maiores do que as do quarto, sugere que os gestores gerenciam as informações tributárias trimestrais para cima e descarregam no quarto trimestre provocando maior *tax aggressiveness* no período.

Palavras-chave: Tax Management. Tax Aggressiveness. Qualidade da previsão dos analistas.

Abstract

The study analyzes the influence of tax information on earnings on the quality of earnings forecast by financial analysts. Data were collected in the I / B / E / S system from 1999 to 2014 from 651 companies. The research used data in a fixed and random effect panel, the sample size varies according to the type of panel. The result indicates that the effective tax rate (ETR) is below the rate defined by the income tax, suggesting the presence of tax management. Approximately 96% of the cases the accounting profit is higher than the taxable profit suggesting tax aggressiveness, which reduces the informational quality. The error and accuracy of the EPS forecast were influenced by tax information on profit, based on the various tax metrics used in the survey, in which they suggest that managers have incentives to tax aggressiveness and firms manipulate accounting profits upwards and / or taxable profit down, generating positive BTB. Since the ETRs for the first, second and third quarters are higher than those for the fourth, it suggests that managers manage the quarterly tax information upwards and download it in the fourth quarter causing greater tax aggressiveness in the period.

Keywords: Tax Management. Tax Aggressiveness. Quality of Earning Forecast.

1 Introdução

Na literatura internacional foi verificado que existe evidência de comportamento oportunista dos gestores sobre os componentes patrimoniais e de resultado motivados por

questões tributárias (Jones, 1991; Porcano, 1997; Shackelford & Shevlin, 2001; Zimmermann & Goncharov, 2006; Xiong, 2006; Xu, 2007; Kronbauer *et al.*, 2010; Rojas *et al.*, 2010). Nesse sentido, o comportamento das firmas ao minimizar tributos tem reflexo na divulgação das informações para o usuário externo (Scholes, Wilson & Wolfson, 1990; Matsunaga, Shevlin & Shores, 1992; Dhaliwal, Frankel & Trezevant, 1994). Portanto, o comportamento dos gestores ao praticarem agressividade tributária, de certo modo, poderá contribuir para reduzir a qualidade informacional do lucro.

Assim sendo, os gestores utilizam Tax Management (TM) e Earning Management (EM) para maximização da sua utilidade, em contrapartida, o governo estabelece normas tributárias com a intenção de evitar possíveis elisões e/ou sonegações fiscais. Enquanto, os investidores buscam se proteger da ação oportunista do gestor adotando uma postura conservadora.

De acordo com Graham, Raedy e Shackelford (2010) uma alta relação do passivo tributário diferido por ação (DTL/Sh) serve como um sinal de gestão tributária eficiente. Assim, os investidores podem estar dispostos a pagar prêmios em ações com base no nível de DTL/Sh. Corroborando, Frank *et al.*, (2009) consideram que as firmas com grandes valores de DTL/Sh sinalizam agressividade tributária e valores patrimoniais mais elevados em comparação com as não agressivas. Esta lógica sugere que uma relação DTL/Sh estatisticamente significativa na determinação dos preços das ações. Desse modo, a DTL/Sh pode fornecer um sinal importante na contabilidade financeira para além da qualidade e da agressividade da gestão tributária da firma.

Por outro lado, valores elevados de Book-Tax-Difference (BTD) positivas sugere agressividade no planejamento tributário do gestor (Mills, Erickson & Maydew, 1998). Neste sentido, Hanlon (2003) afirma que o mercado vê grandes BTDs positivas como uma "bandeira vermelha", um sinal para reduzir as expectativas sobre os lucros futuros, enquanto para grandes BTDs negativas, os investidores tendem a superestimar a persistência dos *accruals* como componentes do lucro.

Para Machado e Nakao (2012) os gestores têm incentivos à agressividade tributária representada pela BTD positiva. Tang (2005) sugere que as firmas manipulam os lucros contábeis para cima e/ou manipulam o lucro tributável para baixo, gerando BTD positiva, enquanto Weber (2006) afirma que as previsões têm viés otimista para firmas com BTD positiva, sinalizando resultados menos favoráveis nos resultados futuros. Machado e Nakao (2012, p. 102), afirmam ainda que “sob o ponto de vista do investidor, pode-se dizer que ele tenta se proteger de uma possível ação oportunista do gestor, haja vista sua busca por informações confiáveis, estabelecendo, para isso, uma posição mais conservadora”. A visão conservadora baseia-se na máxima de que devem ser escolhidos os valores menos favoráveis para os acionistas. Uma antecipação da perda frente ao ganho (Basu, 1997).

Nesse sentido, Desai e Dharmapala (2006, p.12) afirmam que “um planejamento tributário agressivo pode não ser necessariamente benéfico aos acionistas, porque o custo benefício de dupla divulgação torna desvantajoso para os investidores”. Joos, Pratt e Young (2000), por sua vez, encontram evidência significativa de ganhos anormais na presença de grandes BTDs temporárias, sugerindo que firmas com grande despesa de imposto diferido conseguem lucros de forma oportunista, e os investidores reconhecem essas ações atribuindo menor peso sobre a valorização do lucro. Assim sendo, as informações tributárias sobre o lucro, reportadas nas demonstrações financeiras, pode de alguma forma contribuir para alterar a previsibilidade dos analistas financeiros do mercado de capitais quanto ao preço das ações, alterando assim o retorno econômico e financeiro das companhias.

Diante do acima exposto, esta pesquisa investiga se: **os gestores praticam Tax Management e Tax Aggressiveness influenciando na qualidade da previsão do LPA pelos analistas financeiros da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão?**

Assim sendo, esta pesquisa tem por objeto de estudo verificar se os gestores gerenciam as informações tributárias sobre o lucro influenciando na qualidade da previsão do LPA pelos analistas financeiros da B3 S/A.

2 Referencial teórico

2.1 Teoria da Agência e Book-Tax Differences

O crescimento das corporações fez surgir uma clara distinção entre o principal (proprietários) e os agentes (gestores). Nesse sentido, o pressuposto da Teoria da Agência sugere que entre acionistas e gestores existe uma divergência de interesses, cada um desejando a maximização de sua riqueza. Segundo Jensen e Meckling (1976), a Teoria da Agência visa analisar os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital, o que origina assimetria informacional, riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente.

De acordo com Paulo (2007, p. 25), “a Contabilidade auxilia na moderação dos problemas de agência, à medida que busca reduzir a assimetria informacional entre o agente e o principal”. Para Jensen (1994, p. 2), “indivíduos racionais sempre escolhem as opções que trazem maiores benefícios para eles, em suas perspectivas”. Entretanto, uma remuneração variável atrelada ao desempenho da firma consistirá em tentativa dos acionistas na sincronia de interesses alinhados com os dos gestores. A separação entre propriedade e controle origina conflitos que geram custos de agência possibilitando a convergência de interesses entre os proprietários do capital e os gestores das organizações. A esse respeito, Nascimento *et al.* (2011) consideram que os benefícios que os acionistas concedem aos executivos tendem a motivá-los a melhorar o desempenho da firma.

A estrutura conceitual da Teoria da Agência, demonstrado na Figura 1, é composta pela integração de diversos fatores e interesses divergentes entre o principal e o agente (no caso de tributos trata-se do Governo e dos gestores, respectivamente) que sugere existência de assimetria informacional, reduzida pela qualidade da divulgação das demonstrações financeiras, gerando como solução o custo de agência. Portanto, a qualidade informacional do lucro poderá refletir na relevância da informação tributária sobre o lucro a ser divulgado, demonstrando a relação de interesse entre as partes no valor divulgado. Logo, a informação tributária poderá influenciar no comportamento oportunístico dos gestores (elisão fiscal), na avaliação de desempenho da firma, na previsão do LPA pelos analistas financeiros, nas estimativas de fluxo de caixa futuro e, por fim, na decisão final dos investidores.

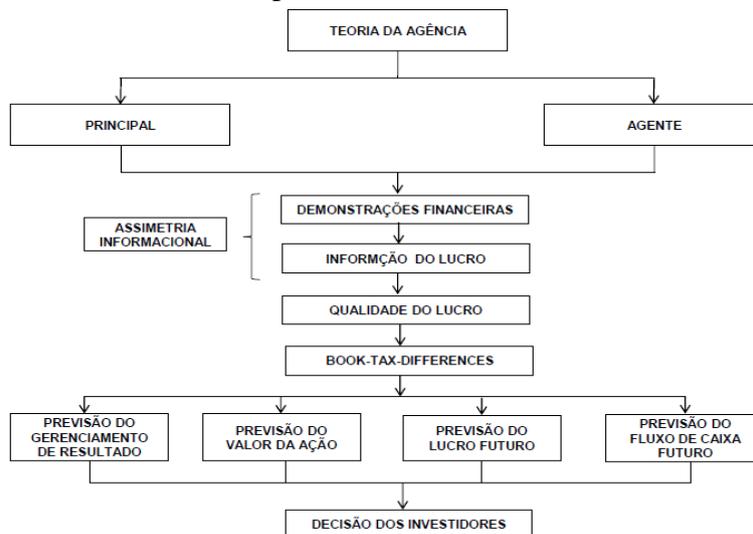


Figura 1- Relação da Teoria da Agência com a Book-Tax-Differences

Fonte: <http://dwicaksandfriends.blogspot.com.br/2012/03/book-tax-differences-kajian-teoritis.html>.

Para Formigoni *et al.* (2012) existem evidências de que as empresas possuem incentivos para gerenciar seus resultados com o propósito de reduzir a carga tributária, sugerindo que os administradores tenham comportamento discricionário sobre os componentes patrimoniais e de resultado a fim de reduzir o lucro tributável através das escolhas contábeis. Desse modo, pode-se considerar que a questão tributária seja um fato gerador do problema de agência entre o governo (principal) e/ou proprietários e gestores das empresas (agente), na medida em que o governo emite normas com a intenção de elevar a arrecadação, enquanto que as empresas buscam, por meio de incentivos aos gestores, a maximização da sua utilidade, praticando o gerenciamento tributário (elisão fiscal) com a intenção de reduzir os custos tributários.

Uma maior flexibilidade de normas contábeis sobre as tributárias permite ao gestor maior poder discricionário sobre o lucro contábil do que sobre o lucro tributável (Mills & Newberry, 2001). Neste sentido, os gestores comumente têm incentivos a aumentar o lucro contábil e reduzir o lucro tributável (Weber, 2010). Assim sendo, surgem diferenças anormais ocasionadas por práticas discricionárias realizadas pelos gestores (Ferreira *et al.*, 2012).

Ademais, Sunder (1997) mostra que os gestores devem realizar as escolhas contábeis de forma eficiente para minimizar os problemas de agência entre administradores, investidores e outros agentes, porém os procedimentos contábeis escolhidos não são necessariamente eficientes para o cumprimento das exigências tributárias, visto haver divergências entre a norma societária e a norma fiscal. Nessa perspectiva, Paulo (2007, p. 32) considera “que é custoso para o Governo estabelecer um sistema tributário separado do sistema contábil, com isso ele utiliza os números reportados nos relatórios contábeis para atender as suas necessidades de arrecadação e fiscalização tributárias das empresas”.

Por essa razão, Niyama e Silva (2008) afirmam que os contadores consideram que o Governo é o usuário que exerce maior influência sobre a Contabilidade. Logo, é natural à influência do fisco sobre a Contabilidade, devido às informações contábeis ser a fonte de dados para a cobrança dos tributos sobre lucro e, ainda, servir como informação para monitoramento e fiscalização dos demais tributos.

Niyama e Silva (2008), ainda, apontam positivamente o fato de o Governo possuir o importante papel de divulgar as regras contábeis entre as empresas, pois a obrigatoriedade no recolhimento de determinados tributos termina por difundir certos procedimentos que, não fosse isso, ficariam restritos a um conjunto menor de entidades. Por outro lado, há o fato de o Governo possuir um papel inibidor no desenvolvimento da Contabilidade, a partir do momento que cria restrições às alternativas de procedimentos contábeis com o objetivo de evitar a evasão fiscal (Graham, Raedy & Shackelford, 2012).

A regulação tributária do Governo afeta diretamente o sistema contábil, na medida em que auxilia na determinação do valor dos tributos a ser arrecadado aos cofres públicos pela firma (Sunder, 1997; Paulo, 2007). Já em relação à presença de comportamento oportunista do gestor Paulo, Martins e Corrar (2007) consideram que a existência de critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis possibilita aos administradores escolher alternativas válidas com o objetivo de apresentar informações da forma desejada, impactando o desempenho ou a estrutura financeira da firma.

No Brasil algumas práticas foram implementadas com o intuito de minimizar o conflito de agência, como: unificação da B3; classificações de transparência; adoção dos princípios das boas práticas de governança corporativa e do Código das melhores práticas emitida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); reforma da Lei nº 6.404/76; recomendações da CVM e os fundos de pensão (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta, Shleifer & Lopez, 1998; Silva, 2006).

Os gestores comumente têm incentivos a aumentar o lucro contábil e a reduzir o lucro tributável (Weber, 2010). Dificilmente os gestores podem desejar ao mesmo tempo elevar o lucro contábil e o lucro tributável, visto que manipulam o lucro para cima e preferem não pagar impostos sobre esse lucro aumentado. Dessa forma, esse procedimento gera BTM que pode surgir de ajustes no lucro líquido para gerar lucro real. Erickson, Hanlon e Maydew (2002) sugerem que os gestores preferem pagar impostos sobre o lucro contábil que foi artificialmente aumentado, no intuito de conciliar fraudes.

Assim sendo, os gestores utilizam gerenciamento tributário (TM) e gerenciamento de resultados contábeis (EM) para maximização da sua utilidade, em sentido contrário, o governo estabelece normas tributárias com a intenção de evitar possíveis elisões e/ou sonegações fiscais. Já, os investidores buscam se proteger da ação oportunista do gestor adotando uma postura conservadora. Corroborando, Machado e Nakao (2012) consideram que para os gestores há um interesse de se manter agressividade tributária representada pela BTM positiva ($LC > LT$). Enquanto, para o governo e os investidores é mais interessante esperar por uma BTM negativa ($LC < LT$) em razão do conservadorismo do ponto de vista do investidor e da proteção do interesse do fisco na arrecadação.

Numa perspectiva adversa, Yiling (2011) afirma que a relação entre BTM e retornos das ações, não é consistente com a expectativa de que a BTM positiva é positivamente relacionada com o retorno das ações, sugerindo que os investidores não podem reagir negativamente às firmas com BTM positiva.

2.2 Proxies para informação tributária utilizadas na pesquisa

2.2.1 Book-Tax-Differences

Os principais estudos envolvendo a BTM estão segregados em quatro linhas de pesquisas: aspecto de composição e principais fenômenos que contribuem para a formação da BTM; conflitos existentes documentados pela Teoria da Agência; análise nos custos implícitos e explícitos gerados pela BTM; poder informacional gerado pela BTM e sua percepção junto ao mercado de capitais (Passamani, 2011). Este estudo está pautado na linha de pesquisa que investiga o poder informacional gerado pela BTM e sua percepção junto ao mercado de capitais.

A existência da BTM ocorre em razão de diversos fatores, visto que os sistemas de apuração de lucro contábil e tributário seguem diferentes conjuntos de regras, uma vez que seus objetivos não são homogêneos (Hanlon & Heitzman, 2010). Enquanto o lucro contábil é calculado com base nos princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP), tendo como objetivo principal fornecer ao usuário informação útil para decisões sobre a alocação de recursos, o lucro tributável segue os preceitos da legislação tributária e tem por objetivo atender a questões relativas ao governo (Ferreira *et al.*, 2012). Enquanto, a diferença entre o LAIR e o LT pode ser influenciada por quatro mecanismos: gerenciamento de resultados contábeis; planejamento tributário; incentivos para as normas tributárias; e incentivos conservadores para as normas contábeis (Machado & Nakao, 2012).

Donohoe e McGill (2011) definem a BTM Total como a diferença entre o lucro contábil (LC) e o lucro tributável (LT), e afirmam que essa medida pode ser dividida em diferenças permanentes e temporárias. As diferenças temporárias refletem inferências sobre gerenciamento de resultados e/ou tributários.

Na revisão da literatura foi identificado três formas de obtenção da BTM total: Tang e Firth (2011); Pohlmann e Iudícibus (2010) e Martinez e Passamani. (2014). Tang e Firth (2011) demonstram duas formas para a obtenção da BTM Total: a primeira denomina-se BTM de efeito no lucro, sendo igual a diferença entre o LAIR e o Lucro tributável, equivalente a soma de diferenças permanentes e temporárias. A segunda denomina-se BTM de efeito no tributo ou despesa tributária nominal, sendo igual a diferença entre o LAIR multiplicado pela

Alíquota Nominal do tributo e o montante da Despesa tributária corrente, equivalente a multiplicação da alíquota nominal pela soma das diferenças permanentes e temporárias. Defende, ainda, que a BTD de efeito no tributo é uma medida mais adequada, devido ser menos sujeita aos erros de estimação. Porém, no contexto brasileiro torna-se difícil a mensuração da BTD de efeito no tributo, devido ao fato de que nem todas as companhias brasileiras divulgam nos demonstrativos financeiros o montante do lucro tributável, diferentemente do que ocorre em outros países para certas categorias de firmas (Santana, 2014).

Nesta pesquisa a mensuração da informação tributária divulgada representada pela BTD total foi obtida pelo modelo proposto por Martinez e Passamani (2014). Ou seja, foi estimado o lucro tributável (lucro real) da firma, a partir da despesa de tributos correntes (IRPJ e CSLL) divulgadas na DRE, dividida pela alíquota nominal de 34%. Em seguida, calculou-se a diferença entre o LAIR e o lucro real estimado.

Este cálculo representa uma aproximação do Lucro Real, tendo em vista que essa informação não consta nas demonstrações contábeis divulgadas, precisaria de ajustes das adições, exclusões e compensações de prejuízos fiscais. Visto que o uso da BTD apresenta certas limitações, como: a alíquota nominal de 34%, que corresponde a 9% de CSLL, 15% de IPPJ e 10 % Adicional de IRPJ; contudo o artigo 542 do RIR/99 estabelece que o adicional de IRPJ incide sobre a parcela do lucro real que exceder o valor resultante da multiplicação de R\$ 20.000,00 pelo número de meses do respectivo período de apuração. Logo, algumas poucas companhias subsidiárias com ações na B3 S/A podem não ter apresentado alíquota nominal de 34% por obter lucro real menor do que R\$ 240.000,00/ano ou R\$ 60.000,00/trimestre.

As proxies refletem a economia de tributos sobre o lucro, mas ignora a economia tributária sobre a receita. Adicionalmente, existem aspectos relacionados ao planejamento tributário que não são apresentados na BTD, como: o relacionamento da companhia com firmas multinacionais e com sede fora do Brasil, incluindo-se os paraísos fiscais, em transações de capital, de financiamentos ou comércio. Aspectos que oferecem oportunidade para refinar as métricas de planejamento tributário e sugestão para trabalhos futuros.

Apesar destas limitações, como a apuração e a divulgação dos tributos sobre o lucro é parte integrante dos demonstrativos contábeis e segue procedimentos já sedimentados nos padrões internacionais de Contabilidade dos países que aderiram ao padrão IFRS, adotar a BTD como métrica para o planejamento tributário contribui para a literatura internacional, fornecendo-se evidências facilmente sujeitas à revisão pelos pares e à comparabilidade com estudos de outros países (Santana, 2014).

2.2.2 Effective Tax Rate (ETR)

Para Cabello (2012, p. 81) “o incentivo tributário é parte constante das práticas tributárias analisadas e os incentivos brasileiros do IRPJ e da CSLL impactam diretamente no valor da ETR”. Para Tang (2006), é difícil determinar se uma baixa ETR é causada por incentivo tributário ou por TM. Assim sendo, uma análise mais descuidada poderá ocasionar erros substanciais na estimativa da ETR, especialmente nos resultados trimestrais, que afetará o valor da ação. Corroborando, Dhaliwal, Gleason e Mills (2004) evidenciam que os tributos são usados para EM e investigam a hipótese de que a mudança na ETR do terceiro para o quarto trimestre é negativamente relacionada ao consenso da previsão de lucros pelos analistas financeiros.

As pesquisas sugerem que pode haver grandes diferenças entre as taxas de impostos e as taxas efetivas de impostos. Em geral, a ETR tende a ser abaixo da taxa de imposto (Cabello, 2012). A maioria das companhias listadas na B3 são tributadas pelo regime do lucro real, com alíquota nominal de 34%. Entretanto, existem receitas que não são tributáveis,

despesas que não são dedutíveis e as compensações de prejuízos de exercícios anteriores. Logo, a ETR acaba, na maioria das vezes, sendo inferior a 34%. A ocorrência de ETR diferente de 34% decorre do ajuste do lucro contábil, por meio de alguns lançamentos contábeis, como: juros sobre capital próprio (JSCP); provisões de contingências; IRPJ e CSLL diferido; incentivos fiscais; paraísos fiscais; e a Medida provisória 252/05.

Sobre questões de isenção tributária Dhaliwal, Gleason e Mills (2004) afirmam que não há um consenso sobre a utilidade da ETR em detectar TM, visto que contém informações tanto de TM como de isenções tributárias. Corroborando, Formigoni, Antunes e Paulo (2009, p. 49), afirmam que “é difícil descobrir se a redução do nível da ETR é causada pelas isenções tributárias ou pelo comportamento oportunístico dos gestores”. Mas apesar de ainda não haver um consenso eles consideram que a ETR é comumente utilizada para medir o TM. Portanto, a ETR pode ser uma boa *proxy* para TM, visto que ela pode ser comparada com a alíquota nominal dos tributos definidos na legislação que é de 34%. E quando a ETR for menor do que a alíquota nominal sugere a presença de TM (Shackelford & Shevlin, 2001; Gupta & Mills, 2002; Phillips, 2003; Plesko, 2003; Rego, 2003; Tang, 2005).

Ademais, a existência de paraísos fiscais permite resultados que advêm de países com carga tributária inferior à brasileira, possibilitando que as despesas de IRPJ e CSLL em relação ao LAIR consolidado sejam menores do que 34%. Além disso, o Governo Federal instituiu de acordo com a Medida Provisória 252 (MP do Bem) que para cada R\$ 100 gastos em P&D, R\$ 160 podem ser deduzidos do IR. Com isso, a ETR tende a ser menor do que 34%. Visto que, enquanto o LAIR é reduzido em R\$ 100, o IRPJ é calculado como se o resultado fosse diminuído de R\$ 160.

Outra questão, encontrada na literatura, é que um prejuízo operacional líquido anterior é compensado com o lucro tributável do ano subsequente, fato que subestima a ETR, mesmo na ausência de TM (Wilkie, 1992; Tang, 2005). Entretanto, no Brasil essa circunstância não afeta a capacidade da ETR para detectar o TM das firmas, visto que o Decreto Lei nº 2.341/87, artigos 32 e 33 dispõem sobre regras de compensação do prejuízo fiscal. E a Lei nº 9.249/95, artigo 31 e a IN SRF nº 11/96, artigo 36, prevê que os prejuízos não operacionais das pessoas jurídicas a partir de 01/01/96 somente poderão ser compensados nos períodos subsequentes ao da sua apuração (trimestral ou anual) com lucros da mesma natureza, observado o limite de 30% do lucro.

Para Hanlon e Heitzman (2010) é muito difícil coletar dados nos demonstrativos contábeis para mensurar a elisão tributária. Para Cabello (2012) essa dificuldade, também, é encontrada da mesma forma no Brasil, devido na legislação tributária brasileira, existir situações em que os tributos sobre o lucro possuem influência de valores extras contábeis, ou seja, aqueles valores que são mantidos apenas no LALUR ou que não são escriturados em contas de resultado, apenas em contas patrimoniais. Esse é o caso da depreciação acelerada incentivada, compensação de prejuízos fiscais, exclusões e adições por diferenças temporárias, incentivos fiscais e assim por diante. Portanto, face às adições, deduções e compensações do lucro a ETR poderá introduzir um erro de medida nos resultados de estimação do TM.

Em função desses ajustes do lucro líquido para fins de apuração da base de cálculo dos tributos, podem surgir situações em que os valores contabilizados como despesas com IRPJ e CSLL não coincidam com a alíquota média esperada. A explicação para esse fato é que muitas empresas apresentam elevados valores relativos a despesas não dedutíveis ou a receitas não tributáveis para fins de apuração dos tributos sobre o lucro (Pohlmann & Iudicibus, 2010).

Desse modo, para mitigar as limitações da ETR tradicional foi identificado na literatura pesquisada, quatro possibilidades: a primeira é medir a ETR por um período de tempo maior (no caso usar a *Long Run cash ETR* ou a *Long Cash ETR*). As limitações do

*Long Cash ETR*₅ é que a medida pode ser tendenciosa para baixo, favorecendo mais elisão fiscal às firmas com maior nível de EM (Frank *et al.*, 2009a; Rego & Wilson, 2008). O denominador reflete uma estimativa do lucro tributável das demonstrações financeiras e, portanto, apresenta erro de medição inerente a *proxy* do lucro tributável. Nesta pesquisa foi empregado a *Long Cash ETR* com um horizonte temporal de cinco anos, conforme o modelo proposto por Bauer (2011, p. 14) e Direng, Hanlon e Maydew (2010), sendo excluído os itens especiais, forma que se adequa ao conteúdo disponível nas informações tributárias divulgadas pelas companhias abertas brasileiras no I/B/E/S.

A segunda é medir o imposto efetivo pago no ano em valor monetário (*Cash Tax Paid* ou *Cash ETR*), em vez de usar as despesas tributárias identificadas por regime de competência. A terceira é verificar o *Tax Change Component* (TCC) para controlar as mudanças na ETR, que pode ser obtido pela multiplicação do LAIR pela diferença entre a expectativa da ETR_{t-1} e a ETR_t .

Para Kim, Schimdt e Wenteland (2014) a previsão anual dos analistas incorpora totalmente a persistência do TCC para ganhos futuros. Logo, no intuito de mitigar problemas da ETR tradicional, face à necessidade de ajustes do Lucro tributável, que faz com que a ETR nem sempre seja igual a 34%, adota-se a metodologia proposta por Schmidt (2006) e Bryant-Kutcher, Guenther e Jones (2009, p. 6), ou seja, o componente de mudança na ETR.

A quarta é a ATE que segundo a literatura é o modo mais básico para mitigar os problemas relacionados à ETR tradicional. Sendo o quociente da diferença entre lucro contábil e lucro líquido, dividido pelo lucro contábil, *proxy* que foi utilizada por Zimmerman (1983) e no Brasil por Lopes (2012). Por considerar que o sistema tributário brasileiro não prevê na sistemática do lucro real alíquotas diferentes por atividade ou produto, ou ainda, distinção entre receita operacional e não operacional.

3 Procedimentos Metodológicos

Esta pesquisa utilizou dados secundários extraídos das Informações Financeiras Trimestrais (ITRs) e anuais (IANs) consolidadas divulgados pelas companhias na B3 no período de 1999 a 2014, coletados na base de dados *Institutional Brokers Estimate System* (I/B/E/S) na seção *Summary History*. A previsão foi emitida entre o início do exercício estimado, considerando até 45 dias de atraso na entrega das demonstrações pela companhia e até 30 dias antes do anúncio do resultado no exercício seguinte, conforme a instrução CVM nº 202/93 e Martinez (2004). O código de identificação do analista e da corretora da análise não foi considerado, devido a seção *Detail History* ser restrita à assinatura acadêmica.

A escolha do período possibilitou maior aleatoriedade, contribuindo com a premissa da normalidade e abrange o período referente às modificações ocorridas nas normas contábeis de harmonização e padronização às exigências da contabilidade internacional, IFRS. Bem como, durante esse período houve poucas alterações nas normas tributárias brasileiras, sendo a mudança mais significativa à implementação do RIR/99.

3.1 População e Amostra

O universo compreende 721 companhias brasileiras com ações na B3 S/A, a amostra foi composta por aquelas que disponibilizaram os dados à CVM referentes as ITRs e IANs, excluídas as companhias de serviços financeiros, bancos, sociedades de crédito, seguradoras e fundos. Devido às características específicas de suas operações como a regulação emanada pelo BACEN e a tributação com alíquota efetiva de 40%. Visto que, a alíquota da CSLL é de 9% às pessoas jurídicas em geral e de 15% para instituições financeiras, de seguros privados e de capitalização e o IRPJ ter alíquota de 25%. De acordo com Ferreira *et al.* (2012), esses critérios de exclusão são usuais na literatura brasileira e internacional.

Tabela 1 - Universo/Amostra de acordo com a estrutura de classificação do GICS

Setor	GICS	Dados Coletados				Excluído o Setor Financeiro			
		Firmas	Anual	Trim	%	Firmas	Anual	Trim	%
Energia	10	13	208	832	1,8	13	208	832	2,00
Materiais básicos	15	109	1744	6976	15,12	109	1744	6976	16,74
Bens industriais, de construção e de transporte	20	181	2896	11584	25,1	181	2896	11584	27,80
Consumo cíclico	25	134	2144	8576	18,59	134	2144	8576	20,58
Consumo não cíclico	30	68	1088	4352	9,43	68	1088	4352	10,45
Assistência médica	35	13	208	832	1,8	13	208	832	2,00
Financeiro (excluído)	40	70	1120	4480	9,71	0	0	0	0,00
Tecnologia da informação	45	14	224	896	1,94	14	224	896	2,15
Telecomunicações	50	72	1152	4608	9,99	47	752	3008	7,22
Utilidade pública	55	47	752	3008	6,52	72	1152	4608	11,06
Total		721	11.536	46.144	100	651	10.416	41664	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados anuais representam 721 firmas em 16 anos, corresponde a 11.536 observações. A exclusão do setor financeiro representa 1.120 observações (9,71%). Além disso, foi excluído 456 observações (3,95%) referentes à idade da previsão ≥ 360 dias e ≤ 30 dias. Os dados trimestrais apresentam 721 firmas por 64 períodos correspondendo a 46.144 observações. A exclusão das companhias do setor financeiro representa 4.480 observações (9,71%). Além disso, foi excluído 395 observações (0,86%) referentes a idade da previsão ≥ 120 dias e 1.709 observações ≤ 30 dias (3,70%). Por outro lado, a exclusão de observações extremas (*outliers*) e valores ausentes reduziu consideravelmente o tamanho da amostra, fato que contribuiu a optar-se pela análise com os dados em painel desbalanceado.

3.2 Descrição das variáveis

A variável de interesse é o consenso da previsão do LPA pelos analistas financeiros (EPSMean), na análise da sensibilidade emprega-se as variáveis previsões otimistas do LPA, o erro e acurácia da previsão. Para evitar descobertas espúrias e controlar o desempenho da previsão dos analistas financeiros adicionou-se as variáveis de controle: cobertura dos analistas (quantidade de analistas que acompanham a firma i no período t); idade da previsão (número de dias entre a data da previsão do LPA pelos analistas e a data do anúncio do LPA real); tamanho da firma (logaritmo natural do Valor de Mercado - LnVM); e crescimento da firma (Índice *Price-to-Book* - PTB).

Para a classificação setorial das companhias foi tomado por base *The Global Industry Classification Standard* (GICS) da *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) referenciado pela *Standard & Poor* (S&P) que classifica as companhias em 10 setores. A influência do setor foi representada pelo conjunto de variáveis binárias (dummies). Sendo 1 às firmas do setor de Bens industriais, Construção e Transporte que tem maior representatividade e 0 para as demais. Para verificar a influência do resultado no modelo, foi inserido uma *dummy* sendo 1 para prejuízo e 0 para lucro. Visto que, se o resultado for um prejuízo, a acurácia da previsão tende a ser menor (Martinez, 2004). Para a seleção das *proxies* de informações tributárias empregou-se as de maior aplicação nas pesquisas acadêmicas internacionais, no caso a BTDT total e a ETR, seguidas de *proxies* para mitigar as limitações da ETR (efeitos temporários e a compensação de prejuízos fiscais).

Variáveis		Cálculo	Autores
$ErroPrev_{i,t}$	Erro do consenso da previsão do LPA	$(LPA_{Real,i,t} - LPA_{Prev,i,t}) / LPA_{Real,i,t} $	Martinez (2004; 2007) e Dalmácio <i>et al.</i> , (2013)
$Acurácia_{i,t}$	Acurácia do consenso da previsão do LPA	$ LPA_{prev,i,t-1} - LPA_{real,i,t} / P_{i,t-1}$	Byard, Li e Weintrop (2006)
BTD	Book-Tax-Differences	$LAIR_{i,t} - (IRPJ_{i,t} + CSSL_{i,t}) / 0,34$	Martinez e Passamani (2014)
ETR	Effective Tax rate	$(IRPJ_{i,t} + CSSL_{i,t}) / LAIR_{i,t}$	Cabello (2012)
TCC	Componente de mudança na ETR	$LAIR * (ETR_{t-1} - ETR_t)$	Kim, Schimdt e Wenteland (2014)
ATE	Alíquota Tributária Efetiva	$(LAIR_{i,t} - LL_{i,t}) / LAIR_{i,t}$	Zimmerman (1983)
LCTRI	Lucro Tributável	$(IRPJ_{i,t} + IRPJ_{dif,i,t}) / 0,34$	Rezende e Nakao (2012)
DTL/Sh	Tributos Diferidos por Ação	$DTL/Sh_{i,t} = DTL_{i,t} / VA_{i,t}$	Diehl (2010)
Trib Difef	Tributos diferidos	Coletado na <i>Thomson Reuters</i> (I/B/E/S)	Dhaliwal, Gleason e Mills (2004).
Tamanho	logaritmo natural do VM		
Crescimento	<i>Price-to-Book</i> (PTB)	Valor de Mercado do $PL_{i,t-1}$ dividido pelo Valor contábil do Patrimônio Líquido $(PL)_{i,t-1}$	
IdaPrev	Idade da Previsão (IdaPrev)	Quantidade de dias entre a data da previsão do LPA pelos analistas e a data de anúncio do LPA real	
CA	Cobertura dos analistas (CA)	Quantidade de analistas que acompanham a empresa _i no período _t	
Setor	Sendo 1 às firmas do setor de Bens industriais, Construção e Transporte e 0 para as demais.		
Resultado	Dummy, sendo 1 para prejuízo e 0 para lucro.		

Figura 2 - Variáveis Independentes

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.3 Formulação das Hipótese e modelos de estimação

As variações nas Taxas Efetivas de Tributação (ETR) podem apresentar magnitude tal que afetam substancialmente o resultado líquido da firma (Ferreira, 2007). Nesse sentido, é importante se conhecer o nível da ETR para medir o impacto dos tributos sobre os incentivos aos investimentos, indicar a carga tributária das firmas, e medir as preferências tributárias corporativas (Janssen, 2000; Callihan, 1994; Shevlin, 1999). Corroborando, Shevlin (1999) e Shackelford e Shevlin (2001) afirmam que a ETR é adequada para indicar a presença de TM, visto que um planejamento tributário efetivo resulta em baixas ETRs. Assim sendo, formulam-se as seguintes hipóteses:

H_1 : As companhias brasileiras praticam *Tax Management*.

H_2 : As companhias brasileiras praticam *Tax Aggressiveness*.

Teste de Wilcoxon entre diferença de médias do Lucro Contábil e do Lucro Tributável
 - Sinal de Tax Management = $ETR < 0,34$
 - Sinal de Tax Aggressiveness = $LC > LT$ ou seja, BTD positiva.

De acordo com a literatura pesquisada, a análise dos dados com base num grupo de firmas com BTD positiva e outro com BTD negativa poderá fornecer evidências de que as firmas preponderantemente gerenciam seus resultados na mesma direção do sinal observado da BTD (Hanlon, 2005; Tang, 2005; 2006). Neste sentido, formula-se a seguinte hipótese:

H3: Uma BTB positiva afeta a qualidade da previsão dos analistas de valores mobiliários mais do que uma BTB negativa.

$ErroEPS_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 BTB_{i,t} + \beta_2 BTB_{i,t} * (DumBTBPosNeg) + \varepsilon_{i,t+1}$	(1)	(+)
$Acurácia_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 BTB_{i,t} + \beta_2 BTB_{i,t} * (DumBTBPosNeg) + \varepsilon_{i,t+1}$	(2)	(+)
Sendo: 1 p/ BTB positiva e zero p/ BTB negativa		

De acordo com Weber (2006), os erros dos analistas financeiros parecem explicar em grande parte a associação entre as BTBs e o retorno futuro de ações. Em outro estudo, Weber (2010) considera que os erros de previsão dos analistas financeiros são sistematicamente relacionados à informação da BTB disponível no momento de suas previsões. Neste sentido formula-se:

H4: As informações tributárias sobre o lucro reportadas nas demonstrações contábeis influenciam a qualidade da previsão dos analistas de valores mobiliários.

$ErroEPS_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 BTB_{i,t} + \beta_2 ETR_{i,t} + \beta_3 ATE_i + \beta_4 TCC_{i,t} + \beta_5 DTL/Sh_{i,t} + \beta_6 TribDif_{i,t} + \beta_7 LCTRI_{i,t} + \beta_8 VM_{i,t} + \beta_9 PTB_{i,t} + \beta_{10} CA_{i,t} + \beta_{11} IdaPrev_{i,t} + \beta_{12} DumResul_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	(3)	(+)	Weber (2006; 2010).
		(-)	Dhaliwal, Gleason e Mills (2004); Comprix, Mills e Schmidt (2012).
$Acurácia_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 BTB_{i,t} + \beta_2 ETR_{i,t} + \beta_3 ATE_i + \beta_4 TCC_{i,t} + \beta_5 DTL/Sh_{i,t} + \beta_6 TribDif_{i,t} + \beta_7 LCTRI_{i,t} + \beta_8 VM_{i,t} + \beta_9 PTB_{i,t} + \beta_{10} IdaPrev_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	(4)	(+)	Weber (2006; 2010).
		(-)	Dhaliwal, Gleason e Mills (2004); Comprix, Mills e Schmidt (2012).

Comprix, Mills e Shmidt (2012) investigaram se as estimativas da ETR anual são sistematicamente tendenciosas em comparação com as ETR reais e verificaram que as ETR estimadas no 1º, 2º e 3º trimestres são sistematicamente mais elevadas do que as ETRs do final do ano (4º trimestre). Em seguida, investigaram se a superestimação das ETRs trimestrais provoca folga usada no EM e identificaram que os aumentos trimestrais da ETR são mais prováveis de serem revertidos nos trimestres subsequentes, quando as firmas não alcançam a meta da previsão de lucros dos analistas, mesmos após à aprovação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX), as mudanças no ETR continuaram associadas à EM. Neste sentido formula-se:

H5: Os gestores intencionalmente gerenciam as informações tributárias trimestrais (ETRs) para cima provocando aumento no erro da previsão dos analistas.

Matriz de Correlação de Spearman e Matriz de Correlação Pearson
Teste de Wilcoxon entre ETRs Trimestrais e o Erro da Previsão do LPA trimestrais
ETR do 1º T > ETR do 4º T; ETR do 2º T > ETR do 4º T; e ETR do 3º T > ETR do 4º T
ErroEPS do 1º T > ErroEPS 4º T; ErroEPS do 2º T > ErroEPS do 4º T; ErroEPS do 3º T > ErroEPS do 4º T

4 Resultados

Inicialmente foi testado se as companhias brasileiras apresentam *Tax Management* e *Tax Aggressiveness*. Deste modo, testa-se H1 e verifica-se na estatística descritiva que a ETR apresenta média e mediana nos períodos anuais e trimestrais valores aproximados das alíquotas médias das companhias que compõem o IBrX e dos achados na pesquisa de Cabello (2012). Porém, abaixo da taxa nominal de 34% definido pelo regulamento do IRPJ no Brasil e usada no cálculo da métrica, sugerindo uma limitação da ETR, como proxy para informações tributárias. Entretanto, esta possibilidade de se comparar a ETR com a alíquota nominal definida na legislação do IRPJ, habilita a ETR como uma boa proxy para *Tax Management* (TM), visto que valores menores do que a alíquota nominal de 34% sugere a presença de TM (Shackelford & Shevlin, 2001; Gupta & Mills, 2002; Phillips, 2003; Plesko, 2003; Rego,

2003; Tang, 2005). A Tabela 2, demonstra que a ETR do quarto trimestre apresenta média e mediana menor do que nos demais trimestres, o que sugere a presença de maior *Tax Aggressiveness* no quarto trimestre.

Tabela 2 - Estatística Descritiva da ETR Trimestral e Anual

ETR	1°	2°	3°	4°	Anual
Média (%)	29,4552	28,4612	27,1108	25,591	25,05
Mediana	29,6962	26,786	26,1292	20,0593	25,42

Fonte: Dados da pesquisa, 2018.

Conforme verificado na literatura, para os gestores é interessante manter *Tax Aggressiveness* representada pela *BTD* positiva ($LC > LT$). Enquanto, para governo e investidores é mais interessante manter *BTD* negativa ($LC < LT$) face à qualidade da informação. Além do que, levando-se em consideração que os gestores utilizam *TM* e *EM* para maximização da sua utilidade, e que o governo estabelece normas tributárias com a intenção de evitar *TM*. Neste sentido, testou-se H_2 , observa-se de acordo com o teste de sinais de Wilcoxon, Tabela 3, que o número de casos anual em que o $LC > LT$ foi de 96,32% dos casos e trimestral foi de 97,64%, o que sugere o comportamento de agressividade tributária pelos gestores das companhias brasileiras que buscam minimizar tributos, mas que de certo modo, reduz a qualidade informacional dos lucros. Visto que, essa atitude tem reflexo na divulgação das informações para o usuário externo, por conseguinte, os investidores buscam se proteger da ação oportunista do gestor adotando postura mais conservadora. Essas evidências corroboram os achados nos estudos de (Scholes, Wilson & Wolfson, 1990; Matsunaga, Shevlin & Shores, 1992; Dhaliwal, Frankel & Trezevant, 1994; Hanlon, 2005; Tang, 2005). Mas, em contraste aos achados de Yiling (2011) ao considerar que os investidores não podem reagir negativamente às firmas com *BTD* positiva.

Tabela 3 – Teste de Wilcoxon entre Lucro Contábil e Lucro Tributável

Diferença de Média entre LC e LT (anual)	Diferença de Média entre LC e LT (trimestral)
Teste dos sinais de Wilcoxon	Teste dos sinais de Wilcoxon
Número de diferenças: n = 5.223	Número de diferenças: n = 16.282
Número de casos com $LC > LT$: w = 5.031 (96,32%)	Número de casos com $LC > LT$: w = 15.897 (97,64%)
Hipótese nula de não diferença	Hipótese nula de não diferença
W segue uma B (5.223, 0,5) Prob ($W \leq 5.031$) = 1	W segue uma B (16.282, 0,5) Prob ($W \leq 15.897$) = 1
Prob ($W \geq 5.031$) p-value $\leq 0,0000$	Prob ($W \geq 15.897$) p-value $\leq 0,0000$
H ₀ : as duas medianas são iguais:	H ₀ : as duas medianas são iguais:
P($Z > 2.121,22$) p-value $\leq 0,0000$	P($Z > 4.231,57$) p-value $\leq 0,0000$
H ₀ : a diferença da mediana é zero:	H ₀ : a diferença da mediana é zero:
P($Z > 5.333,85$) p-value $\leq 0,0000$	P($Z > 7.542,34$) p-value $\leq 0,0000$

Fonte: Dados da pesquisa.

H_3 sugere que a variável *dummy* para *BTD* positiva é estatisticamente significativa, tanto para o erro, quanto para a acurácia, Tabela 4. A *dummy* *BTD* positiva é significativa e negativa para a *proxy* de erro de previsão e, significativa e positiva para a *proxy* de acurácia, sugerindo que uma *BTD* positiva influencia na qualidade da previsão, mais do que uma *BTD* negativa. Corroborando os estudos de Machado e Nakao (2012) que os gestores têm incentivos à *Tax Aggressiveness* representada pela *BTD* positiva. Tang (2005) sugere que as firmas manipulam os lucros contábeis para cima e/ou manipulam o lucro tributável para baixo, gerando *BTD* positiva, enquanto Weber (2006) afirma que as previsões têm viés otimista para firmas com *BTD* positiva, sinalizando resultados menos favoráveis à previsão do LPA.

Tabela 4 - Relação entre BTDs positivas e Negativas e a Qualidade da Previsão do LPA

$$Y_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 BTD_{i,t} + \beta_2 BTD_{i,t} * (DumBTDPoSNeg) + \varepsilon_{i,t+1}$$

Variáveis	ErroEPS _{i,t+1}				Acurácia _{i,t+1}			
	Coefficient e	Erro-Padrão	p-value	VIF	Coefficiente	Erro-Padrão	p-value	VIF
Const	13,9049	0,7955	0,0000	2,353	52,1584	6,6656	0,0000	2,35
BTD	0,04528	0,0038	0,0000	2,353	0,2431	0,0227	0,0000	2,35
DumBTDPoSNeg	-0,0153	0,0054	0,0041	2,353	0,0834	0,0213	0,0001	2,35
Nº de Observações	2.444				2.444			
R ² LSDV	0,1011				0,2119			
Teste F (LSDV)	68,8233				3,2e-225			
	1307,34				0,0000			
Teste de especificação	Estatística	Significância			Estatística	Significância		
Ramsey Reset	24,1382	3,47642e-011			20,4336	1,39e-009		
DW	1,924946	Ausência de autocorrelação			1,901495	Ausência de autocorrelação		
Wald	40,9159	0,0006			43,6318	0,00022433		
Jarque-Bera	47415,7	0,0000			8153,969	0,0000		
Diagnóstico do Painel	Estatística	Significância			Estatística	Significância		
Chow	31,273	4,0688e-020			71,7255	6,56561e-046		
LM - Breusch-Pagan	49,9109	1,6088e-012			342,496	1,82493e-076		
Hausman	13,1127	0,0014211			23,6767	7,22213e-006		

Nota: (i) Painel de efeito fixo (não balanceado), usando 2.444 observações, 16 unidades de corte transversal, comprimento da série temporal 651 Firmas. Erros padrão robustos (HAC). (ii)*, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e 1% respectivamente. (iii) BTD proxy de informação tributária. Dummy Pos-Neg BTD que corresponde a 1 se a companhia apresenta grande BTD positiva e 0, caso contrário. Teste de especificação para Heterocedasticidade (teste de Wald), para Autocorrelação (Durbin-Whatson), para Normalidade dos Resíduos (Jarque-Bera), para Variável Omissa (Teste Ramsey-RESET), para Multicolinearidade (VIF- Fator de Inflação da Variância).

Para testar H_4 , de que as informações tributárias sobre o lucro influenciam a qualidade da previsão. Foi verificado o efeito das informações tributárias divulgadas em relação ao erro e à acurácia da previsão, os resultados estão demonstrados na Tabela 5.

Tabela 5 – Relação entre Informações Tributárias e Qualidade da Previsão de Lucros

$$Y_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 InfTax_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

Variáveis	ErroEPSMen _{i,t+1} +IPEA				Acurácia _{i,t+1} +IPEF			
	Coefficient e	(Erro padrão)	p-value	VIF	Coefficiente	(Erro padrão)	p-value	VIF
Const	30,3537	7,3133	0,0000		-13,0296	22,9491	0,5702	
BTD	-0,0078	0,0075	0,30213	5,783	-0,0711	0,0194	0,0003	5,488
ETR	0,2758	0,0603	0,0000	1,523	-0,1811	0,2107	0,3902	1,503
ATE	0,0862	0,0389	0,0266	1,252	-0,2147	0,1401	0,1257	1,201
TCC	-0,0114	0,0075	0,12464	3,755	0,0489	0,0216	0,0239	3,825
DTL/Sh	-0,0287	0,0089	0,0013	7,558	0,2512	0,0375	0,0000	6,275
TribDif	0,0323	0,0077	0,0000	6,679	0,0556	0,0276	0,0440	5,426
LCTRI	0,03458	0,0082	0,0000	3,475	0,2964	0,0412	0,0000	2,905
VM	0,0105	0,0030	0,0006	2,050	0,0735	0,0103	0,0000	1,757
PTB	-1,6774	0,5292	0,0016	1,030	-2,1729	0,9972	0,0294	1,10
CA	0,6622	0,4387	0,1313	1,210				
IdaPrev _{t+1}	0,7850	0,0711	0,0000	1,049	4,3948	0,2717	0,0000	1,044
DumResul	28,6404	6,6037	0,0000	1,069				

Nº de Observações	2.211		2.991	
R ² LSDV	0,1314		0,4378	
Teste F (LSDV)	2,8320	0,0002	214,144	0,0000
Teste de especificação	Estatística	Significância	Estatística	Significância
Ramsey Reset	0,589473	0,555	15,641339	1,75e-007
Durbin Watson			1,415360	Autocorrelação (+)
Wald	23,2767	0,106536	9,14973	0,907119
Jarque-Bera	1125,54	3,90076e-245	35,405	2,0507e-008
Diagnóstico do Painel	Estatística	Significância		
Chow	3,63815	0,0000		
LM - Breusch-Pagan	6,96275	0,00832242		
Hausman	14,8874	0,247654		

Nota: (i) Painel de efeito aleatório (não balanceado), 2.211 observações, 16 unidades de corte transversal, variando de 86 a 195 Firmas; Painel de efeito fixo (não balanceado), 2.991 observações, 16 unidades de corte transversal, variando de 132 a 245 Firmas. (ii)*, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e 1% respectivamente. (iii) BTM, ETR, ATE, TCC, DTL/Sh, Tributos Diferidos e LCTRI são proxies para informações tributárias; VM (valor de mercado), controle para tamanho da firma; PTB (price-to-book), controle para crescimento da firma; CA (cobertura dos analistas), IdaPrev (idade da previsão); DumResultado sendo 1 para lucro e 0 prejuízo. Teste de especificação para Heterocedasticidade (teste de Wald), para Autocorrelação (Durbin-Whatson), para Normalidade dos Resíduos (Jarque-Bera), para Variável Omissa (Teste Ramsey-RESET), para Multicolinearidade (VIF- Fator de Inflação da Variância).

Observa-se que, as informações tributárias sobre o lucro influenciam no erro da previsão dos analistas financeiros, sendo esta relação positiva e estatisticamente significativa para as *proxies* ETR, ATE, Tributos Diferidos e LCTRI, sugerindo que quanto maior for o valor assumido pelas informações tributárias, maior será o erro da previsão do LPA do período subsequente, com R^2 de 0,131388. Enquanto, a BTM, TCC e DTL/Sh são negativamente relacionadas, mas apenas a DTL/Sh é estatisticamente significativa, ou seja quanto maior for a relação entre tributos diferidos por ação, menor será o erro da previsão do lucro futuro. Para os testes de pressupostos as variáveis apresentam $VIF \leq 10$ que sugere evidência de ausência de multicolinearidade. Os resíduos não apresentam distribuição normal, mas essa hipótese pode ser relaxada em função do tamanho da amostra, os modelos foram aplicados com correção robusta para heterocedasticidade (HAC).

Observa-se que as informações tributárias sobre o lucro influenciam na acurácia da previsão dos analistas financeiros, sendo esta relação positiva e estatisticamente significativa para as *proxies* TCC, DTL/Sh, Tributos Diferidos e LCTRI, sugerindo que quanto maior for o valor das informações tributárias maior será a acurácia da previsão, com R^2 de 0,437767. Enquanto, a BTM é negativa e significativa, sugere que quanto maior a BTM menor a acurácia da previsão. Em relação aos pressupostos as variáveis apresentam $VIF \leq 10$, sugerindo ausência de multicolinearidade. Os resíduos não apresentam distribuição normal, mas essa hipótese pode ser relaxada em função do tamanho da amostra. Quanto a heterocedasticidade e autocorrelação foi aplicado a correção robusta para heterocedasticidade (HAC).

Estes achados corroboram com os estudos de Lev e Nissim (2004), de que a BTM contém informações úteis para prever lucros futuros e retorno acionário, e os participantes do mercado não têm empregado essas informações de forma eficiente nas suas expectativas. Para Weber (2006; 2010) analistas financeiros e investidores não têm utilizado de forma potencial as informações da BTM divulgada pela firma, relacionando-as com a eficiência na formação de suas expectativas para os lucros futuros, uma vez que a mesma explica o erro da previsão.

Para testar H_5 , de que os gestores gerenciam as informações tributárias trimestrais para cima, aumentando o erro da previsão dos analistas financeiros, inicialmente, verificou-se a correlação entre as ETRs trimestrais e os erros de previsão dos analistas para o LPA trimestral, e também entre as variações das ETR trimestrais e o erros de previsão dos analistas para o LPA trimestral. Os resultados sugerem relação positiva e estatisticamente significativa, quanto maior a ETR, maior o erro de previsão do LPA. Corroborando os achados de Comprix, Mills e Shmidt (2012). Observa-se também que as variações na ETR trimestrais se elevam entre o primeiro, segundo e terceiros trimestres, reduzindo no quarto trimestre.

Tabela 6 - Estimação robusta – Correlação Ordinal - Coeficiente de correlação de posto de Spearman
Hipótese nula de não correlação com p-value bilateral 0,0000

$p\text{-value} \leq 0,0000$	Erro EPS Mean 1° T	Erro EPSMean 2° T	Erro EPSMean 3° T	Erro EPSMean 4° T
ETR 1° T	0,4526***	0,4624***	0,4711***	0,4067***
ETR 2° T	0,4549***	0,4649***	0,4684***	0,4058***
ETR 3° T	0,4472***	0,4624***	0,4731***	0,4133***
ETR 4° T	0,3831***	0,3925***	0,4076***	0,4246***
Δ ETR 1° T para 2° T	0,4542***	0,4648***	0,4695***	0,4035***
Δ ETR 2° T para 3° T	0,4508***	0,4613***	0,4695***	0,4046***
Δ ETR 3° T para 4° T	0,3871***	0,3967***	0,4106***	0,4279***

(i)*, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e 1% respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 7, verifica-se que os gestores gerenciam as informações tributárias trimestrais, representadas pela ETR, para cima. Observa-se que as ETRs do primeiro, segundo e terceiro trimestre são maiores do que as do quarto trimestre, o que sugere a presença de maior *Tax Aggressiveness* no quarto trimestre. Já em relação aos erros do consenso da previsão dos analistas financeiros, observa-se que no primeiro trimestre são menores que os do quarto trimestre. Entretanto, se elevam no segundo e no terceiro trimestres, sendo maiores que os erros de previsão do quarto trimestre.

Tabela 7 - Teste de Wilcoxon entre ETRs Trimestrais e o Erro da Previsão dos Analistas Financeiros

Entre a ETR 1° Trimestre e a ETR do 4° Trimestre	Entre o ErroEPSMean _{t+1} do 1° T e ErroEPSMean _{t+1} do 4° T
Teste dos sinais: n = 2.191 ETR1° T > ETR4° T: w = 1.831 (83,57%) Hipótese de não diferença, W segue uma B (2.191, 0,5) Prob (W ≤ 1.831) = 1 Prob (W ≥ 1.831) = 9,90909e-237 H ₀ : as duas medianas são iguais: P(Z > 300,499) p-value ≤ 0,0000 H ₀ : a diferença da mediana é zero: P(Z > 1337,6) p-value ≤ 0,0000	Teste dos Sinais: n = 1.324 ErroEPSMean 1° T > ErroEPSMean 4° T: w = 201 (15,18%) Hipótese nula de não diferença, W segue uma B(1.324, 0,5) Prob(W ≤ 201) = 7,36936e-156 Prob(W ≥ 201) = 1 H ₀ : as duas medianas são iguais: P(Z < -27,4457) p-value ≤ 0,0000 H ₀ : a diferença da mediana é zero: P(Z < -647,978) p-value ≤ 0,0000
Entre a ETR 2° Trimestre e a ETR do 4° Trimestre	Entre o ErroEPSMean _{t+1} do 2° T e o ErroEPSMean _{t+1} do 4° T
Teste dos sinais: n = 2.150 ETR2° T > ETR 4° T: w = 1.770 (82,33%) Hipótese nula de não diferença, W segue uma B (2.150, 0,5) Prob (W ≤ 1.770) = 1 Prob (W ≥ 1.770) = 5,69758e-214 H ₀ : as duas medianas são iguais: P(Z > 277,413) p-value ≤ 0,0000 H ₀ : a diferença da mediana é zero P(Z > 971,753) p-value ≤ 0,0000	Teste dos Sinais: n = 1.233 ErroEPSMean2T > ErroEPSMean4T: w = 911 (73,88%) Hipótese nula de não diferença, W segue uma B(1.233, 0,5) Prob(W ≤ 911) = 1 Prob(W ≥ 911) = 8,66649e-066 H ₀ : as duas medianas são iguais: P(Z > 9,73993) p-value ≤ 0,0000 H ₀ : a diferença da mediana é zero: p-value ≤ 0,0000

Entre ETR 3º Trimestre e a ETR do 4º Trimestre	Entre o ErroEPSMean _{t+1} do 3º T e o ErroEPSMean _{t+1} do 4º T
<p>Teste dos sinais: n = 2.148 ETR^{3º T} > ETR^{4º T}: w = 1816 (84,54%) Hipótese nula de não diferença, W segue uma B(2.148, 0,5) Prob(W ≤ 1816) = 1 Prob(W ≥ 1816) = 3,08474e-247 H₀: as duas medianas são iguais: P(Z > 306,087) p-value ≤ 0,0000 H₀: a diferença da mediana é zero: P(Z > 2076,41) p-value ≤ 0,0000</p>	<p>Teste dos Sinais: n = 1.315 ErroEPSMean do 3º T > ErroEPSMean do 4º T: w = 1204(91,56%) Hipótese nula de não diferença, W segue uma B(1.315, 0,5) Prob(W ≤ 1.204) = 1 Prob(W ≥ 1.204) = 1,16621e-232 Teste da diferença entre ErrEPSMean3T e ErrEPSMean4T H₀: as duas medianas são iguais: P(Z > 55,9219) p-value ≤ 0,0000 H₀: a diferença da mediana é zero: P(Z > 843,276) p-value ≤ 0,0000</p>

Fonte: Dados da pesquisa.

5 Considerações Finais

Este estudo busca contribuir com o desenvolvimento do aprofundamento científico na linha de pesquisa em contabilidade e mercado de capitais, evidenciado pela relação entre a divulgação das informações tributárias sobre o lucro e a qualidade da previsão dos analistas financeiros.

A estatística descritiva sugere que as ETRs apresentam média e mediana nos períodos anuais e trimestrais menores do que a taxa nominal de 34% definido pelo regulamento do IRPJ no Brasil e usada no cálculo da métrica, sugerindo e a presença de TM, sendo que as ETRs do quarto trimestre apresentam média e mediana menor do que nos demais trimestres, sugerindo maior *Tax Aggressiveness* no quarto trimestre.

O teste de sinais de *Wilcoxon* mostra que o número de casos anual em que o LC > LT é de 96,32% e trimestral é de 97,64% o que sugere a presença de *Tax Aggressiveness* adotado pelos gestores das companhias brasileiras que buscam minimizar tributos, essa postura de certo modo, reduz a qualidade informacional dos lucros.

O resultado sugere que as informações tributárias sobre o lucro influenciam no erro e na acurácia da previsão do LPA pelos analistas financeiros. Verifica-se que quanto maior for a ETR, ATE, Tributos Diferidos e LCTRI maior tende a ser o erro da previsão do LPA do período subsequente e quanto maior for o DTL/Sh menor o erro da previsão do lucro futuro. Já em relação a influência sobre a acurácia da previsão do LPA pelos analistas, verifica-se que quanto maior for o TCC, DTL/Sh, Tributos Diferidos e LCTRI, maior será a acurácia da previsão e quanto maior for a BTM menor será a acurácia da previsão do LPA pelos analistas financeiros.

Tanto para o erro quanto para a acurácia da previsão do LPA verifica-se que a BTM positiva influencia na qualidade da previsão mais do que uma BTM negativa, sugerindo que os gestores têm incentivos à *Tax Aggressiveness* e que as firmas manipulam os lucros contábeis para cima e/ou manipulam o lucro tributável para baixo, gerando BTM positiva, ou seja, as previsões têm viés otimista para firmas com BTM positiva, sinalizando resultados menos favoráveis à previsão do LPA.

Visto, que as ETRs do primeiro, segundo e terceiro trimestre são maiores do que as do quarto trimestre, isto sugere que os gestores gerenciam as informações tributárias trimestrais para cima e descarregam no quarto trimestre provocando maior *Tax Aggressiveness* nesse período. Já em relação aos erros do consenso da previsão dos analistas financeiros, observa-se que no primeiro trimestre são menores que os do quarto trimestre. Entretanto, se elevam no segundo e no terceiro trimestres, sendo maiores que os erros de previsão do quarto trimestre.

Como sugestões para trabalhos futuros é interessante verificar o efeito provocado pela adoção do *International Financial Reporting Standards (IFRS)* em relação as informações

tributárias sobre o lucro divulgado nas demonstrações financeiras e sua influência na qualidade da previsão do lucro por ação pelos analistas de valores mobiliários. Bem como, verificar se a variação na concentração da separação entre propriedade e controle, gestores avessos ao risco, perspectivas geradas por Fama e Jansen (1983) e Badertscher, Katz e Rego (2013), apresentam diferente influência no consenso da previsão do LPA.

Referências

- Basu, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.
- Bauer, A. Internal Control Quality as an Explanatory Factor of Tax Avoidance. Working Papers, Draft. 2011.
- Bryant-Kutcher, L., & Guetner, D. A.; Jones, D. A. Earnings Persistence and the Value of Changes in Firms' Effective Tax Rates. 2009. Disponível em: Acesso em: 13/01/2015.
- Cabello, G.O. Análise dos Efeitos das práticas de Tributação do Lucro na Effective Tax Rate (ETR) das Companhias Abertas Brasileiras: Uma abordagem das escolhas contábeis. Tese de Doutorado – Universidade Federal de São Paulo – USP. São Paulo, 2012. 153p.
- Callihan, D. S. Corporate Effective Tax Rate: A Synthesis of the Literature. *Journal of Accounting Literature*. v 13, p. 1-43, 1994.
- Comprix, J., Mills, L., & Schmidt, A. Bias in Quarterly Estimates of Annual Effective Tax Rates and Earnings Management. *The Journal of the American Taxation Association: Spring*, v. 34, n. 1, p. 31-53, 2012
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Neto, A. S. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *RAM, VER.ADM.MACKENZIE*, v. 14, N. 5. São Paulo, SP. p. 104-139. Set/out 2013.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. Corporate Tax Avoidance and High-powered incentives. *Journal of Financial Economics*. v. 79, p. 145-179, 2006.
- Dhaliwal, D. S., Frankel, M., & Trezevant, R. The taxable and book income motivations for a LIFO layer liquidation. *Journal of Accounting Research*, 1994.
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C. A., & Mills, L. F. Last-Chance Earnings Management: Using the Tax Expense to Meet Analysts' Forecasts. *Contemporary Accounting Research*. v. 21, n. 2, p. 431-59, Summer 2004.
- Diehl, K. A. Ratio of Deferred Tax Liabilities to Shares as a Predictor of Stock Prices. *Accounting & Taxation*, v. 2, nº 1, p. 95-105, 2010.
- Donohoe, M. P., & McGill, G. A. The Effects of Increased Book-Tax-Differences Tax return Disclosure on Firm Valuation an Behavior. *The Journal of the American Taxation Association*, v. 33, n. 2. p. 35-65, 2011.
- Dyregang, S., Hanlon, M., & Maydew, E. The effects of managers on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, v. 85, n.4, p. 1163-1189, 2010.
- Erickson, M., Hanlon, M., & Maydew, E. L. How Much Will Firms Pay for Earnings That Do Not Exist? Evidence of Taxes Paid on Allegedly Fraudulent Earnings. Available at SSRN, 2002.
- Ferreira, M. C. M.; Tributação sobre o Lucro: Uma Análise da Reação do Mercado Frente a Variações na Alíquota Efetiva. Dissertação (Mestrado em Mestrado em Contabilidade) - Universidade de Brasília, 2007. 125p.

- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M., & Passamani, R. Book-Tax Differences e Gerenciamento de Resultados no Mercado de Ações do Brasil. *Revista de Administração de Empresas – RAE*. v. 52, n. 5, p. 488-501, set./out. 2012.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., & Paulo, E. Diferença entre o Lucro Contábil e Tributável: uma análise sobre o gerenciamento contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. *Brazilian Business Review – BBR*, v. 6, n. 1, p. 44-61, jan- abril/2009.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., Paulo, E., & Pereira, C. A. Estudo Sobre os Incentivos Tributários para o Gerenciamento de Resultados Contábeis nas Companhias Abertas Brasileiras. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 9, n. 1, p. 41-52, 2012.
- Frank, M. M., Lynch, L., & Rego, S. Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, v. 84, p. 467-496, 2009.
- Graham, J. R., Raedy, J. S., & Shackelford, D. A. Research in accounting for income taxes. Working Papers, NBER. 2010.
- Graham, J. R., Raedy, J. S., & Shackelford, D. A. Research in Accounting For Income Taxes. *Journal of Accounting and Economics*. v. 53, p. 412-434, 2012.
- Gupta, S., & Mills, L. Corporate multistate tax planning: benefits of multiple jurisdictions. *Journal of Accounting and Economics*, (33)1: p. 117-139, 2002.
- Hanlon, M. The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. University of Michigan Business School, 2003.
- Hanlon, M. The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax-differences. *The Accounting Review*, v. 80, p. 137-166, 2005.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. A Review of Tax Research. *Journal Accounting and Economics*, v. 50, n. 2-3, p. 127-178, 2010.
- Janssen, B., & Buijink, W. Determinants of the Variability of Corporate Effective Tax Rates (ETRs): Evidence for the Netherlands, MARC Working Papers MARC-WP/3/2000- 08, 2000
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. Theory of Firm: Managerial Behaviour. Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. v. 3 (4), p. 305-360, 1976.
- Jensen, M. C. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3): 831-880, 1994.
- Joos, P., Pratt, J., & Young, D. Book-tax differences and the value relevance of earnings. Working Papers. Massachusetts Institute of Technology, Indiana University, and INSEAD, 2000.
- Jones, J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, v. 29, p. 193-228, 1991.
- Kim, S., Schmidt, A., & Wentland, K. Analysts and Taxes. Working Papers, 2014
- Kronbauer, C. A., Souza, M. A., Alves, T. W., & Rojas, J. M. Fatores determinantes do reconhecimento de ativos fiscais diferidos. *Revista Universo Contábil*, v. 6, n. 4, p. 68-88, 2010.
- La Porta, R., Shleifer, A., & Lopez, S, F. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, v. 54, n.2, p. 471-517, 1998.
- Lopes, T. Custos políticos tributários: o impacto do tamanho na alíquota tributária efetiva. 2012. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

- Machado, M. C., & Nakao, S. H. Diferenças entre o Lucro Tributável e o Lucro Contábil das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Universo Contábil*, v. 8, n. 3, p. 100-112, jul/set., 2012.
- Martinez, A. L. Analisando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004.
- Martinez, A. L. Determinantes da Acurácia das Previsões dos Analistas do Mercado de Capitais. *UnB Contábil*, v. 10, n. 2, Jul/ Dez 2007.
- Martinez, A. L., & Passamani, R. R. Book-Tax-Differences e sua Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 4, n. 2, p. 20-37, 2014.
- Matsunaga, S., Shevlin, T., & Shores, D. Disqualifying dispositions of incentive stock options: Tax benefits versus financial reporting costs. *Journal of Accounting Research*, 30 (Supplement). 1992.
- Mills, L. F., Erickson, M., & Maydew, E. L. Investment in tax planning. *The Journal of the American Taxation Association*, v. 25, n. 1, p. 1-20, 1998.
- Mills, L. F., & Newberry, K. The influence of tax and nontax costs on book-tax reporting differences: Public and private firms. *Journal of the American Taxation Association*, v. 23, p. 1-17, 2001.
- Nascimento, E. M., Dias, W. O., Neto, J. E. B., & Cunha, J. V. A. Teoria da Agência e Remuneração de Executivos: influência do uso de stock options no desempenho das empresas brasileiras. 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2011.
- Niyama, J. K., & Silva, C. A. T. Teoria da Contabilidade. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- Passamani, R. R. Book-Tax-Differences e a Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil. Vitória, 2011. Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Economia e Finanças (FUCAPE), 2011. 87p.
- Paulo, E. Manipulação das informações contábeis. São Paulo, 2007. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Disponível em: . Acesso em: 08/04/2016.
- Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. Detecção do gerenciamento de resultado pela análise do diferimento tributário. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, v. 47, p. 46-59, 2007.
- Phillips, J. D. Decomposing Changes in Deferred Tax Assets and Liabilities to Isolate Earnings Management Activities, 2003.
- Plesko, G. An evaluation of alternative measures of corporate tax rates. *Journal of Accounting and Economics*, v. 35 n. 2, p. 201-226, 2003.
- Pohlmann, M. C., & Iudícibus, S. D. Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 21, n. 53, maio/agosto/2010.
- Porcano, T. M. An analysis of capital gains tax-induce earnings management. *IAER*. v. 3, n. 4, p. 395-408, Nov., 1997.
- Rego, S. O. Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations. *Contemporary Accounting Research*, v. 20, n. 4, p. 805-833, 2003.
- Rego, S. O., & Wilson, R. Executive compensation, tax reporting aggressiveness, and future firm. Working Papers, University of Iowa, 2008.

- Rojas, J.M., Herrera, D.L., & Kronbauer, C.A.; Souza, M.A. La activación de las diferencias temporales positivas en empresas cotizadas españolas: um estudio empírico. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 13, n. 1, p. 3-15, 2010.
- Santana, S. L. L. Planejamento tributário e valor da firma no mercado de capitais brasileiro. 2014. 113 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2014.
- Schmidt, A. The Persistence, Forecasting, and Valuation Implications of the Tax Change Component of Earnings. *The Accounting Review*, v. 81, p. 589-616, May 2006.
- Scholes, M., Wilson, P., & Wolfson, M. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks. *The Review of Financial Studies*, v. 3, n. 4, p. 625-650, 1990.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. J. Empirical Tax Research in Accounting. *Journal Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 321-387, Sep.,2001.
- Shevlin, T. A critique of Plesko's An evaluation of alternative measures of corporate tax rates. Working Papers. University Washington, 1999.
- Shleifer, A., & Vishny, R. A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p.737-783, 1997.
- Silva, A. Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.
- Sunder, S. Theory of accounting and control. Cincinnati: South-Western Publishing, 1997. 212p.
- Yiling, S. Book-Tax Differences, Earnings Quality and Stock Returns. National Cheng Kung University. Departamento de Contabilidade. Dissertação de mestrado e de doutorado. 2011. 75p.
- Tang, T. Y. H. The Market Perception of BTD: an empirical study in China's capital markets. *The Accounting Review*, 2005.
- Tang, T. Y. H. The Value Relevance of Book-Tax-Differeces – An Empirical Study in China's Capital Market. Working Papers, 2006.
- Tang, T. Y. H., & Firth, M. Can Book-Tax-differences Capture Earnings Management and Tax Management? Empirical Evidence from China. *The international Journal of Accounting*, v. 42, n. 2, p. 175-204, 2011.
- Weber, D. P. Book-Tax Differences, Analysts' Forecast Errors, and Stock Returns. Working Papers, 2006.
- Weber, D. P. Do Analysts and Investors Fully Appreciate the Implications of Book-Tax Differences for Future Earnings? *Contemporary Accounting Research*. v. 26, n. 4, p. 1175- 1206, 2010.
- Xiong, Y. Earnings management and its measurement: a theoretical perspective. *The Journal of American Academy of Business*, v. 9, n. 1, p. 214-219, March 2006.
- Zimmermann, J. L., & Gonchorov, I. Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. *Journal of International Accounting Research*, v. 5, n. 1, p. 41-65, 2006.
- Zimmermann, J. L. Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, v.5, p. 119–149, 1983.
- Xu, L. E. Earnings Forecast-Based Returns Predictions: Risk Proxies in Disguise? Whittmore School of Business and Economics University of New Hampshire, p. 1-39, 2007