

5º Lugar Premio Contador Geraldo de La Rocque 2017

Demora na Publicação das Demonstrações Contábeis e a Agressividade Fiscal

Delay in the Publication of the Financial Statements and Tax Aggressiveness

Artigo recebido em 16/08/2017 e artigo aceito em 20/10/2017

Marluci Azevedo Rodrigues

Rio de Janeiro – RJ

Mestre em Ciências Contábeis pela FUCAPE¹
marluciazavedo@hotmail.com

Antonio Lopo Martinez

Rio de Janeiro – RJ

Doutor em Contabilidade pela FEA/USP²

lopo@fucape.br

Resumo

Resumo

O objetivo da pesquisa foi analisar se a demora na divulgação das demonstrações contábeis pode ser explicada, em parte, pela agressividade fiscal. Para medir a agressividade fiscal, utilizamos as métricas de *ETR – Effective Tax Rate* e o *BTD – Book Tax Difference*, verificou-se que existe uma relação entre a agressividade fiscal e o delay (demora na publicação), especificamente no quartil das empresas mais agressivas, destacando que nos referimos às empresas que publicaram suas demonstrações no prazo estipulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), até 31 de março. Restou evidenciado na investigação que as empresas mais agressivas fiscalmente demoram mais a publicar suas demonstrações contábeis. As estatísticas sinalizam que as mais agressivas tributariamente demoram em média três dias a mais para publicar do que as menos agressivas. O estudo revela-se particularmente importante para os usuários externos, em destaque os reguladores, que podem, agora, estabelecer uma relação entre a demora e atraso na publicação das demonstrações contábeis e a agressividade tributária, segmentando as análises por prazos em observâncias às prescrições normativas e como produto de atraso na sua publicação.

Palavras-chave: planejamento tributário; demora na divulgação; agressividade fiscal.

Abstract

The purpose of this research is to analyze if the delay in the publication of financial statements can be explained, in part, by tax aggressiveness. To measure tax aggressiveness, we use the metrics of ETR– Effective Tax Rate, and the BTD – Book Tax Difference. It was found that there is a relationship between the tax aggressiveness and the Delay in publication, specifically in the quartile of more tax aggressive companies, highlighting that this companies published their statements within the time limit stipulated by the Securities and Exchange Commission (CVM). So it was evidenced in the investigation that the most tax aggressive companies take longer to publish their financial statements. Statistics indicate that tax

aggressive companies take on average three more days to publish than the less aggressive. The study reveals to be very important for external users, in particular to the regulators, who can now establish a relationship between the delay in the publication of the financial statements and the tax aggressiveness, segmenting the analyses by deadlines in compliance with the normative requirements and as a product of delay in its publication.

Keywords: *Tax planning; Delay in publication; Tax Aggressiveness*

1 Introdução

O estudo das escolhas das estratégias de publicação das demonstrações contábeis representa um importante campo de influência no domínio das pesquisas de contabilidade. Pesquisas recentes (CRABTREE e KUBICK, 2012; KOTHORI et al., 2009; DUTA, 2007; SÁ, 2014) evidenciam isso e, em particular, KOTHORI et al. (2009), CRABTREE e KUBICK (2012) revelam que as empresas tendem a reter a divulgação das más notícias para o mercado. Nosso estudo busca adicionar à pesquisa de contabilidade no Brasil dados sobre a demora na publicação das demonstrações contábeis para o tema de agressividade fiscal. Analisamos se empresas mais agressivas tributariamente demoram a divulgar suas demonstrações contábeis.

O objetivo principal desse estudo é investigar até que ponto a agressividade fiscal resulta na demora do anúncio das demonstrações contábeis. A escolha do estudo nessa vertente se deu por alguns motivos. Em primeiro lugar, estudos sugerem que as empresas escolhem a política de divulgação oportunamente e se envolvem em gerenciamento da divulgação para influenciar ou não o ambiente da informação. Em segundo lugar, empresas com risco de quebra na Bolsa de Valores, de acordo com pesquisas, também se utilizam dessa estratégia devido à surpresa dos resultados aos investidores e ao mercado e, em terceiro, porque no Brasil temos diversas pesquisas sobre a demora na divulgação e as escolhas dos gerentes e administradores no gerenciamento das informações, sem, contudo, considerar a vertente para a agressividade fiscal (SÁ, 2014; ALMEIDA, 2010; TERRA et al., 2012; SCARPIN et al., 2007).

Consequentemente, investigar a relação entre um evento de divulgação e a agressividade fiscal contribui para a pesquisa contábil, com mais uma variável correlacionada. Investigar em que medida a agressividade fiscal afeta o cronograma da divulgação das demonstrações contábeis complementa pesquisas anteriores, dado que os estudos existentes no Brasil se concentram na medição do gerenciamento de ganhos usando *accruals* discricionários e outras variáveis envolvidas na demora da divulgação dos relatórios.

Segue-se a definição de agressividade fiscal proposta em Hanlon e Heitzman (2010), que em vasta pesquisa a conceituaram como atividade especificamente empreendida para reduzir impostos ou contrair benefícios fiscais visando à redução de impostos. Adicionalmente, Frank et al. (2009) investigaram a relação entre relatórios financeiros e relatórios tributários agressivos e definiram como planejamento tributário agressivo a orientação descendente

¹ FUCAPE - FUCAPE Business School - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças - CEP 29075-505 - Boa Vista, Vitória - ES

² FEA/USP - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - CEP: 05508-010 Cidade Universitária - São Paulo - SP

de renda tributável. Como em Dyreng et al. (2008), nossa medida de evasão fiscal corporativa não implica necessariamente que as empresas estão envolvidas em comportamentos impróprios, uma vez que gerenciar os custos tributários é um componente necessário e apropriado da estratégia de longo prazo de uma empresa.

Com a finalidade de examinar a relação entre agressividade fiscal e demora na divulgação das demonstrações contábeis, replicamos, com alguns ajustes, a metodologia utilizada por Frank et al. (2009) e Crabtree e Kubick (2012), o que permite a análise da relação entre a demora (*delay*) na divulgação das demonstrações contábeis e a agressividade fiscal.

A pesquisa se justifica à medida em que contribui para a literatura contábil no Brasil em relação à agressividade fiscal e à demora na divulgação das demonstrações contábeis, fornecendo subsídios para a tomada de decisão dos investidores, *players* e órgãos de fiscalização.

1.1 Desenvolvimento da hipótese

A instrução CVM nº 480/2009, em seu artigo 25, estabelece que o emissor de valores mobiliários deve entregar as demonstrações financeiras à CVM na data em que forem colocadas à disposição do público. No caso de emissoras nacionais, das quais iremos tratar neste estudo, o prazo é até 31 de março, após o encerramento do exercício social. Em caso de não apresentação no prazo estipulado, o artigo 58 da referida instrução determina penalidade de multa cominatória diária e divulgação do nome no site da CVM. Havendo o descumprimento por um prazo superior a 12 meses, o registro de emissor de valores mobiliários deverá ser suspenso (artigo 52).

Portanto, o prazo de divulgação das demonstrações financeiras é uma questão importante e os responsáveis pela administração da empresa deveriam seguir o que está previsto pelo órgão regulador, a CVM, pela importância das informações prestadas para usuários (investidores; órgão fiscalizador) e *players* no mercado de capitais. Nessa perspectiva, nosso estudo busca analisar se há relação entre a agressividade fiscal das empresas e a demora na divulgação das demonstrações financeiras.

Como planejamento tributário agressivo, Duta (2013) demonstrou que é a relação entre o planejamento tributário e a legislação corrente, que se manifesta de duas formas: a agressividade fiscal legal, realizada ao abrigo da lei, e o planejamento tributário ilegal, fraudulento. Consistente com outras pesquisas, a mensuração da agressividade fiscal é evidenciada com a taxa efetiva dos impostos (*ETR – Effective Tax Rate*), sendo a mesma o percentual dos impostos correntes a pagar sobre o rendimento bruto antes dos impostos. Se duas empresas apresentam o mesmo resultado antes dos impostos, mas uma paga menos impostos, com taxa efetiva menor, esta será vista pelo mercado e acionistas como uma empresa com um efetivo planejamento tributário (REGO e WILSON, 2012).

Hanlon e Heitzman (2010), em ampla pesquisa de revisão sobre impostos, definiu planejamento tributário agressivo como uma redução explícita dos impostos, que assume diversos formatos, como o próprio planejamento tributário, o gerenciamento tributário ou o planejamento tributário fraudulento. De acordo com as autoras, as principais questões de pesquisa na área de contabilidade e tributos são: o papel informacional da despesa de imposto de renda reportada pela contabilidade financeira, o planejamento tributário, agressivo ou fraudulento das empresas, e a tomada de decisões corporativas.

Frank et al. (2009) investigaram a associação entre a agressividade tributária e o relatório financeiro e encontraram fortes e positivas relações. Foi encontrada a não conformidade entre o relatório contábil e a legislação tributária, que autoriza as empresas a gerenciarem os resultados contábeis para cima e os resultados fiscais, que

são a base do fato gerador do imposto, para baixo. Também foram encontradas evidências de que os gestores podem decidir pagar mais impostos para reportar uma receita maior, superavaliando as ações da companhia. Por outro lado, os gestores tentam minimizar os resultados dos relatórios para as autoridades fiscais, incorrendo assim em um custo menor de impostos reportados nos relatórios financeiros. Planejamento tributário agressivo inclui taxas médias efetivas advindas das diferenças entre os resultados contábil e fiscal, com discricionariedade para adoção.

Não obstante, as muitas pesquisas sobre planejamento tributário agressivo e estudos recentes apresentam evidências de demora na divulgação das demonstrações financeiras que apresentam níveis elevados de agressividade fiscal corporativa, manifestada nas diferenças entre a alíquota efetiva total e a alíquota efetiva corrente, o que resulta em um tempo maior na divulgação das demonstrações financeiras (CRABTREE e KUBICK, 2012).

Kim, Li e Zhang (2011) demonstram que o planejamento tributário agressivo é diretamente associado às empresas que têm riscos com suas ações na *Security and Exchange Commission (SEC)*. De acordo com esse estudo, a agressividade fiscal esconde um resultado ruim para o mercado. Guimarães et al. (2015), em seu estudo, confirmou a prática de gerenciamento tributário nas empresas listadas na CVM no período de 2003 a 2013. Shackelford e Shevlin (2001) evidenciaram que empresas que praticam um gerenciamento tributário eficaz apresentam alíquotas efetivas reduzidas de *ETR – Effective Tax Rate*.

De acordo com pesquisas recentes, os investidores colocam atenção limitada na divulgação dos anúncios de lucros anuais. O foco da pesquisa foi: visibilidade da empresa e expectativa dos lucros. Continuando a pesquisa, os anúncios realizados por firmas com maior visibilidade do que as outras mitigam a janela de atenção do mercado para as empresas sem expectativa de lucros (FREDERICKSON e ZOLOTY, 2016).

As empresas que demoram na divulgação das demonstrações financeiras apresentam agressividade fiscal, diferentemente das que divulgaram com antecedência. Considerando o aspecto de complexidade da legislação tributária e a necessidade de preservar o caixa, podemos concluir que o planejamento tributário agressivo é fugir da tributação total ou parcial, sem, contudo, ser considerado um crime. Trata-se de explorar toda a legislação e verificar as inconsistências e oportunidades, contradições ou disposições legais equivocadas, a fim de reduzir a carga tributária (DUTA, 2013).

Neste contexto, é essencial analisar a relação entre a demora na divulgação das demonstrações contábeis e o planejamento tributário agressivo. As últimas pesquisas sugerem que há o gerenciamento de reter as informações contábeis, ou seja, sua divulgação, quando são *bad news*. Esse gerenciamento de tempo é muito menor ou não existe quando as informações que serão divulgadas trazem *good news* (CRABTREE e KUBICK, 2012). Considerando o exposto, formulamos a seguinte hipótese:

H: Empresas com agressividade fiscal demoram mais a divulgar suas demonstrações contábeis.

Nossa pesquisa analisou se as empresas com planejamento tributário agressivo demoram mais a divulgar as demonstrações contábeis do que as menos agressivas. Relevante acrescentar que por planejamento tributário agressivo foi considerado que, quanto mais distante a *ETR* for de 34% e mais acima a *BTD* for do lucro contábil, mais agressiva será a empresa analisada. A investigação está estruturada da seguinte forma: primeiro, fizemos uma revisão da literatura, enfatizando o prazo da publicação das demonstrações contábeis, e, segundo, demonstramos a literatura em relação à agressividade fiscal e o risco em relação às ações. Em seguida, apresentamos o desenvolvimento do modelo e análise dos resultados.

2 Referencial teórico

2.1 Divulgação das demonstrações contábeis

Sá (2014), em sua pesquisa, verificou os fatores que contribuem para o prazo da publicação das demonstrações contábeis brasileiras, utilizando as variáveis de tamanho, idade, lucratividade, endividamento e setor de atuação da empresa e o tamanho da empresa de auditoria. O estudo foi realizado com 475 empresas da BM&FBovespa, no período de 2008 a 2013, e encontrou evidências de que a média do prazo de publicação das demonstrações financeiras apresentou uma queda no período analisado, sendo de 95,76 dias, em 2008, e de 76,34 dias, em 2013. Em relação ao cumprimento do prazo legal, o estudo permitiu concluir que o número de empresas que apresentaram as demonstrações fora do prazo estabelecido pela Instrução CVM sofreu queda de 17,26%. Além disso, o estudo demonstrou que, de um modo geral, houve uma melhora na qualidade das informações contábeis quanto ao quesito tempestividade, tendo em vista a existência do declínio na média dos prazos de publicação bem como no número de demonstrações publicadas em atraso. Os testes estatísticos mostraram que tamanho da empresa, idade e endividamento não foram significativos. Já as variáveis lucratividade, setor de atuação e qualificação da auditoria e períodos de mudanças das práticas contábeis foram significantes. Desta forma, empresas que apresentaram lucro tiveram um prazo de publicação menor do que as empresas com prejuízo; empresas que apresentaram relatório de auditoria modificado publicaram suas demonstrações em um prazo mais dilatado.

Doyle e Magilke (2009) evidenciaram, em sua pesquisa, que o mercado utiliza maior tempo para análise das informações divulgadas e, portanto, empresas com *bad news* para publicação aguardam o fechamento do mercado, divulgando suas demonstrações após o fechamento, e que o mercado monitora efetivamente as novas notícias em detrimento do tempo para o anúncio do resultado.

Almeida (2010), em sua pesquisa sobre qualidade da informação contábil em ambientes competitivos, evidenciou que existe um reconhecimento contemporâneo dos retornos de mercado e contábeis. Todavia, quando as empresas estão inseridas em ambientes mais competitivos, o lucro contábil proporciona maior oportunidade, até mesmo do lucro das firmas com algum dos níveis de governança. Contudo, não foi possível, na métrica de qualidade da informação contábil (*timeliness*), identificar o efeito da interação da governança e *ADR* – *American Depository Receipt* com a competição na contemporaneidade dos retornos econômicos com os contábeis. Estes resultados sugerem que o mercado antecipa as informações do lucro contemporaneamente e ajusta o preço antes da divulgação dos lucros. O modelo que analisou a tempestividade (*timeliness*) procurou captar se as informações são divulgadas oportunamente ao mercado, ou seja, se os retornos econômicos são contemporâneos aos retornos contábeis.

Em conformidade com as pesquisas, os investidores têm atenção limitada, de acordo com a competição de anúncio dos lucros. O comportamento dos investidores tem o foco em dois atributos: visibilidade e expectativa do custo sobre o anúncio dos lucros. Os anúncios de lucros realizados por firmas com mais visibilidade do que as outras mitigam a janela do *market* do que as firmas sem expectativa de lucros. É comum o anúncio das empresas para o mesmo dia. Durante o tempo que os investidores levam para processar um dado já anunciado, outras empresas podem anunciar seus ganhos, na janela de distração dos investidores. O estudo concluiu que, quando confrontados com vários anúncios de ganhos para processar, os investidores escolhem primeiro as empresas de maior visibilidade e, em seguida, alocam seu tempo baseados em uma ordem de fila para as demais empresas. Foi verificado que o comportamento dos investidores é desviado com as primeiras divulgações e as demais empresas apresentam um atraso na divulgação de dois dias comparadas com as empresas de maior visibilidade (FREDEREICKSON e ZOLOTROY, 2016).

2.2 Planejamento tributário agressivo

Há diversos motivos que podem antecipar a relação entre o planejamento tributário corporativo e a pontualidade do anúncio dos rendimentos anuais. Primeiro, a potencial interdependência entre planejamento tributário e o oportunismo da administração. Segundo, estruturas complexas de impostos podem gerar adicional fiscalização durante a auditoria das demonstrações financeiras. Finalmente, na medida em que o alto grau de planejamento tributário das firmas demonstra o seu futuro, tempo adicional pode ser necessário para que se formule uma resposta à surpresa dos ganhos com esse planejamento. Então, existem diversas razões para acreditar que o planejamento tributário está associado à menor pontualidade nos anúncios dos rendimentos anuais (CRABTREE; KUBICK, 2012).

O aumento da conformidade entre o lucro contábil e o lucro tributável foi proposto para melhorar a informação financeira e reduzir o planejamento fiscal agressivo. Foi verificado na pesquisa que o aumento da conformidade nos lucros os torna menos informativos. (HANLON; MAYDEW; SHEVLIN, 2008).

Hanlon e Heitzman (2010), em sua pesquisa, apresentaram uma revisão das pesquisas anteriores de impostos e definiram *tax avoidance* como uma ampla redução explícita dos impostos. Para a métrica de análise foi utilizado o *BTD* – *Book Tax Difference* e o *ETR* – *Effective Tax Rate*. Continuando, é sugerido que deve haver custos implícitos em se evitar os impostos, tais como custos de reputação. Desta forma, o planejamento tributário agressivo seria aquele que expõe a empresa a riscos adicionais.

Também o planejamento tributário corporativo é diretamente associado às empresas que têm riscos com suas ações na *SEC* (*Security Exchange Commission*). Com a evasão fiscal, esconde-se um resultado ruim dos mercados. Também foi demonstrado que o risco é atenuado quando as firmas contam com um forte monitoramento do mercado. A consistência da teoria do *bad news* está conforme com as demais literaturas, pois pode ser a principal causa das quebras das empresas. As provisões e o gerenciamento tributário escondem o planejamento agressivo e esse gerenciamento do resultado não cria *cash flow* de curto prazo para a operação (KIM; LI; ZHANG, 2011).

Frank et al. (2009) investigou a associação entre a agressividade tributária e o relatório financeiro. A não conformidade entre o relatório contábil e a legislação tributária autoriza firmas a gerenciar os resultados contábeis para cima e os de impostos, para baixo. Em particular, gestores podem aumentar os resultados, incorrendo em um valor maior de impostos para reportar uma receita maior nos livros contábeis. Por outro lado, gerentes que tentam minimizar os resultados nos relatórios para as autoridades fiscais podem divulgar um resultado menor para os acionistas para reduzir a carga tributária.

3 Metodologia

3.1 Métodos de pesquisa e coleta de dados

Em função da proposta de estudo, a coleta de dados incidiu sobre o banco de dados Economática, onde se coletou os indicadores contábeis e financeiros, e pelo site da CVM (Comissão de Valores Imobiliários), de onde foram extraídas as datas de publicação das demonstrações das empresas. A população amostral foi composta por 350 empresas não financeiras de capital aberto listadas na BM&FBovespa do período de 2009 a 2015. No processo de higienização da base de dados, foram excluídas as empresas sem informações de pelo menos uma das variáveis em um determinado ano e também as empresas que exibiram dados discrepantes para variável *ETR* e *BTD* que poderiam distorcer as análises. Também foram excluídas da base de dados empresas com prejuízos, financeiras e seguradoras. A amostra final foi constituída por 153 empresas e 704 observações.

O quadro 1 expõe as variáveis deste estudo, no qual pretendemos analisar como a agressividade fiscal – no caso, medida de diferentes formas – pode influenciar o tempo que as firmas listadas em Bolsa no mercado brasileiro demoram em divulgar suas demonstrações financeiras. Como variável dependente será consi-

derado o tempo para divulgação das demonstrações financeiras (*Delay* – medido em dia) e, como *proxy* de estudo, os índices de agressividade fiscal *ETR* e *BTD*, e suas respectivas *dummies* que segmentam a amostra entre mais agressivas e menos agressivas.

Tabela 1: Classificação das variáveis

Tipo	Código	Descrição	Observação
Dependente	Delay	Tempo medido em dias que a empresa leva para divulgar a informação	Diferença entre a data de publicação e a data de competência
Independente (Proxy)	ETR	effective tax rate	Índice de agressividade tributária
	Dummy_ETR	Classificação dicotômica	1 - 25% da amostra MAIS agressiva fiscalmente e 0 - 75% da amostra MENOS agressiva fiscalmente
	BTD	book tax difference	Índice de agressividade tributária.
	Dummy_BTD	Classificação dicotômica	1 - 25% da amostra MAIS agressiva fiscalmente e 0 - 75% da amostra MENOS agressiva fiscalmente
Independente (Controle)	Size	Ativo total	Logaritmo natural do tamanho da empresa
	LEV	leverage	Alavancagem da empresa medida como a dívida de longo prazo, dividido pelo ativo.
	MTB	Market to Book	Razão entre valor de mercado da firma e o valor contábil do patrimônio líquido
	PPE	Investimentos da firma	-
	Dummy_Consolidado	Diferenciar empresas com balanços consolidados e não consolidados	1 - Consolidado e 0 - Não Consolidado
	Dummy_Grupo Controle	Analisa se a empresa tem grupo controlador ou não	1 - Sim e 0 - Não
	Dummy_pós transição	Representa o período da transição para normas internacionais.	1 - Sim e 0 - Não
	Dummies Setores	Classificação dicotômica	1 - Setor X e 0 - Demais setores

As variáveis *Size*, *Leverage*, *Market to Book* e Investimentos da firma (*PPE*) foram acrescentadas no modelo como variáveis de controle, pois a inclusão colaborará na estimação de cada coeficiente, devido às correlações entre as variáveis independentes, tornando a variância explicada da variável dependente máxima (HAIR JUNIOR et al., 2005). Também foram agregadas ao modelo as variáveis categorias – consolidado, grupo controle, pós transição das normas internacionais e setor – cujo objetivo comum é avaliar se há diferença significativa do *Delay* por subníveis de categoria. Na subseção a seguir apresenta-se o modelo econométrico conexo aos objetivos do presente estudo, como, também, os métodos estatísticos empregados para analisar a base de dados.

3.2 Análise estatística

Esta seção apresenta o modelo econométrico empírico simultaneamente com os principais atributos a serem registrados e contribuirá para o entendimento do método proposto e como este auxiliará na explicação da relação entre o *Delay* e os índices de agressividade.

3.2.1 Modelo econométrico proposto

O presente estudo é fortemente correlacionado aos propósitos do método de regressão (modelo econométrico), pois procuramos evidências estatísticas que possam explicar a relação entre o tempo de divulgação das demonstrações financeiras e a agressividade fiscal das empresas, ou seja, a relação entre uma variável dependente e uma ou mais variáveis independentes (ou explicativas). O método adotado é dado em painel, pois a mesma empresa de corte transversal é acompanhada ao longo do tempo (2009 a 2015)

– uma dimensão espacial e outra temporal (GUJARATI, 2011). A hipótese associada ao problema de pesquisa é dada por:

H1: Empresas com agressividade fiscal demoram a divulgar suas demonstrações contábeis.

Para verificar tal relação, são propostos dois modelos econométricos em painel, sendo o primeiro representado pelo Modelo 1, cuja a *proxy* de estudo (*ETR* e *BTD*) assume valor quantitativo:

$$DELAY_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR (BTD)_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 Dummy_Cons_{it} + \beta_7 Dummy_GC_{it} + \beta_8 Dummy_{RTT} + \beta_9 D-Dummy_Setor + \mathcal{E}_{it} \quad (1)$$

$$DELAY_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dummy_ETR (BTD)_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 PPE_{it} + \beta_6 Dummy_Cons_{it} + \beta_7 Dummy_GC_{it} + \beta_8 Dummy_{RTT} + \beta_9 D-Dummy_Setor + \mathcal{E}_{it} \quad (2)$$

Em ambos os modelos (1 e 2), dos parâmetros associados a estes, o mais relevante é o coeficiente beta 1 (), pois permitirá responder à questão de pesquisa após estimação. Se for confirmada significância estatística do coeficiente beta 1 e este for negativo no modelo 1 e positivo no modelo 2, haverá evidências estatísticas de que as empresas mais agressivas fiscalmente retardam a divulgação das demonstrações financeiras; caso contrário, não haverá evidências para responder à hipótese de pesquisa. Adicionalmente, como teste de robustez, a amostra foi segmentada por empresas que publicaram suas demonstrações em **até 91 dias e acima de 91 dias** e, em seguida, estimamos os mesmos modelos em cada base, possibilitando, assim, confrontar essas estimativas com os

resultados do modelo associado à **amostral total**.

4. Análise de dados

Neste capítulo, serão avaliados os dados da pesquisa por meio de técnicas de estatística descritiva, matriz de correlação e da análise de regressão em dados de painel. Neste último, antes foi aplicado o teste de Hausman com o propósito de auxiliar na decisão do “efeito fixo” ou “efeito aleatório”. O teste indicou que o melhor modelo seria de efeito aleatório. Portanto, os resultados dos mode-

los estimados são sobre a perspectiva de efeito aleatório.

4.1 Estatística descritiva

A Tabela 1 a seguir apresenta a estatística descritiva das variáveis para a amostra desta pesquisa. Analisando os resultados, é possível observar que a média do *Delay* da divulgação das demonstrações financeiras é de 77 dias, o mínimo é de 26 e o máximo é de 352 dias. O *ETR* ficou com média de 25,5%. O *BTD* ficou com a média de 1,1% das empresas da amostra.

Tabela 1 Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Desvio padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
Delay	77	33	26	75	352
ETR	0,255	0,152	0,000	0,264	0,922
BTD	0,011	0,103	-1,789	0,014	0,203
Size	6,487	0,741	2,539	6,525	8,954
LEV	-12,41	377,47	-10011,41	1,68	87,48
MTB	2,822	3,784	0,066	1,793	51,787
PPE	0,209	0,205	0,000	0,156	0,899

Fonte: Elaborados pelos autores.

4.2 Matriz de correlação

A tabela 2 expõe o coeficiente de correlação de Pearson. Essa estatística informa o grau de associação entre duas variáveis métricas. O sinal positivo ou negativo indica a direção da relação (LEVINE, 2014). Ao propor a estatística de correlação de Pearson, a ideia é investigar de modo indireto a relação entre o índice de agressividade (*Proxy – ETR e BTD*) e o *Delay*, tópico central da presente pesquisa. Na Tabela 2, são apresentados os resultados

do teste de correlação, baseados nas seguintes hipóteses:

Hipótese nula (H0): correlação entre X e Y é zero;

Hipótese alternativa (H1): correlação entre X e Y é diferente de zero;

Rejeita-se ou aceita-se a hipótese nula a um determinado nível de significância.

Tabela 2: Matriz de correlação de Pearson

	Delay	ETR	BTD	Size	LEV	MTB	PPE
Delay	1,000	-0,018	-0,078*	-0,080*	0,004	-0,086*	0,014
ETR		1,000	-0,016	0,129**	-0,018	0,030	0,097**
BTD			1,000	0,240**	0,002	-0,106**	-0,090*
SIZE				1,000	0,005	-0,089*	0,098**
LEV					1,000	0,017	-0,019
MTB						1,000	-0,074*
PPE							1,000

Nota: *, ** e *** Significativo ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados da matriz demonstram, ao nível 10% de significância, correlação negativa entre o *BTD* e o *Delay*, o mesmo não ocorreu entre *ETR* e o *Delay*. Das variáveis de controle, destacamos, correlacionados com *Delay*, os indicadores de tamanho (*Size*) e *MTB*. O tamanho da empresa também se mostrou correlacionado com os índices de agressividade – *ETR* e *BTD*.

4.3 Modelo econométrico em painel

As Tabelas 3, 4 e 5 apresentam as estatísticas das regressões em painel conforme modelos sugeridos na subseção 3.2.1, sen-

do que a Tabela 3 expõe as estatísticas dos modelos 1 e 2 para **amostra total** (com todas as empresas da amostra não considerando limites de dias nem prazo final para envio das demonstrações financeiras, conforme regra da CVM), e as tabelas 4 e 5 exibem os resultados desses modelos para amostra dividida com *Delay* abaixo de 91 dias (considerando as empresas que publicaram as demonstrações financeiras até o prazo final da CVM, que é 31 de março) e *Delay* acima de 91 dias (considerando as empresas que não cumpriram o prazo final, conforme regras da CVM, e, portanto, estão atrasadas no envio), respectivamente.

No que tange aos resultados da amostra total associados aos

modelos 1 e 2 – Tabela 3, no que se alude à hipótese desse estudo – “**H1: empresas com agressividade fiscal demoram em divulgar suas demonstrações financeiras**”, ao nível de até 10% de significância, nós não encontramos uma relação significativa entre as *proxies* de agressividade fiscal, seja esta *ETR* ou *BTD* e o *Delay*.

Entretanto, encontramos relação com outras variáveis. A variável de controle *Size* demonstrou que, quanto maior o tamanho da empresa, menos tempo ela demora para publicar, corroborando com a pesquisa de Sá (2014), de que o tamanho da empresa influencia a tempestividade dos relatórios de auditoria e grandes empresas necessitam de um tempo mais curto para emitir relató-

rios, quando comparadas com empresas menores, e que o prazo de emissão dos relatórios financeiros anuais é influenciado positivamente pelo tamanho da empresa. Infere-se que tamanho é sinônimo de complexidade, mas não é o que demonstram os dados. As empresas menores são as que tendem a demorar mais para a divulgação das demonstrações contábeis. Adicionalmente, as empresas que têm um *MTB* – o valor de mercado da empresa maior que o valor contábil – apresentam as demonstrações contábeis com mais celeridade que as que não apresentam um *MTB* maior que o valor contábil. Então, quanto maior o *MTB* mais prontamente as empresas apresentam as demonstrações financeiras ao mercado.

Tabela 3: Estimativas dos modelos em painel - Efeito aleatório

Delay	ETR		BTD	
	Modelo 1 (Continua)	Modelo 2 (Dummy)	Modelo 1 (Continua)	Modelo 2 (Dummy)
	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente	Coefficiente
<i>Proxy_Agressividade</i>	2,305	1,387	-19,735	-2,139
LNSIZE	-5,064*	-4,902*	-4,255	-5,084*
MTB	-0,849***	-0,834***	-0,896***	-0,851***
LEV	0,000	0,000	0,000	0,000
PPE	6,009	6,197	5,556	5,424
Consolidado	4,182	4,164	3,579	4,244
Grupo_Control	-20,071**	-20,131**	-18,665**	-20,304**
Dummy_pós transição	1,001	0,988	1,356	1,027
Dummy_Construção	-2,290	-2,672	-2,201	-1,888
Dummy_Comércio	-11,102**	-10,775**	-11,184***	-11,367***
Dummy_Energia Elétrica	3,497	3,806	3,088	3,471
Dummy_Veiculos e peças	-11,744*	-11,257*	-11,805**	-11,949**
Dummy_Siderurgia & Metalurgia	-11,925***	-11,567***	-11,817***	-12,016***
Dummy_Alimentos e Bebidas	6,501	6,024	6,390	6,964
Dummy_Transporte Serviço	-1,332	-0,882	-1,562	-1,484
Dummy_Textil	-15,282***	-15,776***	-14,123***	-14,369***
Dummy_Química	-15,072***	-14,775***	-15,612***	-15,225***
Dummy_Eletrônicos	-10,863	-10,907	-11,224*	-10,569
Dummy_Outros setores	-8,823	-8,846	-9,971	-8,769
Constante	130,293***	129,426***	125,104***	131,772***
Nº de obs	704,000	704,000	704,000	704,000
Wald Chi2	47,280	47,420	49,740	47,700
Prob > chi2	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
R ² within	0,022	0,022	0,022	0,022
R ² Between	0,132	0,134	0,122	0,128
R ² Overall	0,065	0,065	0,068	0,065

Nota: *, ** e *** Significativo ao nível de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Dummy Outros Setores: Representam os setores de Telecomunicações, Software e Dados, Máquinas, Indústria, Agro e Pesca, Petróleo e Gás e Minerais não met. Fonte: Elaborado pelos autores.

Empresas com perspectivas de crescimento e valor de mercado acima do valor contábil, conhecidas como *growing companies*, têm o valor pela perspectiva futura. Essas firmas, *growing companies*, tendem a publicar mais prontamente suas demonstrações contábeis, o que corrobora com estudos anteriores que *good news first e bad news later* (CRABTREE e KUBICK, 2012). Encontramos também a correlação na *dummy* grupo de controle. Há uma concentração dos três maiores acionistas como grupo de controle, tendo a estrutura de controle mais concentrada.

Para os cálculos, utilizamos uma *dummy* de grupo de con-

trole que supera 30% do total das ações da companhia. Quando a estrutura de controle é mais concentrada, encontramos uma redução do *Delay*. Essa apuração pode ser explicada, pois quando a estrutura é mais concentrada os entraves de deliberação dos resultados e estratégias de divulgação são mais céleres, dada a estrutura controladora. Também temos a evidência de que a área de comércio tem a tendência da publicação mais prontamente. As áreas de veículos e peças, siderurgia, têxtil e química registraram tendência a uma publicação mais célere. Ao analisar as *dummies* por setor, chegamos à con-

clusão “individual” de que os setores de Comércio, Veículos e Peças e Siderurgia & Metalurgia divulgam, em média, suas demonstrações financeiras em 11 dias a menos quando comparados aos demais setores. Com essa mesma interpretação, na divulgação nos setores Têxtil e de Química, a média é de 15 dias a menos quando comparados aos demais. É importante frisar que os resultados das variáveis de controle e *dummy* por setor foram estatisticamente consistentes em todos os mode-

los estimados, independentemente da *proxy* de agressividade fiscal (*ETR* ou *BTD*) e/ou do modelo (1 – *proxy* assumiu valor quantitativo e 2 – *proxy* assumiu *dummy* de agressividade).

Como já delineado anteriormente, a amostra foi submetida a um teste de robustez, do posto de vista do autor, que avalia se os resultados observados na Tabela 3 estão concisos ou não com a problemática de estudo. Na Tabela 4, apresentamos os resultados dos modelos, restritos apenas para amostra cujo *Delay* é de até 91 dias.

Tabela 4: Estimativas dos modelos em painel - Delay até 91 dias (31 dias de janeiro; 29 dias de fevereiro e 31 dias de março)

Delay	ETR		BTD	
	Modelo 1 (Continua)	Modelo 2 (<i>Dummy</i>)	Modelo 1 (Continua)	Modelo 2 (<i>Dummy</i>)
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
<i>Proxy_Agressividade</i>	0,733	2,860*	-7,904	-0,616
LNSIZE	-5,749***	-5,447***	-5,213***	-5,736***
MTB	-0,797***	-0,773***	-0,825***	-0,797***
LEV	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
PPE	2,817	3,061	2,484	2,652
Consolidado	-0,342	-0,318	-0,653	-0,320
Grupo_Control	-5,222	-5,095	-4,691	-5,287
<i>Dummy_ pós transição</i>	-3,583**	-3,736**	-3,563**	-3,582**
<i>Dummy_Construção</i>	3,611	2,843	3,601	3,705
<i>Dummy_Comércio</i>	-3,094	-2,766	-3,116	-3,154
<i>Dummy_Energia Elétrica</i>	-0,254	-0,042	-0,470	-0,238
<i>Dummy_Veiculos e peças</i>	-6,633*	-5,952*	-6,626*	-6,685*
<i>Dummy_Siderurgia & Metalurgia</i>	-3,058	-2,532	-2,949	-3,074
<i>Dummy_Alimentos e Bebidas</i>	2,491	1,455	2,262	2,603
<i>Dummy_Transporte Serviço</i>	-5,053	-4,626	-5,205	-5,113
<i>Dummy_Textil</i>	-5,870	-6,512	-5,433	-5,709
<i>Dummy_Química</i>	-10,667**	-10,251**	-10,751**	-10,667**
<i>Dummy_Eletrônicos</i>	-10,127	-10,393	-10,390	-10,122
<i>Dummy_Outros setores</i>	-9,584***	-9,784***	-10,293***	-9,577***
Constante	120,176***	117,527***	116,915***	120,492***
Nº de obs	605,000	605,000	605,000	605,000
Wart Chi2	86,210	91,400	88,940	86,530
Prob > chi2	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
R ² within	4,43%	4,69%	4,34%	4,43%
R ² Between	34,96%	36,22%	35,58%	35,08%
R ² Overall	21,05%	21,75%	21,96%	21,12%

Nota: *, ** e *** Significativo ao nível de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Dummy_Outros Setores: Representam os setores de Telecomunicações, Software e Dados, Máquinas Indústria, Agro e Pesca, Petróleo e Gás e Minerais não Met. Fonte: Elaborado pelos autores.

O resultado da Tabela 4, correlacionado à hipótese de pesquisa – “**H1: empresas com agressividade fiscal demoram em divulgar suas demonstrações financeiras**”, descreve estatisticamente que a *proxy dummy ETR* (Modelo 2 – *ETR*) foi significativa ao nível de 10%, ou seja, as empresas mais agressivas fiscalmente demoram em média 3 dias a mais para divulgar suas demonstrações quando comparadas às empresas menos agressivas. Esse resultado não foi observado na Tabela 3.

Concentramos a análise nas empresas que respeitam a disposição normativa e *compliance* no prazo de até 91 dias para publicação

das demonstrações. Analisamos as empresas que poderiam levar a um comportamento existente dentro daquelas empresas que estão observando os 91 dias. Encontramos, quando utilizamos a *proxy* de agressividade *ETR*, ainda na sua modalidade *dummy* (onde classificamos as empresas mais agressivas no quartil mais baixo em termos de *ETR*), as empresas que são mais agressivas em termos de *ETR*, uma efetiva tendência significativa à demora na apresentação das demonstrações contábeis. Dentro do quadro de 91 dias, as empresas mais agressivas tendem a apresentar as demonstrações mais tardiamente, sendo de três dias a mais que as demais, mais próxima

obviamente do limite do prazo prescrito pela CVM. Nós não encontramos uma relação significativa no *BTD*.

Com a análise da *dummy pós-transição* estamos analisando 2009 e 2010, comparando com os demais anos, por ser um período importante para verificação, considerando a transição das normas contábeis brasileiras para as normas internacionais. A necessidade da análise sobre se as empresas demoraram mais a publicação deu-se diante das alterações promovidas pela Lei 11.638/07, de diversas mudanças nas Normas Brasileiras de Contabilidade e da introdução dos Pronunciamentos Contábeis pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC. Espera-se que essas mudanças acarretem às empresas brasileiras: menores custos de financiamento; acesso mais fácil no mercado de capitais; maior transparência e comparabilidade; e maior credibilidade do mercado financeiro (MACEDO et al., 2012). De acordo com a amostra, após o período de transição, que foi a partir de 2010, as empresas reduziram em aproximadamente quatro dias a divulgação de suas demonstrações contábeis. Nesse período, chamou a atenção o negócio Indústria Química como sendo o mais célere e as empresas demonstradas na *dummy*. Outros Setores foram mais céleres que as demais, de acordo com cada segmento de negócios.

Das variáveis de controle, novamente o tamanho (*Size*) e *MTB* foram coerentes aos resultados da amostra total – significativo ao nível de 1%. Das *dummies* por setor, nesta amostra restrita (*Delay* até 91 dias), se mostrou significativo ao nível de 10% o setor Veículos e Peças, com divulgação das demonstrações financeiras em média seis dias a menos, e o setor de Química, com média de 10 dias a menos – ao nível de significância de 5%. Na *dummy* Outros setores, de acordo com a amostra restrita aos 91 dias, os segmentos de Petróleo, ou Telecomunicações, ou Software, ou Agro e Pesca ou Extração Mineral foram mais céleres na divulgação das demonstrações

contábeis que os demais em aproximadamente nove dias.

E, por fim, os resultados estimados dos modelos 1 e 2 para amostra com *Delay* superior a 91 dias – Tabela 5.

Analisamos as empresas que já estão descumprindo a regra da CVM, sobre a prescrição de até 91 dias, estando portanto em atraso na divulgação das demonstrações contábeis. Não encontramos, nas empresas com mais de 91 dias de demora na divulgação, uma relação entre agressividade tributária e o *Delay*. Quando analisamos o aspecto de outras variáveis constatamos que, ao contrário da relação que tínhamos na análise de todas as empresas, onde *Size* diminuía o tempo de divulgação, quando analisamos as empresas que já ultrapassaram o prazo de divulgação percebemos que as de maior tamanho demoram mais a divulgar, ou seja, as empresas, quando analisadas na sua totalidade, em relação à demora, divulgam mais rápido, mas quando segmentamos nas que já estão atrasadas, ultrapassando os 91 dias, as maiores tendem a atrasar mais a divulgação em 17 dias que as demais.

Quando analisamos o *MTB* com todas as empresas até 91 dias, as empresas com maior *MTB* tendem a divulgar com mais celeridade, entretanto, quando analisamos as que estão já atrasadas, ou seja, ultrapassaram os 91 dias, as empresas com maior *MTB* demoram mais para a divulgação do que as demais.

Portanto, conforme descrito pelas estimativas dos modelos empíricos, ambas as *proxies* de agressividade não se mostraram significativas na amostral total, indicando que não há evidências estatísticas e que empresas mais agressivas fiscalmente demoram a divulgar suas demonstrações financeiras. Ao restringir a amostra entre empresas com *Delay* de até 91 dias, houve sinais estatísticos de que empresas mais agressivas demoram, em média, quase três dias a mais quando comparadas às demais na divulgação dos resultados.

Tabela 5: Estimativas dos modelos em painel - (delay após 91 dias - em atraso)

Delay	ETR		BTD	
	Modelo 1 (Continua)	Modelo 2 (Dummy)	Modelo 1 (Continua)	Modelo 2 (Dummy)
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
<i>Proxy_Agressividade</i>	45,718	-6,143	-108,138	-6,143
LNSIZE	18,034*	17,031*	19,205**	17,031*
MTB	5,142*	5,015*	4,583*	5,015*
LEV	0,171	0,338	0,261	0,338
PPE	20,095	19,038	15,351	19,038
Consolidado	38,209	32,848	28,953	32,848
Grupo_Controle	-14,487	-11,524	-8,726	-11,524
Dummy_pós transição	-23,241	-20,336	-17,097	-20,336
<i>Dummy_Construção</i>	-22,885	-19,889	-19,531	-19,889
<i>Dummy_Comércio</i>	-71,940*	-67,533*	-62,796	-67,533*
<i>Dummy_Energia Elétrica</i>	0,389	3,485	1,337	3,485
<i>Dummy_Veiculos e peças</i>	-22,125	-19,587	-18,995	-19,587
<i>Dummy_Siderurgia & Metalurgia</i>	-11,737	-15,553	-14,741	-15,553
<i>Dummy_Alimentos e Bebidas</i>	53,491	62,228	62,731*	62,228*
<i>Dummy_Transporte Serviço</i>	-6,601	0,473	1,625	0,473

<i>Dummy_Textil</i>	-40,041	-17,009	-15,755	-17,009
<i>Dummy_Química</i>	24,711	-4,552	-18,608	-4,552
<i>Dummy_Eletrônicos</i>	-4,772	-4,514	-6,975	-4,514
<i>Dummy_Outros setores</i>	54,140*	52,002*	50,105**	52,002**
Constante	-14,513	2,868	-11,560	2,868
Nº de obs	99,000	99,000	99,000	99,000
Warl Chi2	25,530	24,130	25,960	24,130
Prob > chi2	0,144	0,191	0,131	0,191
R ² within	17,57%	15,51%	15,77%	15,51%
R ² Between	29,22%	28,82%	30,05%	28,82%
R ² Overall	26,36%	25,93%	27,43%	25,93%

Nota: *, ** e *** Significativo ao nível de 10%, 5% e 1% respectivamente.

Dummy_Outros Setores: Representam os setores de Telecomunicações, Software e Dados, Máquinas Indústria, Agro e Pesca, Petróleo e Gás e Minerais não Met.

Fonte: Elaborado pelos autores.

5 Conclusões

O presente trabalho teve por objetivo analisar como a agressividade fiscal pode influenciar o tempo que as firmas listadas em Bolsa no mercado brasileiro demoram em divulgar suas demonstrações financeiras, no período que vai de 2009 até 2015. Foram analisadas na amostra 704 observações. A análise levou em consideração os estimadores utilizados por diversas pesquisas tributárias - *BTD* e *ETR*.

As estatísticas descritivas retratam uma alíquota efetiva inferior à nominal de 34%. A análise de correlação não confirma a hipótese de que empresas mais agressivas tributariamente demoram a divulgar suas demonstrações contábeis. Os resultados da hipótese, de acordo com os testes da amostra, não confirmaram a suposição de que empresas agressivas tributariamente demoram para a divulgação das demonstrações financeiras. Entretanto, verificamos que existe uma relação da agressividade fiscal e *Delay* especificamente no grupo das empresas mais agressivas, destacando que a análise foi no quartil das mais agressivas tributariamente até o prazo de divulgação de 91 dias. Nesse grupo, ficou claro estatisticamente, ao nível de 10% de significância, que as empresas mais agressivas demoram três dias a mais para publicar suas demonstrações contábeis. Não encontramos uma relação de agressividade seja na *proxy* de *ETR* ou mesmo na de *BTD* quando relacionamos essas métricas com o *Delay* na amostra como um todo, sem segmentar as que estavam em observância e as que não foram cumpridoras do prazo.

Fizemos análise segmentada para teste de robustez com empresas que publicam suas demonstrações contábeis após 91 dias e também não encontramos o resultado da hipótese. Portanto, não podemos afirmar de maneira generalizada que existe uma relação entre agressividade fiscal e *Delay*. Constatamos relação, assim como documentado na literatura, entre tamanho da empresa, pois quanto maior a empresa mais prontamente ela apresenta as demonstrações financeiras. Quando o *MTB* – valor de mercado da empresa – é superior ao *book value*, tende-se também a ter uma apresentação mais célere.

Verificou-se uma relação instigante quando separamos o segmento das empresas cumpridoras e as não cumpridoras do prazo prescrito de até 91 dias. Nestas, ou seja, as que não observam os 91 dias, encontramos uma relação inversa quando analisamos especificamente a questão do tamanho (*Size*) e *MTB*. O que sobressai é que, naquelas empresas após 91 dias, o *Delay* aumenta com o tamanho da empresa; a relação se inverte quanto ao que encontramos na amostra como um todo e na segmentada em até 91 dias. Quanto maior a empresa, mais demora na publicação, e quanto maior o *MTB*, mais tardia é a apresentação das demonstrações contábeis. Esse é um resultado interessante e revela um comportamento, até onde conhecemos, não retratado pela literatura até o momento. No que toca ao segmento de negócios, nós percebemos alguns que, no geral, são mais céleres na sua publicação, mas com maior destaque, dentro daqueles que observam o prazo, nota-se o setor de Química e de Veículos, como sendo aquele que apresenta mais prontamente suas demonstrações contábeis.

Não obstante todas as explicações com a utilização da amostra, confirmando ou não a hipótese a partir dos problemas suscitados, importa ressaltar algumas limitações do presente trabalho. Primeiramente, a tentativa de capturar as datas de publicações das demonstrações contábeis deve ser mantida com reservas, pois muitas empresas não tinham a data de publicação no site da CVM e essa informação não está disponível no sistema econômica. Outro fator é de que a *ETR*, como *proxy* de agressividade fiscal, de acordo com a literatura, pode estar reduzida por normas concessivas de benefícios. Com isso, ressaltamos que os resultados apresentados de acordo com a amostra analisada e o período apresentado e as variáveis de controle não exauram a amplitude do tema tributário ou de sua influência no tempo de divulgação das demonstrações financeiras no Brasil, mas abrem um campo de discussão e proposição de mudanças.

Ademais, sugere-se para pesquisas futuras que o tema tributário e o *Delay* sejam analisados considerando outras *proxies* de agressividade de acordo com a literatura internacional.

Referências

- ALMEIDA, José Elias Feres. *Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos*. Tese de Doutorado - Universidade de São Paulo, 2010.
- CRABTREE, Aaron D.; KUBICK, Thomas R. *Corporate Tax Avoidance and The Timeliness of Annual Earnings Announcements*, Revista Quant Finance Acc. v. 42, p. 51-66, 2014.
- DOYLE, Jeffrey L; MAGILKE, Matthew J. *The Timing of Earnings Announcements: An Examination of The Strategic Disclosure Hypothesis*. The Accounting Review. Vol. 84, n. 1, p. 157-182, 2009.
- DUTA, Alia Gabriela, *Forms of Manifestation Regarding Tax Evasion*. New approaches. Finance Challenges of the Future. p. 80-86, 2013.
- DYRENG, S; HANLON, M.; MAYDEW, E. Long Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*. Vol, 83, p. 61-82, 2008.
- FRANK, Mary Margareth; LYNCH, Luan L.; REGO, Sonja Olhoft. *Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting*. The Accounting Review. vol. 84, n.2, p. 467-496, 2009.
- FREDERICKSON, James R.; ZOLOTROY, Leon. *Competing Earnings Announcements: Which Announcement Do Investors Process First*, The Accounting Review. v. 91, n. 2, p. 441-462, 2016
- GUJARATI, Damodar N. *Econometria Básica*. 5th ed. São Paulo: Makron Books, 2011.
- HANLON, Michelle; HEITZMAN, Shane. *A Review of tax research*, Journal of Accounting and Economics, v.50, p. 127-178, 2010.
- HANLON, Michelle; MAYDEW, Edward L.; SHEVLIN, Terry. *An Unintended Consequence of Book-Tax Conformity: A Loss of Earnings Informativeness*, Journal of Accounting and Economics. v. 46, p. 294-311, 2008.
- IBPT - Instituto Brasileiro de Pesquisas Tributárias - *Pesquisa Sobre a Carga Tributária Brasileira* – Disponível em: <https://ibpt.com.br/noticia/2606/Haja-imposto-e-paciencia>. Acesso: 19/Julho/17.
- JENNINGS, Jared N.; SEO, Hojun; TANLU, Lloyd. *The Effect of Organizational Complexity on Earnings Forecast Behavior*, Social Science Research Network, 2014.
- KIM, Jeong - Bon; LI, Yinghua; ZHANG, Liandong. *Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis*, Journal of Financial Economics, v. 100, p. 639-662, 2011.
- KOTHORI, S.P; SHU, Susan; WYSOCKI, Peter. *Do managers with hold bad news?* Academia. Edu. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract>, 2009. Acesso em: 16/Dez/2016.
- LEVINE, D. M. et al. *Estatística: Teoria e Aplicações Usando o Microsoft Excel em português*. 8.ed. Rio de Janeiro: LTC, 2014.
- REGO, Sonja Olhoft; WILSON, Ryan. *Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness*. Journal of Accounting Research. Vol. 50, n. 3, p. 775-810, 2012.
- SÁ, Tatiana Silva. *Tempestividade da Informação: Uma Análise dos Fatores que Influenciam o Prazo de Publicação das Demonstrações Financeiras no Brasil*. <http://repositorio.unb.br/handle/10482/17842>. Acesso: 20/Março/2017
- SHACKELFORD, Douglas A; SHEVLIN, Terry. *Empirical Tax Research in Accounting*. Journal of Accounting and Economics. Vol. 31, p. 321-387, 2001.
- TERRA, Paulo Renato Soares; KIRCH, Guilherme; DE LIMA, João Batista Nast. *Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das Cias abertas Brasileiras*. Revista Contabilidade e Finanças. Vol. 23, n. 60, São Paulo set/dez, 2012.