

1º lugar

# Gerenciamento Tributário e Qualidade da Informação Contábil: Análise do Impacto da Agressividade Tributária na Capacidade Informacional do Lucro para o Mercado Brasileiro de Capitais

*Tax Management and Earnings Quality: Analysis of the Impact of Tax Aggressiveness on Value Relevance for Brazilian Capital Market*

Artigo recebido em: 15/08/2018 e aceito em: 26/09/2018

## Débora Charles dos Santos

Rio de Janeiro – RJ  
Graduanda em Ciências Contábeis pela FACC/UFRJ<sup>1</sup>  
Debora.charles@hotmail.com

## Guilherme Otavio Monteiro Guimarães

Rio de Janeiro – RJ  
Doutorando em Ciências Contábeis pela UFRJ<sup>1</sup>  
gomg@facc.ufrj.br

## Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Rio de Janeiro – RJ  
Doutor em Engenharia de Produção pela UFRJ<sup>1</sup>  
malvaro@facc.ufrj.br

## Resumo

Este estudo tem como objetivo analisar o impacto da agressividade tributária na qualidade das informações contábeis no Brasil. O gerenciamento tributário, por meio da agressividade tributária, diz respeito à disposição de diminuir a carga fiscal. Como proxies de agressividade tributária utilizam-se a ETR (*Effective Tax Rate*) que é a despesa com imposto de renda e contribuição social (IRCSLL) dividida pelo lucro antes do imposto de renda (LAIR), e a BTD (*Book-Tax Differences*) que é a diferença entre o LAIR e o lucro tributável estimado. Desse modo, uma baixa ETR e uma alta BTD podem indicar agressividade tributária. Como perspectiva de análise da qualidade da informação contábil utiliza-se o modelo de relevância da informação contábil (LLA – Lucro Líquido por ação e PLA – Patrimônio Líquido por ação) para analisar a capacidade informacional do LLA para o mercado brasileiro de capitais (capacidade do LLA explicar o preço das ações). Para a análise foi utilizada a regressão múltipla *pooling* em uma amostra de 727 observações de empresas não financeiras que atuam no Brasil no período de 2010 a 2017. Os resultados mostram que quanto maior a BTD, menor a capacidade informacional do LLA, ou seja, quando a empresa apresenta agressividade tributária para reduzir o lucro tributável com vistas a pagar menos IR e CSLL, o LLA se torna menos relevante para o mercado de capitais. Em relação à ETR percebe-se que quanto menor a ETR, menor a capacidade informacional do LLA, ou seja, quando a empresa é mais agressiva para reduzir a taxa efetiva de tributação com vistas a pagar menos IR e CSLL, o LLA se torna menos relevante para o mercado de capitais. Assim sendo, esses resultados mostram que a agressividade tributária capturada tanto pela BTD quanto pela

ETR reduz a capacidade informacional do lucro, prejudicando assim a relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais.

**Palavras-chave:** Gerenciamento Tributário; Agressividade Tributária; Qualidade da Informação Contábil; Capacidade Informacional do Lucro; Relevância da Informação Contábil.

## Abstract

*This study aims to analyze the impact of tax aggressiveness on earnings quality in Brazil. Tax management, through tax aggressiveness, refers to the willingness to reduce the tax burden. It is used as proxies for tax aggressiveness the ETR (Effective Tax Rate), which is the income tax and social contribution (IRCSLL) divided by the income before income tax (LAIR) and the BTD (Book-Tax Differences), which is the difference between the profit before taxes and the estimated taxable profit. Thus, low ETR and high BTD may indicate tax aggressiveness. As a perspective of analysis of the quality of accounting information, the accounting information relevance model (LLA - Net Income per share and PLA - Stockholders' Equity per share) is used to analyze the information capacity of the LLA for the Brazilian capital Market (LLA can explain the stock price). For the analysis, multiple regression pooling was used in a sample of 727 observations of non-financial companies operating in Brazil from 2010 to 2017. The results show that the higher the BTD, lower will be the informational capacity of the LLA, that is, when the company presents aggressive taxation to reduce taxable profit in order to pay less IR and CSLL, the LLA becomes less relevant to the capital market. Regarding ETR, it can be seen that the lower the ETR the lower the informational capacity of the LLA, that is, when the company is more aggressive in reducing the effective tax rate in order to pay less IR and CSLL, the LLA becomes less relevant to the capital market. Thus, these results show that the tax aggressiveness captured by both BTD and ETR reduces the informational capacity of profit, harming the relevance of accounting information to the Brazilian capital market.*

**Keywords:** Tax Management; Tax Aggressiveness; Earnings Quality; Earnings Informativeness; Value Relevance.

## 1 INTRODUÇÃO

Usualmente os administradores geram um desalinhamento entre interesses com os acionistas, denominado “conflito de agência”, por coordenarem os resultados obtidos no exercício a favor de benefícios próprios. “A Teoria da Agência relata de forma mais abrangente a possibilidade de divergência de interesses de

<sup>1</sup> FACC/UFRJ - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro – Rio de Janeiro – RJ - CEP 22290-240.

acionistas e gestores, onde um tenta tirar proveito de vantagens advindas de uma posição privilegiada.” (LIMA, 2008).

As informações contábeis possuem grande relevância para as organizações, pois representam, ou deveriam representar, toda a situação financeira e econômica. Normalmente são utilizadas pelos gestores para auxiliarem como ferramenta na tomada de decisão e para os usuários externos interessados ou ligados às organizações entenderem o que está acontecendo nos negócios. O CPC00 (R1), que traz a estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro, diz que:

“Relatórios contábil-financeiros de propósito geral fornecem informação acerca da posição patrimonial e financeira da entidade que reporta a informação, a qual representa informação sobre os recursos econômicos da entidade e reivindicações contra a entidade que reporta a informação. Relatórios contábil-financeiros também fornecem informação sobre os efeitos de transações e outros eventos que alteram os recursos econômicos da entidade que reporta a informação e reivindicações contra ela. Ambos os tipos de informação fornecem dados de entrada úteis para decisões ligadas ao fornecimento de recursos para a entidade.”

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

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

Os lucros capturam a maioria das informações contidas no preço, porém de forma menos oportuna em função das características inerentes à contabilidade (BALL; BROWN, 1968; apud BRUGNI *et.al*, 2015).

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

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

Diante do exposto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: qual o impacto da agressividade tributária na qualidade das informações contábeis no Brasil? Assim sendo,

este estudo tem como objetivo principal analisar o impacto da agressividade tributária na qualidade das informações contábeis no Brasil, ou seja, averiguar se as escolhas fiscais realizadas produzem algum efeito sobre as informações contábeis, interferindo na capacidade informacional do lucro das organizações. A importância deste trabalho se deve ao fato de demonstrar a relevância da ETR e da BTD para o mercado de capitais, indicando que gerenciamento tributário, por meio da agressividade tributária, diz respeito à disposição de diminuir a carga fiscal.

Para atender ao objetivo proposto, desenvolveu-se uma pesquisa empírica baseada em uma amostra composta de 727 observações de empresas não financeiras que atuam no Brasil e estão listadas na B3 – Brasil-Bolsa-Balcão, durante o período de 2010 a 2017. Para a análise, foi utilizada a técnica multivariada de regressão linear múltipla *pooling*.

Na próxima seção será feita uma breve revisão sobre os conceitos utilizados para esta pesquisa. Em sequência será apresentada a metodologia utilizada, a seguir serão expostos os resultados obtidos, e para encerrar o artigo, a conclusão, onde se sintetizam as descobertas realizadas na pesquisa.

## 2. Revisão de Literatura

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

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

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

Um mercado é dito eficiente no sentido semiforte quando os preços incorporam toda informação publicamente disponível, incluindo informações tais como demonstrações financeiras publicadas pela empresa, bem como dados históricos de preço. (ROSS, 1995 apud NETO; GALDI; DALMÁCIO, 2009).

Sloan (1996) encontrou constante associação entre os lucros, dos montantes relativos aos componentes de caixa e dos *accruals* do lucro corrente, através do estudo o qual verificava

se do preço das ações refletiam informações referentes aos lucros futuros.

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

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

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

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

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

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

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

Desai e Dharmapala (2006) buscaram capturar as parcelas discricionárias presentes na BTD ou anormal BTD. Os autores verificaram que o aumento dos incentivos aos gestores reduz o nível de gerenciamento tributário e ambas as variáveis estão correlacionadas com características de governança. Posteriormente, Desai e Dharmapala (2009) ao avaliarem o conceito de tax avoidance como decorrente do conflito principal agente, observaram que o planejamento tributário tem relação com o gerenciamento tributário.

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

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

Wahab e Holland (2012) observaram uma relação negativa entre o planejamento tributário medido pela ETR e o valor da firma (preço das ações multiplicado pelo total das ações em circulação) ao estudarem demonstrações financeiras de empresas britânicas. Os autores também observaram que práticas de governança não atenuaram os custos de agência associados com o planejamento tributário.

Martinez e Passamani (2014) alegam que há diferentes objetivos de natureza informacional que levam os lucros contábil e tributário a serem distintos, o que leva ao surgimento do conceito de *Book Tax Differences* (BTD). O *Book Tax Differences* (BTD) é a diferença entre o lucro contábil, em acordo com a legislação societária, e o lucro tributável, em conformidade com a legislação tributária.

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

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

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

Brunozi (2016) buscou identificar a capacidade informacional dos dados contábeis através da análise da BTD frente a métricas da qualidade da informação contábil. Para ele, as empresas que possuem operações financeiras no mercado

de capitais costumam manipular seus lucros e evadir os tributos ao governo. Chegou à conclusão de que as BTD Anormais tendem a diminuir a fidedignidade e a transparência nas empresas, prejudicando a qualidade dos lucros apresentados, evidenciando que os *accruals* e o fluxo de caixa operacional tiveram sua capacidade prevista reduzida. Tal fenômeno pode ser explicado pelo gerenciamento de tributos e a utilização das normas fiscais utilizadas em prol de benefícios próprios pelos gestores. Em relação ao *value relevance*, o autor verificou que as BTD anormais são valoradas negativamente pelo mercado.

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

Ramalho e Martinez (2017) buscaram estudar a relação entre empresas familiares e agressividade fiscal nas empresas de capital aberto que possuem suas ações negociadas na BOVESPA, utilizando a ETR e a BTD como métrica para capturar a agressividade fiscal. Os resultados mostraram que as que as empresas familiares listadas no BOVESPA possuem maior agressividade fiscal do que as empresas não familiares. Este estudo foi baseado no de Chen et al. (2010), onde realizaram uma pesquisa semelhante no cenário americano, mas encontraram resultados diferentes. Perceberam que as empresas estão mais preocupadas com os custos não fiscais dos descontos potenciais de preços de acionistas não familiares, a potencial penalidade imposta pela Receita Federal e os possíveis danos à reputação da família.

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

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

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

As informações contábeis estão sujeitas a manipulações porque a fixação de números financeiros reportados de investidores e mercado induzem a administração a manipular as variáveis financeiras relevantes para seus próprios interesses. (Kothari, 2001 apud Tang 2006). Os números contábeis serão considerados relevantes caso tenham sido utilizados pelos investidores, influenciando estes em suas tomadas de decisões (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001; MARQUES; COSTA; SILVA, 2016).

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

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

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

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

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

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1. Amostra e Coleta de Dados

A amostra correspondeu às companhias abertas listadas na BM&F BOVESPA no período de 2010 a 2017. O processo de seleção abrangiu inicialmente as empresas que fossem brasileiras, sendo excluídas as empresas do setor financeiro, por suas peculiaridades, os fundos e empresas na categoria “Outros”.

Como técnica de coleta de dados avaliou-se as informações disponíveis na base Economatica®. Os dados observados foram obtidos no Balanço Patrimonial e na

Demonstração do Resultado do Exercício. Todos os itens do Balanço Patrimonial foram escalonados pelo Ativo Total.

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

No que tange aos dados relativos ao valor das ações das empresas selecionadas optou-se pelo valor do tipo ajustado, ou seja, o valor da ação adaptado em função dos proventos (dividendos, bonificações, direitos de subscrição, dentre outros), sendo selecionado o 1º valor disponível após 31 de março. Esta escolha foi feita tendo em vista que foi observado que a maioria das empresas brasileiras opta pelo encerramento do seu exercício social, no último dia do ano-calendário (31 de dezembro). Portanto, considerou-se que, o prazo máximo para publicação das demonstrações contábeis será, provavelmente, no final do mês de março do ano subsequente. Operacionalizou-se a coleta apenas com as ações ordinárias.

Finalmente, foram excluídas da amostra as observações em que possuíam pelo menos uma ausência de informação contábil pois interferiria o resultado da regressão, exceto os seguintes itens: Imposto de renda diferido, quando inexistente – o IR corrente aderiu o valor da despesa com IR, e o ativo diferido e o Passivo diferido quando não possuíam valor – foram tratados como zero por não existirem de fato naquela empresa. Dessa forma, a amostra final contou com 727 observações de empresas de capital aberto não pertencentes ao setor financeiro englobando dados das demonstrações financeiras do período de 2010 a 2017.

### 3.2. Técnicas de Análise de Dados

Para avaliar o impacto da agressividade tributária na qualidade da informação contábil foi elaborado um modelo econômico adaptado do modelo utilizado por Collins, Maydew e Weiss (1997), com a utilização do software estatístico GRETLL.

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

Como perspectiva de análise da qualidade da informação contábil utiliza-se o modelo de relevância da informação contábil (LLA – Lucro Líquido por ação e PLA – Patrimônio Líquido por ação) para analisar a capacidade informacional do LLA para o mercado brasileiro de capitais (capacidade do LLA explicar o preço das ações).

Assim sendo, o modelo de análise é:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 LLA_{i,t} * BT_{i,t} + \beta_4 LLA_{i,t} * ETR_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Onde,

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

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

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

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

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

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

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

Destaca-se que o interesse de análise está nos coeficientes  $\beta_3$  e  $\beta_4$ , que mostram o impacto da BT e da ETR, respectivamente, na capacidade do lucro explicar o preço. Assim sendo, de acordo com a hipótese de pesquisa estima-se que quanto maior a agressividade tributária menor é a capacidade informacional das demonstrações financeiras.

### 3.3. Hipótese de pesquisa

De acordo com os estudos apresentados na revisão de literatura, o grau de agressividade tributária avaliado pela ETR ou BT tem relação com preço das ações. No presente estudo, busca-se avaliar se o impacto da agressividade tributária na qualidade da informação contábil pode explicar o preço das ações e, caso existente, como é o efeito dessa relação. Conforme Desai e Dharmapala (2006 e 2009), Wahab e Holland (2012), Tang (2006) e Martinez e Passamani (2014), a agressividade tributária impacta negativamente o preço das ações. Porém, nesse estudo o foco está no conteúdo informacional do lucro para o mercado de capitais. Logo, a análise precisa ser feita com base na interação das proxies de agressividade tributária com o lucro. Assim, tem-se como hipótese para o presente estudo:

*H1: A agressividade tributária reduz a capacidade do lucro de explicar o preço das ações.*

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

Em relação à BT a hipótese é de que quanto maior a BT menor a capacidade informacional do lucro, ou seja, quanto maior a agressividade tributária da empresa para reduzir o lucro tributável com vistas a pagar menos IR e CSSL, menos relevante seria a capacidade do lucro de explicar o preço das ações e por conseguinte menor sua relevância para o mercado de capitais. Assim sendo, a H1a seria descrita da seguinte maneira:

*H1a: A agressividade tributária, medida pela BTD interagida com o lucro, possui uma relação inversa com o preço das ações.*

Já para o caso da ETR espera-se que quanto menor a ETR menor a capacidade informacional do lucro, ou seja, quanto mais agressiva for a empresa para reduzir a taxa efetiva de tributação com vistas a pagar menos IR e CSLL, menos relevante seria a capacidade do lucro de explicar o preço das ações e por conseguinte menor sua relevância para o mercado de capitais. Assim sendo, a H1b seria descrita da

seguinte maneira:

*H1b: A agressividade tributária, medida pela ETR interagida com o lucro, possui uma relação direta com o preço das ações.*

#### 4. RESULTADOS

A Tabela 1, a seguir, contém os resultados da regressão conforme o modelo econométrico estipulado.

**Tabela 1 – Resultado da Regressão (H1)**

		MQO, usando as observações 1-727			
Sinal		$PI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{i,t} + \beta_2 LLA_{i,t} + \beta_3 LLA_{i,t} * BTDi,t + \beta_4 LLA_{i,t} * ETRi,t + \epsilon_{i,t}$			
Variáveis	Esperado	Coefficiente	Erro padrão	razão-t	p-valor
Const		6,1087	1,6127	3,788	0,0002
PLA	+	0,4508	0,0905	4,979	< 0,0001
LLA	+	4,7227	1,7139	2,756	0,0060
LLA*BTDD	-	-0,1221	0,0452	-2,703	0,0070
LLA*ETR	+	2,4199	0,9263	2,612	0,0092
R2	0,5621				
R2 ajustado	0,5597				
P-valor (F)	< 0,0001				

Fonte: Os autores.

Nota: Pressupostos da análise de regressão: (a) premissa da normalidade violada, porém relaxada em virtude do tamanho da amostra contemplar 727 observações e em razão do teorema do limite central (BROOKS, 2002); (b) usou-se a correção de erros padrão robustos de White para a heterocedasticidade (WOOLDRIDGE, 2006); (c) não observou-se problemas de colinearidade, visto que todos os FIVs foram menores do que 5.

A regressão é significativa como um todo, de acordo com o p-valor da estatística F. O coeficiente de regressão R2 mostra que as variáveis do modelo têm poder explicativo para o preço das ações da ordem de 56%. Tanto  $\beta_1$  (PLA) como  $\beta_2$  (LLA) se mostram significativos a 5% e com o sinal positivo em linha com as tradicionais pesquisas que mostram a relevância da informação contábil para o preço das ações. Logo, percebe-se que durante esse período no Brasil tanto o lucro quanto o patrimônio líquido possuem conteúdo informacional relevante para o mercado de capitais.

A interação das variáveis de agressividade tributária com o lucro por ação também apresentou poder explicativo. Os resultados mostram que tanto  $\beta_3$  (LLA\*BTDD) quanto  $\beta_4$  (LLA\*ETR) são significativos ao nível de 5% de significância, porém  $\beta_3$  com sinal negativo e  $\beta_4$  com sinal positivo, conforme esperado.

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

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

Confirma-se, portanto, a hipótese do presente estudo de que a agressividade tributária reduz a capacidade informacional do lucro para o mercado de capitais. Isso é válido tanto para o uso da BTDD quanto da ETR como proxies da agressividade tributária, encontrando-se os sinais esperados.

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

## 5. CONCLUSÃO

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

Esta pesquisa buscou evidenciar os efeitos gerados pelo gerenciamento tributário na capacidade do lucro gerar informação perante o mercado de capitais através de duas medidas de gerenciamento mais utilizadas, a BTD e a ETR. Foi possível diagnosticar que a agressividade tributária prejudica a qualidade informacional contida no lucro das empresas.

O desenvolvimento do presente estudo possibilitou reconhecer o comportamento do mercado mobiliário, através da análise do preço das ações, em resposta às informações contábeis divulgadas, mediante o lucro contábil.

Os resultados encontrados confirmam as hipóteses propostas em estudos já realizados por Desai e Dharmapala

(2006 e 2009), de Wahab e Holland (2012), Tang (2006) e de Martinez e Passamani (2014), o que permite aceitar a hipótese assumida neste estudo de que as métricas utilizadas para medir a agressividade tributária (BTD e ETR) prejudicam a capacidade informacional do lucro de explicar o preço das ações. Sustentando o fato de que quanto maior gerenciamento a fim de reduzir a carga tributária sofrida, menor valor significativo o lucro assumirá.

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

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

## 6. REFERÊNCIAS

- BALL, R.; BROWN, P. *An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers*. Journal Of Accounting Research n. 6, p. 159-177, 1968.
- BARTH, M.E.; BEAVER, W.H.; LANDSMAN, W.R. *The Relevance Of The Value-Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting*. Journal of Accounting And Economics, v.31, p.77-104, 2001.
- BROOKS, Chris. *Introductory Econometrics For Finance*. 1ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.
- BRUGNI, T. V.; FÁVERO, L. P. L.; FLORES, E. S.; BEIRUTH, A. X. *O vetor de causalidade entre lucro contábil e preço das ações: existem incentivos para a informação contábil seguir o preço no Brasil?*. Contabilidade Vista & Revista, v. 26, n. 1, p. 79-103, 2015.
- BRUNOZI, A.C. *Os efeitos das Book-Tax-Differences Anormais na Qualidade dos Resultados Contábeis em Empresas de Capital Aberto Listadas no Brasil*. Tese (doutorado em ciências contábeis) — Programa em Pós-Graduação em Ciências contábeis. São Leopoldo: Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2016.
- CABELLO, O.G. *Análise dos Efeitos das práticas de Tributação do Lucro na Effective Tax Rate (ETR) das Companhias Abertas Brasileiras: Uma abordagem da teoria das escolhas contábeis*. Tese (doutorado em ciências contábeis) — Programa em Pós-Graduação em Ciências Contábeis. São Paulo: Universidade de São Paulo. 2012.
- CARVALHO, V.G. de et al. *Influência da Book-Tax-Differences no Retorno Financeiro das Ações de Companhias Brasileiras Listadas na Bm&Fbovespa*. Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (Redeca), São Paulo, v.3, n.1, p.120-139, Jan-Jun. 2016.
- CARVALHO, V.G. *Influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro*. Tese (doutorado em ciências contábeis) — programa multi-institucional e inter-regional de pós-graduação em ciências contábeis. Natal: Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2015.
- CHEN, S, de et al. *Are Family Firms More Tax Agressive Than Nonfamily Firms?* Journal of Financial Economics, v.95, p.41-61, 2010.
- COLLINS, D.W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. *Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years*. Journal of Accounting and Economics, v. 24, p. 39-67, 1997.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Cpc 00 (R1)*. 2011. Comitê de Pronunciamentos Contábeis, Brasília, DF, 2 dez. 2011.
- DESAI, M.A.; DHARMAPALA, D. *Corporate Tax Avoidance and Firm Value*. The Review of Economics and Statistics. v. 91, n. 3, p. 537-546, Aug. 2009.
- DESAI, M.A.; DHARMAPALA, D. *Corporate tax avoidance and high-powered incentives*. Journal of Financial Economics, v.79, n. 1, p. 145-179, (2006).

FAMA, E.F. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. American Finance Association. v. 25, n.2, p. 383-417, 1970.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; PAULO, E. *Diferença entre o Lucro Contábil e Lucro Tributável: uma análise sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis e Gerenciamento Tributário nas companhias abertas brasileiras*. Brazilian Business Review, v. 6, n. 1, p. 44-61, 2009.

FRANK, M.M.; LYNCH, L.J.; REGO, S.O. *Tax Reporting Aggressiveness and its Relation to Aggressive Financial Reporting*. Accounting Review, v. 84, n. 2, p. 1-45. 2009.

GONCHAROV, I.; ZIMMERMANN, J. *Earnings Management when Incentives Compete: The Role of Tax Accounting in Russia*. Journal of International Accounting Research, v. 5, n. 1, pp. 41-65. 2006.

GRAHAM, J. R.; RAEDY, J. S.; SHACKELFORD, D. A. *Research in accounting for income taxes*. Journal of Accounting and Economics, v. 53, n. 1-2, p. 412-434, February-April 2012.

GUIMARÃES, G. O. M.; MACEDO, M. A. S.; CRUZ, C. F. *Análise da alíquota efetiva de tributos sobre o lucro no Brasil: Um estudo com foco na ETRt e na ETRc*. Enfoque Reflexão Contábil, v. 35, n. 1, p. 1-16, 2016.

HANLON, M. *The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flow When Firms Have Large Book-Tax Differences*. The Accounting Review, v. 80, n.1, p.p 137-166, 2005.

HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. Journal of Accounting and Economics, v. 50, p.127-178, 2010

KOTHARI, S.P. Capital Markets Research In Accounting. Journal of Accounting and Economics. v.1, n.3, p.105-231. 2001.

LIMA, R.E.; ARAÚJO, M.B.V.; AMARAL, H.F. *Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito*. Revista de Contabilidade e Organizações, São Paulo, v. 2, n. 4, p. 148-157, Dec. 2008.

LUSTOSA, P.R.B.; SANTOS, M.A. C.D. O efeito dos componentes do lucro contábil no preço das ações. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 11, n. 1-2, p. 87-103, 2008.

MARQUES, A.V.C.; COSTA, P.S.; SILVA, P.R. *Relevância do Conteúdo Informacional das Book-Tax Differences para Previsão de Resultados Futuros: Evidências de Países-Membros da América Latina*. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 27, n. 70, p. 29-42, Abr. 2016.

MARTINEZ, A. L.; PASSAMANI, R.R. *Book-Tax Differences e sua Relevância Informacional no Mercado de Capitais no Brasil*. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 4, n. 2, p. 20-37, 2014.

MARTINEZ, A.L.; RAMALHO, V.P. *Agressividade tributária e sustentabilidade empresarial no Brasil*. Revista Catarinense da Ciência Contábil, v. 16, n. 49, dez. 2017.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. *Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências*. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.

NAZÁRIO, N.S.; MENDES, P.C.M.; AQUINO, D.R.B. *Percepção Dos Discentes Quanto À Importância Do Conhecimento Em Contabilidade Tributária Em Instituições De Ensino Superior Do Distrito Federal: Um Estudo Empírico*. Revista Universo Contábil, v. 4, n. 3, p. 64-81, Out. 2008.

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

OHLSON, J. A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. Contemporary Accounting Research, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

OLIVEIRA, A.L.C.C.; MONTEZANO, R.M; OLIVEIRA, M.A.C. *Determinantes Contábeis dos Preços de Ações Brasileiras*. Contabilidade Vista & Revista, v. 24, n. 1, p. 37-58, jan./mar. 2013.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., e JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira: Corporate Finance*. São Paulo: Atlas, 1995.

SCOTT, W.R. Earnings Management: Overview. In: Scott, William R. *Financial Accounting Theory*. 5 ed. Toronto: Pearson, 2009. cap. 11, p. 403-403.

SILVA, J.; MARTINEZ, A. *Agressividade Fiscal de Empresas Brasileiras com Transações entre partes Relacionadas no Exterior*. Tese (Mestrado em Contabilidade). Vitória: Fundação Instituto Capixiba de pesquisas em contabilidade, economia e finanças – FUCAPE, 2017

SLOAN, R.G. *Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?*. The Accounting Review, v.71, n.3, p. 289-315, 1996.

TANG, T. The Value Relevance of Book-Tax Differences - An Empirical Study in China's Capital Market. Ssrn Electronic Journal. 2006.

WAHAB, A.N.S.; HOLLAND, K. *Tax Planning, Corporate Governance and Equity Value*. The British Accounting Review. 2012.

WOOLDRIDGE, J. M. *Introdução à econometria: Uma Abordagem Moderna*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.