



Influência do Gerenciamento de Resultados no *Value Relevance* da Surpresa na Despesa Fiscal

JISLENE TRINDADE MEDEIROS

Universidade Federal do Ceará

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará

GERLANDO AUGUSTO SAMPAIO FRANCO DE LIMA

University of Illinois at Urbana-Champaign

Resumo

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

Palavras-chave: Surpresa na Despesa Fiscal, *Value Relevance*, Gerenciamento de Resultados, Rentabilidade Futura.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

1 INTRODUÇÃO

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

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

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

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

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

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

Contudo, ainda persiste na literatura uma questão em aberto, que é se a informatividade das despesas fiscais é afetada quando os gestores utilizam a discricionariedade das normas contábeis e tributáveis para gerenciar resultados no sentido de atingir metas de lucros predefinidas. Dessa forma, o presente estudo tem por objetivo investigar como o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal é afetado nas empresas que gerenciam resultados para atender a *benchmarks* de lucros. Além de ampliar a literatura sobre a surpresa na despesa fiscal como *proxy* de rentabilidade futura, o estudo apresenta evidências



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

do efeito da manipulação oportunística das informações financeiras na informatividade da despesa com imposto de renda.

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

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

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

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

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

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

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

2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

As pesquisas que se concentraram em examinar como as informações fiscais, especificamente como a despesa com imposto de renda (despesa fiscal), são refletidas nos retornos contemporâneos e futuros, encontraram indícios de que a despesa fiscal é uma medida alternativa de lucro, já que contém informações sobre a lucratividade da empresa que são incrementais aos lucros (Hanlon, 2005; Kerr, 2019; Lev & Thiagarajan, 1993; Ohlson & Penman, 1992; Thomas & Zhang, 2011; 2014).

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

Ao investigar o conteúdo informacional da despesa com imposto de renda (despesa fiscal) por meio da decomposição do retorno em fluxo de caixa e componentes de notícias de taxa de desconto, Henry (2018) constata que a magnitude econômica do impacto da despesa fiscal sobre os retornos ocorre principalmente por meio do canal da taxa de desconto, e que as implicações da taxa de desconto nas despesas fiscais são devidas não apenas a sua capacidade de capturar o desempenho econômico fundamental, mas também a sua capacidade de transmitir informações sobre o gerenciamento de resultados e as atividades de *tax avoidance* da empresa.

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

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

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

Sabe-se que o lucro tributável, base de cálculo da despesa com imposto de renda (despesa fiscal), é estimado com base nas leis tributárias, e possui conteúdo informacional incremental aos lucros sobre o desempenho da empresa (Hanlon, 2005; Henry, 2018; Kerr, 2019; Lev & Thiagarajan, 1993; Ohlson & Penman, 1992; Thomas & Zhang, 2011; 2014). Como o gerenciamento de resultados implica o reporte de lucros de menor qualidade e com menor *value relevance* para os investidores (Christensen *et al.*, 1999; Feltham & Pae, 2000; Warfield *et al.* 1995), acredita-se que a informatividade da despesa com imposto de renda e, conseqüentemente, da surpresa nessa despesa (surpresa na despesa fiscal), pode ser



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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

H₁: *O gerenciamento de resultados influencia positivamente o value relevance da surpresa na despesa fiscal.*

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

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

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

Schmidt (2006) afirma que como a despesa com imposto de renda pode consumir uma significativa parcela dos lucros, pequenas mudanças na ETR podem levar a alterações substanciais nos lucros. De modo convergente com os achados de Dhaliwal *et al.* (2004), os resultados obtidos por Frank e Rego (2006) e Gupta *et al.* (2016) indicam que a despesa com imposto de renda é utilizada de modo oportunístico pelos gestores para gerenciar resultados e atender ou superar as previsões de consenso dos analistas. Segundo Dhaliwal *et al.* (2004), entretanto, apesar de os analistas financeiros compreenderem que a despesa fiscal é uma fonte disponibilizada para os gestores com vistas ao gerenciamento de resultados, a complexidade das despesas fiscais torna difícil a distinção entre o que é reflexo de estratégias de planejamento tributário e o que é gerenciamento de resultados.

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



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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

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

Os gestores podem gerenciar resultados simultaneamente por meio das normas contábeis e por meio das normas tributárias (Frank *et al.*, 2009; Shackelford & Shevlin, 2001); porém, independentemente da estratégia de manipulação da informação financeira escolhida, o objetivo final é sempre influenciar o lucro da empresa, e a propensão para se envolver em comportamentos oportunistas é baseada nos incentivos dos gestores (Tang & Firth, 2011).

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

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

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

H₂: *O gerenciamento de resultados realizado por meio da despesa fiscal influencia negativamente o value relevance da surpresa na despesa fiscal.*

3 DESIGN DA PESQUISA

3.1 Dados e amostra

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

A amostra do estudo foi constituída por empresas de 38 países com ações negociadas nas bolsas de valores dos EUA com dados financeiros disponíveis na Compustat North America para o cálculo das variáveis; além dos dados disponíveis, no momento da coleta, no *website* do IMD World Competitiveness Online relacionados ao *enforcement* fiscal e no banco de dados da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE) referentes à alíquota corporativa máxima do imposto de renda dos países, relativo ao período de 2000 a 2019. Como algumas variáveis são calculadas utilizando-se o Ativo do período anterior, e em alguns modelos é utilizado o retorno defasado (RET_{t-1}), apesar de a análise ter início a partir do ano 2000, os dados financeiros foram coletados a partir de 1999.

Destaca-se que foram excluídas da amostra as empresas sediadas em países com alíquota zero (0%) de imposto de renda, já que possuem características fiscais que as distinguem das demais companhias, e porque a sua não exclusão resultaria em distorção nos resultados. Portanto, a amostra da pesquisa reúne 146.151 observações, correspondentes a 73.737 empresas, distribuídas em 38 países, referentes ao período de 2000 a 2019, conforme visualizado na Tabela 1.

Tabela 1 - Distribuição quantitativa e proporcional da amostra por país

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

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

37	USA	Estados Unidos da América	50.529	68,53	105.375	72,10
38	ZAF	África do Sul	173	0,23	276	0,19
Total			73.737	100,00	146.151	100,00

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

3.2 Testes de hipóteses

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

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

Como o estudo tem por objetivo investigar a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal, a realização dos testes concentrou-se tanto na surpresa da despesa fiscal como na parcela da surpresa na despesa fiscal inexplicada (TAXSURPI) pela surpresa nos lucros antes dos impostos.

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

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

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

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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

- Analyst = apresentaram lucro por ação (consenso dos analistas financeiros) para o período t entre 0 e 0,03, com valor 1, e com valor 0 para os demais casos;
- Zero Earnings = reportaram lucros antes de juros e impostos ponderados pelo Ativo do período $t-1$ entre 0 e 0,01, com valor 1, e com valor 0 para os demais casos;
- Last Year = apresentaram variação do lucro por ação do período $t-1$ para o período t entre 0 e 0,02, com valor 1, e valor 0 para os demais casos.

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

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

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

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

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

4 RESULTADOS

A análise dos resultados inicia-se na Tabela 2, que apresenta a estatística descritiva, no nível da empresa. Como a amostra é constituída por 72,1% de observações de empresas estadunidenses, no Painel A são demonstradas as métricas da amostra completa reunindo 73.737 empresas e 146.151 observações de 38 países, enquanto o Painel B exibe a estatística descritiva da amostra formada pelas 23.208 empresas e 40.776 observações dos 37 demais países, portanto, sem as empresas dos EUA (Painel B).

Tabela 2 - Estatística descritiva

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

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

Fonte: Elaborada pelos autores.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

De acordo como a Tabela 2, as 73.737 empresas da amostra apresentaram retorno acumulado médio positivo de 0,13%, enquanto as 23.208 empresas da amostra sem as empresas dos EUA (Painel B) assinalaram retorno médio positivo de 4,89%. A partir dos valores dos desvios-padrão e dos valores mínimo e máximo de cada variável, pode-se verificar que a amostra é constituída por um grupo diversificado de empresas.

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

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

A matriz de correlação de Pearson foi utilizada com a finalidade de investigar a multicolinearidade entre as variáveis utilizadas nas análises multivariadas, cujo resultado é apresentado na Tabela 3.

Tabela 3 - Análise de multicolinearidade

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

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

De acordo com a Tabela 3, a alíquota do imposto de renda (CSTR) é negativamente correlacionada com os retornos (RET), apresentando indícios de que quanto maior for a porcentagem que as empresas têm que recolher ao erário em forma de tributos, menor será o retorno. Contudo, como se encontrou uma correlação positiva e significativa a 1% entre os retornos e o nível de *enforcement* fiscal do país, pode-se afirmar que a forma de fiscalização e a aplicação dos tributos pode contribuir para o aumento da lucratividade das empresas, resultado alinhado com o defendido por Desai *et al.* (2007) e El Ghouli *et al.* (2011), de que a autoridade tributária é um mecanismo de monitoramento das pessoas jurídicas, e, segundo Xu *et al.* (2011), a longo prazo pode melhorar o desempenho geral corporativo.

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

Os modelos apresentados na Tabela 4 foram estimados por meio do método de dados em painel com efeitos fixos para ano, agrupados por empresa, tanto para a amostra (Painel A) como para a subamostra sem as 40.776 empresas estadunidenses (Painel B). Como análise de robustez, os modelos também foram estimados com efeitos fixos para país, ano e setor, sendo encontrados resultados (não tabulados) consistentes com aqueles apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 - *Value relevance* incremental da surpresa na despesa fiscal

Painel A – Amostra completa (38 países)							
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET	(5) RET	(6) RET	(7) RET
TAXSURPI				1.3370***			1.3517***
TAXSURP	1,4701***		1,4260***		1,4186***	1,4201***	
EARNSURP		0,0280*	0,0169*		0,0279*	0,0279*	
MV					0,0897***	0,0934***	0,0878***
B2M					0,1325***	0,1321***	0,1319***
RET _{t-1}					-0,0862***	-0,0863***	-0,863***
CSTR					0,0073**	0,0025	0,0025
TAXENF						-0,1139***	-0,1138***
EFEITO FIXO	Sim						
Nº de observações	146.151	146.151	146.151	146.151	139.280	139.280	139.280
F (p-value)	259,68***	257,46***	247,45***	259,37***	226,11***	218,60***	226,55***
ADJ. R-SQ	0,0458	0,0454	0,0458	0,0457	0,0567	0,0568	0,0567
Painel B – Amostra sem as empresas dos Estados Unidos (37 países)							
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET	(5) RET	(6) RET	(7) RET
TAXSURPI				1,4725***			1,5615***
TAXSURP	1,7493***		1,1586***		1,5980***	1,6026***	
EARNSURP		0,0600**	0,0508*		0,0514*	0,0515*	
MV					0,0436		0,0357
B2M					0,2007***	0,1998***	0,1984***

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

RET _{t-1}					-0,0956 (***)	-0,0954 (***)	-0,0956 (***)
CSTR					0,0014	-0,0006	-0,0006
TAXENF						-0,0843 (***)	-0,0841 (***)
EFEITOS FIXOS	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	40.776	40.776	40.776	40.776	38.751	38.751	38.751
F (<i>p-value</i>)	84,06(***)	84,10(***)	80,42(***)	83,89(***)	81,08(***)	78,53(***)	80,70(***)
ADJ. R-SQ	0,0541	0,0539	0,0543	0,0540	0,0714	0,0716	0,0713

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados mostrados no Painel A da Tabela 4 evidenciam que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) e a surpresa nos lucros (EARNSURP) contêm *value relevance* independente um do outro, visto que foram encontrados coeficientes positivos e significantes de 1,4701 (coluna 1) e 0,0280 (coluna 2). Por meio dos resultados apresentados nas colunas 5 e 6, observa-se que, após a inclusão das variáveis de controle em níveis de empresa e de país, a associação entre as variáveis TAXSURP e EARNSURP continuam positivas e significantes, indicando que a surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) tem *value relevance* para a amostra.

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

Como o estudo tem por objetivo investigar a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal, os modelos de regressão apresentados nas colunas 6 e 7 da Tabela 4 foram reestimados com a inclusão da variável de interação da surpresa na despesa fiscal (TAXSURP) com as firmas suspeitas de gerenciar resultados (SUSP) para atingir ou superar o consenso de previsão dos lucros dos analistas de mercado (ANALYST), para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) e para manter a *performance* de lucro do período anterior (LASTYEAR), conforme defendido por Degeorge *et al.* (1999) e Zang (2012).

Os resultados das estimações dos modelos com a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com as firmas suspeitas de gerenciar resultados são demonstrados na Tabela 5.

Tabela 5 - Influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal

VARIÁVEL	ANALYST		ZEROEARN		LASTYEAR	
	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET	(1) RET	(2) RET
TAXSURPI		1,3127(***)		1,2716(***)		1,3274(***)
TAXSURP	1,3805(***)		1,3455(***)		1,3712(***)	
EARNSURP	0,0279		0,0279		0,0298(*)	
SUSP	-0,0205	-0,0150	0,0343	0,0392	0,0509	0,0367
TAXSURP*SUSP	4,4958(**)		3,3430(**)		0,9508	
TAXSURPI*SUSP		4,6213(**)		3,6659(**)		0,4553

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

MV	0,0935(***)	0,0878(***)	0,0942(***)	0,0887(***)	0,0945(***)	0,0882(***)
B2M	0,1321(***)	0,1320(***)	0,1320(***)	0,1318(***)	0,1323(***)	0,1321(***)
RET _{t-1}	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0863(***)	-0,0864(***)
CSTR	0,0024	0,0024	0,0025	0,0024	0,0025	0,0024
TAXENF	-0,1138(***)	-0,1137(***)	-0,1137(***)	-0,1136(***)	-0,1136(***)	-0,1136(***)
EFEITOS FIXOS	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	139.280	139.280	139.280	139.280	139.280	139.280
F (p-value)	203,18(***)	209,95(***)	203,07(***)	209,86(***)	203,22(***)	209,90(***)
ADJ. R-SQ	0,0569	0,0567	0,0569	0,568	0,0569	0,0567

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

A partir dos dados da Tabela 5, evidencia-se também que o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal que é incremental ao lucro é maior para as empresas que gerenciam resultados para atender ou superar a previsão de lucros dos analistas financeiros e para aquelas que manipulam as informações financeiras para evitar a divulgação de perdas. No entanto, o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada para as empresas que gerenciam resultados com a finalidade de manter a *performance* de lucros do período anterior não é diferente do das demais empresas.

Considerando-se que as despesas fiscais também podem ser gerenciadas de modo oportunístico, para testar a hipótese de que as empresas que utilizam as despesas com imposto de renda para gerenciar resultados, por meio da redução da ETR do terceiro para o quarto trimestre no mesmo exercício fiscal, apresentam diminuição no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal, foi incluída no modelo a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com a *dummy* TAXM e da surpresa na despesa fiscal inexplicada com a *dummy* TAXM, que assume o valor 1 para as empresas que reduziram a ETR do terceiro para o quarto trimestre, e o valor 0 nos demais casos. Os resultados são apresentados na Tabela 6.

Tabela 6 - Influência do gerenciamento de resultados realizado por meio da despesa fiscal no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal

VARIÁVEL	Painel A – Amostra completa (38 países)				Painel B – Amostra sem as empresas dos EUA (37 países)			
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET
TAXSURPI			1,3464 (***)	0,9083 (**)			1,5618 (***)	1,7568 (**)
TAXSURP	1,4146 (***)	1,023 (***)			1,6021 (***)	1,7441 (**)		
EARN SURP	0,0279 (*)	0,0282 (*)			0,0517 (*)	0,0516 (*)		
TAXM	-0,0248 (*)	-0,0259 (*)	-0,0248 (*)	-0,0251 (*)	-0,0841 (***)	-0,0835 (***)	-0,0837 (***)	-0,0834 (***)
TAXSURPI*TAXM				0,7252				-0,3692
TAXSURP*TAXM		0,6440						
MV	0,0946 (***)	0,0948 (***)	0,0889 (***)	0,0893 (***)	0,0497	0,0496	0,0400	0,0398
B2M	0,1323 (***)	0,1321 (***)	0,1321 (***)	0,1320 (***)	0,2001 (***)	0,2002 (***)	0,1987 (***)	0,1987 (***)

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

Os dados da Tabela 6 apresentam evidências de que o gerenciamento de resultados, quando realizado por meio da diminuição das despesas com imposto de renda, não é útil para o mercado na determinação do *value relevance* da surpresa na despesa fiscal e da surpresa na despesa fiscal inexplicada. Como observado no Painel B da Tabela 6, esses resultados são robustos também para a subamostra sem as empresas estadunidenses.

Como os dados da Tabela 6 indicaram que os retornos das empresas que diminuem a ETR do terceiro para o quarto trimestre são diferentes dos das demais empresas, avalia-se a influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal entre as empresas suspeitas de gerenciar as despesas com imposto de renda para atingir ou superar o consenso de previsão dos lucros dos analistas de mercado (ANALYST), para evitar a divulgação de perdas (ZEROEARN) e para manter a *performance* de lucro do período anterior (LASTYEAR). Os resultados são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7 - Influência do gerenciamento de resultados no *value relevance* da surpresa na despesa fiscal entre as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio das despesas fiscais

VARIÁVEL	ANALYST		ZEROEARN		LASTYEAR	
	(1) RET	(2) RET	(3) RET	(4) RET	(5) RET	(6) RET
TAXSURPI		1,5170(***)		1,5418(***)		1,6198(***)
TAXSURP	0,8323(***)		0,8629(***)		0,9147(***)	
EARN SURP	0,5627(***)		0,5615(***)		0,5614(***)	
SUSP	-0,0023	-0,0037	0,0282	0,0250	0,0068	-0,0243
TAXSURP*SUSP	6,3769(***)		1,6869		-0,3569	
TAXSURPI*SUSP		6,7108(***)		1,9311		-0,9699
MV	0,1642(***)	0,1680(***)	0,1649(***)	0,1686(***)	0,1640(***)	0,1676(***)
B2M	0,2351(***)	0,2501(***)	0,2350(***)	0,2500(***)	0,2352(***)	0,2501(***)
RET _{t-1}	-0,0913(***)	0,0918(***)	-0,0914(***)	-0,0918(***)	-0,0914(***)	-0,0918(***)
CSTR	-0,0031	-0,0031	-0,0031	-0,0031	-0,0030	-0,0031
TAXENF	-0,0896(***)	-0,0916(***)	-0,0893(***)	-0,0915(***)	-0,0893(***)	-0,0914(***)
EFEITOS FIXOS	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Nº de observações	69.511	69.511	69.511	69.511	69.511	69.511
F (<i>p-value</i>)	145,44(***)	149,06(***)	145,30(***)	148,96(***)	145,33(***)	149,01(***)
ADJ. R-SQ	0,0866	0,0847	0,0865	0,0846	0,0864	0,0846

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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

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

5 DISCUSSÃO

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

Ao constatar que a surpresa na despesa fiscal contém informações sobre a rentabilidade futura das firmas, este estudo demonstra indícios de que a variação positiva nas despesas fiscais pode transmitir boas notícias aos investidores, sendo, portanto, uma medida alternativa de desempenho incremental aos lucros, como defendido por Hanlon (2005). Destaca-se que, assim como verificado por Kerr (2019), a surpresa na despesa fiscal contém conteúdo informacional incremental aos lucros sobre o desempenho futuro de empresas de diferentes mercados, de capitais, financeiro e tributário.

Após observar-se que a surpresa na despesa fiscal é refletida na rentabilidade futura, evidenciou-se que o *value relevance* das *proxies* que indicam a surpresa na despesa fiscal é intensificado nas empresas suspeitas de gerenciar resultados para atender ou superar as previsões de consensos dos analistas financeiros e para evitar a divulgação de perdas, já que, além de as *proxies* de surpresa na despesa fiscal continuarem positivas e significantes, as variáveis de interação das *proxies* com as variáveis que sinalizam as empresas suspeitas de gerenciar resultados para atender ou superar as previsões de consensos dos analistas financeiros e para evitar a divulgação de perdas também apresentaram coeficientes significantes e positivos. Dessa forma, não pode ser rejeitada a hipótese H₁, de que o gerenciamento de resultados influencia positivamente o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

As evidências de que a informatividade da surpresa na despesa fiscal é intensificada entre as empresas que gerenciaram resultados para atender a metas de lucros podem indicar que, ao adotar estratégias de gerenciamento de resultados para alterar o real desempenho da empresa (Healy & Wahlen, 1999), resultando no reporte de lucros de menos qualidade (Marquardt & Wiedman, 2004), os gestores reduzem o conteúdo informacional do lucro para os investidores (Christensen *et al.*, 1999; Feltham & Pae, 2000; Warfield *et al.* 1995), o que,



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

segundo Hanlon (2005) e Lev e Nissim (2004), potencializa a informatividade da informação fiscal como medida de desempenho futuro. Desse modo, há evidências de que a surpresa na despesa fiscal inexplicada se torna mais útil para os participantes do mercado na definição das expectativas de desempenho futuro.

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

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

Como a variável de interação da surpresa na despesa fiscal com as empresas suspeitas de gerenciar resultados por meio da redução da ETR não apresentou coeficientes estatisticamente significantes, implica dizer que, apesar de no curto prazo uma menor despesa com imposto de renda transmitir má notícia aos investidores (Hanlon, 2005) – já que sinaliza menor retorno futuro (Baik *et al.*, 2016) – e a redução das despesas fiscais ser uma ferramenta transparente de gerenciamento de resultados (Gleason & Mills, 2008), a informatividade da surpresa na despesa fiscal não é afetada quando as empresas manipulam as despesas com imposto de renda para gerenciar resultados. Logo, rejeita-se a hipótese H₂, de que o gerenciamento de resultados realizado por meio da despesa fiscal influencia negativamente o *value relevance* da surpresa na despesa fiscal.

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

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



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

6 CONCLUSÃO

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

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

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

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

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

REFERÊNCIAS

- Ayers, B. C., Jiang, J., & Laplante, S. K. (2009). Taxable income as a performance measure: the effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary accounting research*, 26(1), 15-54. <https://doi.org/10.1506/car.26.1.1>
- Baik, B., Kim, K., Morton, R., & Roh, Y. (2016). Analysts' pre-tax income forecasts and the tax expense anomaly. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 559-595. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9349-z>
- Brown, L. D. (1998). Managerial behavior and the bias in analysts' earnings forecasts. Available at SSRN 113508. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.113508>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99-126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Burgstahler, D., & Eames, M. (2006). Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(5-6), 633-652. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00630.x>

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Christensen, T. E., Hoyt, R. E., & Paterson, J. S. (1999). Ex ante incentives for earnings management and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(7-8), 807-832. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00276>
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33. <https://doi.org/10.1086/209601>
- Desai, M. A., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 591-623. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.005>
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C. A., & Mills, L. F. (2004). Last-chance earnings management: using the tax expense to meet analysts' forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 21(2), 431-459. <https://doi.org/10.1506/TFVV-UYT1-NNYT-1YFH>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., & Pittman, J. (2011). The role of IRS monitoring in equity pricing in public firms. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 643-674. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01065.x>
- Feltham, G. A., & Pae, J. (2000). Analysis of the impact of accounting accruals on earnings uncertainty and response coefficients. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(3), 199-220. <https://doi.org/10.1177/0148558X0001500301>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.2.467>
- Frank, M. M., & Rego, S. O. (2006). Do managers use the valuation allowance account to manage earnings around certain earnings targets?. *Journal of The American Taxation Association*, 28(1), 43-65. <https://doi.org/10.2308/jata.2006.28.1.43>
- Gleason, C. A., & Mills, L. F. (2008). Evidence of differing market responses to beating analysts' targets through tax expense decreases. *Review of Accounting Studies*, 13(2-3), 295-318. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9066-8>
- Gleason, C. A., Pincus, M., & Rego, S. O. (2017). Material weaknesses in tax-related internal controls and last chance earnings management. *The Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 25-44. <https://doi.org/10.2308/atax-51511>
- Gordon, E. A., & Joos, P. R. (2004). Unrecognized deferred taxes: evidence from the UK. *The Accounting Review*, 79(1), 97-124. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.1.97>
- Graham, J. R., Raedy, J. S., & Shackelford, D. A. (2012). Research in accounting for income taxes. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 412-434. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.006>
- Gupta, S., Laux, R. C., & Lynch, D. P. (2016). Do firms use tax reserves to meet analysts' forecasts? Evidence from the pre-and post-FIN 48 periods. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1044-1074. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12180>
- Hanlon, M. (2005). The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.137>
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00397-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2)
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Henry, E. (2018). The information content of tax expense: a discount rate explanation. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 1917-1940. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12364>
- Hribar, P., & Jenkins, N. T. (2004). The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 9(2), 337-356. <https://doi.org/10.1023/B:RAST.0000028194.11371.42>
- Kerr, J. N. (2019). The value relevance of taxes: International evidence on the proxy for profitability role of tax surprise. *Journal of Accounting and Economics*, 67(2-3), 297-305. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.10.001>
- Lev, B., & Nissim, D. (2004). Taxable income, future earnings, and equity values. *The Accounting Review*, 79(4), 1039-1074. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.1039>
- Lev, B., & Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental information analysis. *Journal of Accounting research*, 31(2), 190-215. <https://doi.org/10.2307/2491270>
- Marquardt, C. A., & Wiedman, C. I. (2004). The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(3-4), 297-332. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2004.00541.x>
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Skinner, D. J. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22(2), 249-284. <https://doi.org/10.1177/0148558X0702200211>
- Ohlson, J. A., & Penman, S. H. (1992). Disaggregated accounting data as explanatory variables for returns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 7(4), 553-573. <https://doi.org/10.1177/0148558X9200700407>
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schmidt, A. P. (2006). The persistence, forecasting, and valuation implications of the tax change component of earnings. *The Accounting Review*, 81(3), 589-616. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.589>
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 321-387. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00022-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00022-2)
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book-tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.005>
- Thomas, J., & Zhang, F. X. (2011). Tax expense momentum. *Journal of Accounting Research*, 49(3), 791-821. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00409.x>
- Thomas, J., & Zhang, F. (2014). Valuation of tax expense. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1436-1467. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9274-3>
- Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 20(1), 61-91. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00393-J](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00393-J)
- Weber, D. P. (2009). Do analysts and investors fully appreciate the implications of book-tax differences for future earnings?. *Contemporary Accounting Research*, 26(4), 1175-1206. <https://doi.org/10.1506/car.26.4.7>
- Xu, W., Zeng, Y., & Zhang, J. (2011). Tax enforcement as a corporate governance mechanism: empirical evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, 19(1), 25-40. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00831.x>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>