



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

A RELEVÂNCIA, QUALIDADE E INTEGRIDADE DA
INFORMAÇÃO PRESTADA DOS IMPOSTOS DIFERIDOS
AOS PARTICIPANTES DO MERCADO DE CAPITAIS

TIAGO MANUEL COELHO DOS SANTOS

ABRIL 2024



Lisbon School
of Economics
& Management
Universidade de Lisboa

MESTRADO EM CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO DISSERTAÇÃO

**A RELEVÂNCIA E INTEGRIDADE DA INFORMAÇÃO
PRESTADA DOS IMPOSTOS DIFERIDOS AOS
PARTICIPANTES DO MERCADO DE CAPITAIS**

TIAGO MANUEL COELHO DOS SANTOS

ORIENTAÇÃO:

**PROF. ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO
MORAIS**

ABRIL 2024

Resumo

A literatura existente não apresenta consenso quanto à relevância de valor dos impostos diferidos e quanto à utilização dos mesmos como instrumentos para a prática de gestão de resultado. Para além disso, os estudos foram realizados na sua maioria com amostras de empresas americanas e sob USGAAP ou sob normas locais de contabilidade, e, por isso, são escassos os estudos feitos sob as IFRS. Nesse sentido, o estudo pretende investigar a relevância de valor dos impostos diferidos e uma possível relação de causalidade entre a falta ou não da relevância de valor com a utilização dos impostos diferidos pelos gestores em práticas de gestão de resultado, especificamente em duas métricas de gestão de resultados: evitar o decréscimo de resultados e evitar o relato de prejuízos.

Para essa finalidade, utilizo modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995) para analisar a relevância de valor e com base no estudo de Phillips, Pincus e Rego (2003) construo dois modelos Probit para investigar a prática de gestão de resultados. Os dados foram retirados da base de dados Thomson Reuters Eikon referentes a empresas cotadas de 13 países da União Europeia e o Reino Unido, para o período compreendido entre 2010 e 2022.

A partir dos resultados da investigação concluo que os ativos por impostos diferidos são valorizados na determinação do valor de mercado das empresas e, em linha com este resultado, não são utilizados para práticas de gestão de resultado. Em sentido inverso, os passivos por impostos diferidos não apresentam valor relevante para os participantes do mercado de capitais e são utilizados para evitar reportar prejuízos e o reporte de decréscimos dos lucros. Dessa forma, os ativos por impostos diferidos produzem e apresentam informações essenciais, de qualidade e não distorcida para os participantes de mercado de capitais que deverão ter em consideração na determinação do valor de mercado das empresas.

Abstract

The existing literature does not present consensus regarding the value relevance of deferred taxes and their use as instruments for the practice of earnings management. Furthermore, the studies were mostly carried out with samples of American companies and under USGAAP or local accounting standards, which means these studies under IFRS are scarce. This study intends to investigate the value relevance of deferred taxes and comprehend a possible causal relationship between the lack or absence of value relevance with the use of deferred taxes by managers in earnings management practices, specifically in two management metrics of results: avoid a decrease in earnings and avoid reporting losses.

For this purpose, I use Feltham and Ohlson (1995) evaluation model to analyze the value relevance and, based on the study made by Phillips, Pincus and Rego (2003), I make two Probit models to investigate the practice of earnings management. The data were collected from Thomson Reuters Eikon database referring to listed companies from 13 European Union countries and the United Kingdom, from the period between 2010 and 2022.

Based on the results of the investigation, I conclude that deferred tax assets are valued when determining the companies market value and, according to this result, are not used for earnings management practices.

On the contrary, deferred tax liabilities do not have a relevant value for capital market participants and are used to avoid losses and decreases in profits reports. Therefore, deferred tax assets produce and present essential, quality and true information for capital market participants who must take into consideration when determining companies market value.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, agradecer á minha família, principalmente ao meu Pai e á minha Mãe, por todo o apoio incondicional e imprescindível na realização e cumprimento deste objetivo académico. Acima de tudo, e por ter partido cedo demais, espero que estejas orgulho, Pai.

De seguida, um agradecimento especial a quem tenho a meu lado á mais de 10 anos. Rita, sem ti, sem o teu incentivo e sem a tua resiliência, a concretização deste objetivo não seria possível.

A todos os meus amigos que serão sempre uma parte muito importante nesta viagem da vida, muito agradeço por todas as palavras de apoio, incentivo e afeto.

Por fim, mas não por isso menos importante, uma palavra de agradecimento á Professora Doutora Ana Morais pelas sugestões e orientações primordiais e vitais para o sucesso e qualidade do presente trabalho.

A todos um bem-haja.

Índice

Resumo	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Índice	iv
Índice de Tabelas	v
Índice de Figuras	v
Índice de Anexos	vi
Abreviaturas	vii
1. Introdução	1
2. Revisão de Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses	4
2.1 Reversões e Fluxo de caixa do imposto sobre o rendimento	4
2.2 Valor relevante	7
2.3 Gestão de resultados	10
3. Metodologia de investigação	16
3.1. Modelos Empíricos	16
3.1.1. Relevância de valor	16
3.1.2. Gestão de resultados	17
3.2. Amostra	21
4. Análise de Resultados	24
4.1 Estatísticas descritivas e Matrizes de Correlação de Pearson	24
4.1.1. Relevância de valor	24
4.1.2. Gestão de resultados	26
4.2. Resultados empíricos	29
4.2.1. Relevância de valor	29
4.2.2. Gestão de resultados	31
4.3. Análise adicional e de robustez	33
4.3.1. Relevância de valor	33
4.3.2. Gestão de resultados	34
5. Conclusão, limitações do estudo e investigação futura	36
5.1 Principais conclusões	36
5.2 Limitações do estudo e investigações futuras	37
Referências Bibliográficas	38
Anexos	42

Índice de Tabelas

Tabela I – Processo de seleção das amostras.....	22
Tabela II – Estatísticas descritivas do modelo de Relevância de valor	24
Tabela III – Matriz de Correlação de Pearson do modelo de Relevância de Valor	25
Tabela IV – Estatísticas descritivas do modelo 1 – GR ₁	26
Tabela V – Estatística descritiva do modelo 2 – GR ₂	27
Tabela VI – Matriz de Correlação de Pearson do modelo 1 da gestão de resultados – GR ₁	28
Tabela VII – Matriz de Correlação de Pearson do modelo 2 da gestão de resultados – GR ₂	28
Tabela VIII – Análise do modelo de relevância de valor	29
Tabela IX – Análise aos modelos de Gestão de resultados	31

Índice de Figuras

Figura 1 – Distribuição da variação do resultado líquido de empresa/ano em intervalos	18
Figura 2 – Distribuição de níveis de resultado líquido de empresa/ano em intervalos	19

Índice de Anexos

Anexo I – Composição das amostras por país.....	42
Anexo II – Composição das amostras por setor de atividade segundo códigos NAICS	42
Anexo III – Definição das variáveis do modelo de relevância de valor.....	43
Anexo IV – Definição das variáveis dos modelos de gestão de resultado	43
Anexo V– Efeitos parciais obtidos dos modelos de gestão de resultado.....	44
Anexo VI – Primeiro segmento de resultados obtidos da análise adicional dos modelos de relevância de valor	44
Anexo VII– Segundo segmento de resultados obtidos da análise adicional dos modelos	45
Anexo VIII – Resultados obtidos da análise adicional do modelo reduzido.....	46
Anexo IX – Resultados obtidos da análise adicional dos modelos de gestão de resultado	47
Anexo X – Efeitos parciais obtidos da análise adicional dos modelos de gestão de resultado ...	47

Abreviaturas

AID	Ativos por impostos diferidos
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
NAICS	<i>North America Industrial Classification</i>
PID	Passivos por impostos diferidos
USGAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

1. Introdução

A literatura existente indica que os impostos diferidos são vistos como uma caixa negra, na medida em que apresentam um elevado grau de complexidade na sua compreensão e implementação e existindo dúvidas relativas á melhor abordagem para a contabilização dos impostos diferidos (EFRAG 2011; IASB 2016). Nesse sentido, são vários os estudos desenvolvidos (Amir et al., 1997; Lynn et al., 2008; Chluddek 2011; Laux 2013; Flagmeier 2022) que investigam a relevância da informação produzida pelos impostos diferidos, uma vez que a contabilização dos impostos diferidos é justificada pelo reconhecimento de obrigações ou direitos tributários futuros, ou seja, o reconhecimento de poupança fiscal futura e agravamento fiscal futuro. Os diversos *stakeholders* necessitam da confirmação da fiabilidade e relevância da informação relacionada aos impostos diferidos. Estes devem ser capazes de utilizar essa mesma informação, por exemplo no cálculo da previsão do imposto a pagar e comparar previsões efetuadas anteriormente com valores atuais e reais do imposto a pagar. Esta investigação da relevância da informação dos impostos diferidos torna-se crucial e principalmente importante para desconstruir a imagem de complexidade e elevar a sua utilidade no fornecimento e transmissão de informações privadas relevantes cujo *stakeholders* deverão ter em atenção.

Existem vários estudos que tentam explicar a falta de relevância de valor dos impostos diferidos, sendo que as principais razões apontadas são a complexidade das informações, o elevado grau de incerteza e probabilidade de realização, isto é, uma baixa relação entre os impostos diferidos e os fluxos de caixa subjacentes futuros, (Lynn et al., 2008; Laux 2013). Outra razão apontada é que os impostos diferidos são utilizados como instrumentos para a prática de gestão de resultados devido á discricionariedade presente na norma (Kumar e Viswanathan 2003; Frank e Rego 2006). Por outro lado, a discricionariedade da norma é defendida por outros estudos que indicam que isso permite aos gestores transmitirem informações privadas, em particular acerca da lucratividade e rendibilidade futura (Herbohn et al., 2010; Edwards 2018). Consequentemente, sugerem que as informações divulgadas relativas aos impostos diferidos apresentam relevância de valor.

Tendo em conta o objetivo do estudo de compreender a relevância de valor dos impostos diferidos e investigar se a distorção da informação dos impostos diferidos em função da sua utilização para atender a duas métricas de gestão de resultado tem uma relação de causalidade para a falta de relevância de valor, foram realizadas 3 análises. Na primeira análise investigo a relevância de valor onde utilizo o modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995) á semelhança dos estudos de Chludek (2011) e Flagmeier (2022). A segunda e terceira análises estudam a utilização dos impostos diferidos na gestão de resultado. Nesse sentido, utilizo duas métricas de gestão de resultados: evitar o reporte de prejuízos e evitar o reporte de decréscimo dos lucros em conformidade com Phillips et al., (2003) e Noor et al., (2007). Com base no estudo de Phillips et al., (2003), foram desenvolvidos dois modelos Probit. Nesse sentido, foram utilizadas 3 amostras ligeiramente diferentes entre si, contendo empresas cotadas pertencentes a 13 países da União Europeia e o Reino Unido para o horizonte temporal de 2010 a 2022.

Os resultados obtidos permitem concluir que os ativos por impostos diferidos são considerados como verdadeiros ativos, portanto, apresentam relevância de valor. Pelo contrário, os passivos por impostos diferidos não apresentam relevância de valor. Em concordância, os resultados dos modelos de gestão de resultados sugerem que as empresas, somente, utilizam os passivos por impostos diferidos para evitar reportar prejuízos e relatar decréscimos de resultados, isto é, os passivos por impostos diferidos são incrementalmente úteis para detetar práticas de gestão de resultado. Em suma, os ativos por impostos diferidos apresentam informações úteis, relevantes e integras para os participantes do mercado de capitais, enquanto os passivos por impostos diferidos apresentam informações distorcidas contribuindo para a sua falta de relevância de valor.

Este estudo pretende aprofundar e estender a literatura existente sob as normas IFRS quanto á compreensão e interpretação por parte dos participantes do mercado de capitais sobre os impostos diferidos, investigando a sua relevância de valor e a gestão de resultados através destes. Assim, este estudo contribui para a literatura na medida em que alarga o perímetro da amostra e altera o contexto seguindo por estudos anteriores. O presente estudo está dividido em 5 capítulos. No primeiro capítulo é a introdução cujo propósito é realizar o preâmbulo do estudo. O segundo capítulo é destinado à revisão de literatura acerca dos temas abordados, no qual descrevo metodologias, resultados e conclusões dos trabalhos realizados pelos diversos autores. No terceiro capítulo

desenvolve-se a metodologia de investigação, nomeadamente os modelos e o processo de seleção da amostra. No quarto capítulo são apresentados os resultados da análise principal e, posteriormente, da análise adicional e de robustez. Por fim, o último capítulo são enumeradas as conclusões e limitações do estudo e apresentadas sugestões de investigações futuras.

2. Revisão de Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

Neste capítulo, pretendo abordar e elucidar, de uma forma geral, as temáticas desenvolvidas na literatura internacional sobre os impostos diferidos. O objetivo é obter uma visão holística sobre a problemática dos impostos diferidos, tendo como principal foco a relação dos impostos diferidos com o relato financeiro, nomeadamente a qualidade, transparência e integridade das informações prestadas.

A contabilização dos impostos diferidos é vista por muitos, preparadores das informações contabilísticas e financeiras, investidores e outros utilizadores das demonstrações financeiras, como tendo um elevado nível de complexidade na sua implementação e mensuração, elevados custos e dispendiosa em termos de tempo. Nesse sentido, a temática em estudo tem sido objeto de críticas e de diversos debates dentro da comunidade internacional, levando dúvidas sobre qual o melhor modelo/abordagem para a contabilização do imposto sobre o rendimento e, principalmente se o eventual benefício de divulgar as informações, sobrepõe aos elevados custos de contabilização (EFRAG 2011; IASB 2016).

A literatura é rica e vasta relativamente à temática dos impostos diferidos. Os estudos investigam o valor relevante dos impostos diferidos (Chludek 2011; Hanna et al., 2018; Flagmeier 2022), a perceção e interpretação que os *stakeholders* fazem sobre os impostos diferidos (Guenther & Sansing 2000; Amir e Willard 2001; Laux 2013; Chi et al., 2014), a ocorrência de gestão de resultados derivado da subjetividade e arbitragem permitida pelas normas contabilísticas que diferem das normas fiscais (Phillips et al., 2003; Frank e Rego 2006; Herbohn et al., 2010; Edwards 2018) e por fim, a qualidade, transparência e integridade da divulgação das informações no relatório financeiro (Cassel et al., 2015).

2.1 Reversões e Fluxo de caixa do imposto sobre o rendimento

Segundo a Estrutural Conceptual emitida e revista pelo International Accounting Standards Board, em 2018, a informação contabilística e financeira é relevante quando, a mesma tem valor preditivo e confirmatório. Isto significa que, a informação tem

capacidade para ser utilizada pelos utilizadores das demonstrações financeiras para efetuarem previsões com base em avaliações dos acontecimentos passados e atuais e, numa segunda fase, através da comparação dos resultados das previsões e os valores reais verificados, os utilizadores conseguirão confirmar ou corrigir as suas previsões. (Achim e Chi, 2014).

A própria norma contabilística sobre o imposto sobre o rendimento indica esse mesmo caminho, ou seja, a contabilização do imposto sobre o rendimento tem como objetivo, o reconhecimento das consequências fiscais atuais e futuras associadas ao reconhecimento de um ativo ou passivo, na medida em que a entidade espera recuperar ou liquidar pelo valor contabilístico desse mesmo ativo ou passivo, uma vez que a provável recuperação ou liquidação do ativo ou passivo traduz-se em maiores ou menores pagamentos futuros de impostos (IAS 12). Espera-se que a contabilização dos impostos diferidos permita estimar com precisão o valor de impostos a pagar no futuro (Graham et al., 2012).

Uma parte da literatura sugere que uma das razões apontadas para a possível falta de relevância dos impostos diferidos estará relacionada com a baixa associação entre estes e os fluxos de caixa atuais e futuros, nomeadamente o fluxo de caixa tributário (Amir et al., 2001; Chluddek 2011). A baixa associação dever-se-á à elevada incerteza do momento das reversões das diferenças temporárias. Isto é, quando e se as diferenças temporárias são revertidas (Guenther e Sansing 2000; Laux 2013; Flagmeier 2022).

Vários estudos mencionam que as empresas conseguem evitar o pagamento de impostos por meio do diferimento das reversões dos saldos das contas de impostos diferidos através da revalorização ou investimento em ativos fixos tangíveis e ativos intangíveis para continuidade das atividades operacionais (Wong et al., 2011; Chluddek, 2011). Assim, as reversões das diferenças temporárias serão compensadas pela criação de novas diferenças temporárias levando ao aumento, à manutenção ou a pequenos decréscimos dos saldos dos impostos diferidos, o que significa que não se traduz em fluxo de caixa (Amir et al., 1997; Lynn et al., 2008).

Nessa mesma linha de raciocínio, Chluddek (2011) documentou evidências, com base numa amostra de empresas alemãs que adotam as IFRS, de reversões nos saldos dos impostos diferidos, no entanto em termos de magnitude os saldos não se alteraram significativamente. Para além disso, conclui que os participantes do mercado de capitais

interpretam que parte substancial dos saldos dos impostos diferidos são persistentes, ou seja, num horizonte temporal de médio/longo prazo, os saldos mantêm-se estáveis e os fluxos de caixa associados são altamente incertos. Isto significa que, os impostos diferidos não são considerados pelos investidores no processo de avaliação do valor de uma empresa.

Por outro lado, outros estudos contrariam essa visão. A maioria destes estudos são analíticos e utilizam o passivo por impostos diferidos relacionado com as depreciações para fundamentar os seus resultados. Por exemplo, Amir et al., (2001) demonstram, através de um modelo analítico, que a reversão desempenha um papel crítico para avaliação do valor relevante. Desse modo, evidencia que o passivo por impostos diferidos relacionado com as depreciações apresenta valor relevante, uma vez que permite diferir o pagamento de impostos e que a taxa de reversão é importante. Com base nesses argumentos, indica que os impostos diferidos deverão ser contabilizados pelo seu valor presente, ou seja, pelo tempo esperado para a reversão das diferenças temporárias.

Outros estudos teóricos e um estudo empírico consideram que o momento das reversões não afeta o valor relevante dado aos impostos diferidos. Somente, as reversões com implicação no fluxo de caixa tributário afetam o valor relevante dos impostos diferidos. O estudo empírico de Laux (2013) estende as conclusões teóricas dos estudos de Guenther e Sansing (2000, 2004) e Dotan (2003). Estes estudos sugerem dividir as componentes dos impostos diferidos em duas categorias: a primeira categoria são os impostos diferidos, sejam ativos ou passivos por impostos diferidos, decorrentes de rendimentos ou gastos incluídos na demonstração de resultados antes da declaração de impostos (FSFirst) e a segunda categoria são os impostos diferidos decorrentes de rendimentos ou gastos incluídos na declaração fiscal antes da demonstração de resultados (TaxFirst). Os autores indicam que a primeira categoria fornece informações úteis e adicionais sobre pagamentos ou recebimentos futuros de impostos, tornando-se relevante em termos de valor. Enquanto, a segunda categoria não está associada a pagamentos ou recebimentos futuros de impostos, não tendo valor relevante.

Um estudo mais recente realizado por Flagmeier (2022) estende as conclusões de Laux (2013). O estudo desagrega as duas categorias apresentadas no paragrafo anterior, em quatro novas categorias, sendo diferenciadas pela divisão dos impostos diferidos, em ativos impostos diferidos e passivos por impostos diferidos. Este estudo expõe quais os

itens do ativo ou passivo por impostos diferidos que contribuem para prever os impostos futuros a pagar, ou seja, os itens que têm coeficientes mais significativos em termos de capacidade de previsão. Os resultados indicam que as diferenças temporárias incluídas nas demonstrações financeiras antes da declaração fiscal apresentam poder de previsão, em linha com a visão de Laux (2013). Além do exposto acima, sugere que o passivo por impostos diferidos não tem associação com impostos futuros e o ativo por impostos diferidos têm conteúdo informacional para prever impostos futuros, sendo que o item do ativo por imposto diferidos relacionado com prejuízos fiscais tem o coeficiente mais alto e significativo.

Outro estudo recente, de Kim Meara et al., (2021), aborda a temática dos impostos diferidos e a sua capacidade de previsão para estimar o imposto futuro a pagar ou a receber. Este estudo usa dados recolhidos manualmente de 119 empresas da Nova Zelândia no período de 2000 a 2012, sendo que as normas IFRS foram adotadas no ano de 2007. Apesar disso, a norma contabilística em vigor era muito similar à norma original da IAS 12. O estudo descreve uma associação baixa entre os impostos diferidos e a sua capacidade de prever os impostos futuros a pagar e as despesas fiscais futuras, indo ao encontro das problemáticas identificadas e expressas em dois documentos de trabalho e pesquisa, sendo o primeiro elaborado em 2011 pela EFRAG e o mais recente, realizado em 2016 pelo International Accounting Standards Board. Além disso, refere ainda que a falta de capacidade de previsão dos impostos diferidos acontece quer para empresas com elevado crescimento de ativos, cuja teoria defende que estas conseguem diferir o pagamento de impostos para o futuro pela criação de novas diferenças temporárias através do investimento em ativos, de modo a compensar as diferenças temporárias existentes, quer para empresas com baixo crescimento de ativos. Nessa medida, apontam que a principal razão para a falta de capacidade de previsão é a elevada incerteza dos fluxos de caixa dos impostos diferidos, subscrevendo a visão de Chluddek (2011).

2.2 Valor relevante

A qualidade do relato financeiro aumenta quando os impostos diferidos são relevantes em termos de valor relevante, isto é, quando fornecem informação relevante para o utilizador das demonstrações financeiras e representam fidedignamente aquilo que

pretendem representar, com o propósito de influenciar a tomada de decisão (Barth et al. 2001; Seidman e Stomberg 2019).

No entanto, os investidores avaliam os impostos diferidos como uma caixa negra (EFRAG 2011). Por exemplo, um projeto de pesquisa sobre a contabilização do imposto sobre o rendimento concebido pelo IASB (2016), agrega a visão e as críticas dos investidores. Estes consideraram as informações fornecidas são de difícil interpretação cuja maioria dos *skateholders* não compreende em parte ou na sua totalidade e as divulgações são insuficientes e carecem de mais transparência, questionando a sua utilidade e relevância (EFRAG 2011; IASB 2016; Görlitz e Dobler 2021). A falta de relevância dos impostos diferidos poderá existir derivado da falta de conhecimento e compreensão e complexidade das informações fiscais subjacentes (Amir et al. 1997; Weber 2009; Chluddek 2011). Nesse sentido, Skinner (2008) documenta como a adoção da contabilidade dos impostos diferidos no Japão, em 1998, num momento de crise bancária foi utilizada para uma estratégia de tolerância regulatória, distorcendo a posição financeira das empresas e as informações reportadas aos utilizadores das demonstrações financeiras. A pressão e a preocupação sobre a solidez financeira no setor bancário eram elevadas, onde os níveis de capital regulatório estavam baixos, as fontes de capital escasseavam e o risco de insolvência era sério. Como consequência, o regulador permitiu a inclusão dos ativos por impostos diferidos no capital regulatório, ao contrário do que se verificava noutros países. Os bancos japoneses reconheceram elevados montantes de ativos por impostos diferidos relacionados a prejuízos fiscais e a provisões para perdas em empréstimos, apesar das grandes e persistentes perdas, das dificuldades financeiras patentes e previsões de desempenhos económicos e financeiros futuros negativos. Esta situação viria a reverter quando o chefe do Instituto Japonês de Contas Públicas Certificadas emitiu uma declaração para serem realizadas avaliações rigorosas, por parte das empresas de auditoria, aos valores dos ativos por impostos diferidos.

Para complementar, um estudo empírico elaborado por Hanna et al (2018), utilizando dados de bancos dos Estados Unidos da América durante os anos de 2006 a 2010, examinam como os ativos por impostos diferidos dos bancos são avaliados pelos participantes do mercado de capitais, nomeadamente antes e depois de um período de crise financeira. Estes concluem que os participantes do mercado capitais avaliam negativamente os ativos por impostos diferidos antes da crise financeira e posteriormente,

ainda mais. Isto significa que os ativos por impostos diferidos não são relevantes em termos de valor. De realçar que, as divergências regulatórias e características específicas do setor são causas apontadas para a avaliação negativa dos ativos por impostos diferidos no setor bancário.

Chludek (2011) é dos primeiros autores a estudar o impacto dos impostos diferidos no valor de mercado de uma empresa, no contexto de normas IFRS, para uma amostra de empresas alemãs. Para tal, utiliza o modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995). As evidências empíricas sugerem que os investidores não consideram as informações divulgadas de impostos diferidos na determinação do valor de mercado de uma empresa, com exceção de grandes montantes de ativos por impostos diferidos líquidos.

Em contrapartida, Badenhorst e Ferreira (2016) também exploram o valor relevante dos impostos diferidos num período de crise financeira no contexto australiano e britânico onde documentam evidências dispare. Os autores indicam que a crise financeira diminuiu o valor relevante dos ativos por impostos diferidos, particularmente no ambiente australiano. Contudo, os ativos por impostos diferidos apresentam valor relevante antes e depois da crise financeira em ambos os contextos. Desse modo, as divergências regulatórias e características específicas do setor são apontadas como razões para a avaliação negativa dos ativos por impostos diferidos no setor bancário.

Porém, outro estudo com uma amostra de empresas alemãs conduzido por Kovermann e Velte (2019) encontra evidências que empresas com ativos por impostos diferidos líquidos reconhecidos, em particular empresas com lucros negativos, têm um desempenho mais positivo do que empresas que não reconhecem ativos por impostos diferidos líquidos. Isto significa que, os ativos por impostos diferidos líquidos estão associados positivamente ao desempenho no longo prazo das cotações de ações, apoiando a teoria de que estes têm capacidade de transmitir informações relevantes ao mercado de capitais.

Um estudo mais recente sob as IFRS no contexto alemão e num período amostral diferente (2010-2015), contraria as conclusões de Chludek (2011). Flagmeier (2022) conclui que os passivos por impostos diferidos e outros ativos por impostos diferidos não relacionados a prejuízos fiscais estão significativamente relacionados ao valor de mercado das empresas. No entanto, não encontra evidência de relação significativa entre os ativos por impostos diferidos relacionado a prejuízos fiscais e o valor de mercado das

empresas. As razões para os resultados inconsistentes entre os estudos são o conservadorismo próprio do contexto alemão e, conforme Badenhorst e Ferreira (2016), a crise financeira influencia o valor relevante.

Para além disto, Flagmeier (2022) realiza teste adicionais para compreender a falta de relevância de valor dos ativos por impostos diferidos relacionado com prejuízos fiscais, uma vez que, e conforme documentado acima, estes apresentam capacidade de previsão, são o item com maior peso na composição e estrutura dos ativos por impostos diferidos (Frank e Rego 2006; Poterba et al. 2007; Kager e Niemann 2013) e o tipo de ativo por impostos diferidos que tende a reverter mais rapidamente em fluxo de caixa (Chludek 2011). Os resultados sugerem que os participantes do mercado de capitais avaliam os ativos por impostos diferidos relacionados com prejuízos fiscais com desconfiança. Os investidores podem interpretar a informação divulgada associada a estes ativos por impostos diferidos como não sendo neutra, conter erros e manipulada para influenciar comportamentos ou decisões, uma vez que a norma contabilística permite juízos de valor quanto a estimativas e previsões de lucro tributável futuro para o reconhecimento destes ativos. Ainda assim, a autora propõe que a subjetividade permitida pela norma e o conservadorismo alemão não explicam a falta de valor relevante.

Dada a divergência e inconsistência dos resultados mencionados, a utilização do reconhecimento dos ativos por impostos diferidos como estratégia regulatória e o seu papel para refletir informações prospetivas sobre o desempenho da empresa, importa investigar se apresentam ou não valor relevante para os participantes do mercado de capitais. Formula-se a seguinte hipótese:

H1: Os ativos por impostos diferidos apresentam valor relevante para os participantes do mercado de capitais.

H2: Os passivos por impostos diferidos apresentam valor relevante para os participantes do mercado de capitais.

2.3 Gestão de resultados

De acordo com a IAS 12, o reconhecimento de ativos por impostos diferidos e passivos por impostos diferidos acontece pela existência de diferenças temporárias entre o valor contabilístico de um ativo ou passivo e o seu valor para fins fiscais. Nesse sentido,

os ativos por impostos diferidos são reconhecidos para diferenças temporárias dedutíveis que resultam em valores serão dedutíveis no imposto sobre o rendimento, estando associados a menores pagamentos de impostos no futuro, enquanto os passivos por impostos são reconhecidos para diferenças temporárias tributáveis que correspondem a maior pagamento de impostos no futuro (IAS12.05). Contudo, os critérios de reconhecimento diferem, uma vez que todas as diferenças temporárias tributáveis devem ser reconhecidas, salvo alguma exceção ou isenção prevista na norma, enquanto o reconhecimento das diferenças temporárias dedutíveis dependerá da existência de lucro tributável no futuro (IAS12.29). A determinação de lucro tributável no futuro para o reconhecimento de ativos por impostos diferidos proporciona arbitrariedade, juízo de valor e julgamento subjetivo dos gestores. Os gestores usarão estimativas e dados probabilísticos que poderão ou não ter evidências, apesar da norma estabelecer orientações para a sua determinação (Graham et al 2011; IAS 12.36).

Barth et al. (2007) sugerem que a discricionariedade proporcionada às empresas deve ser limitada, de forma a reduzir a possibilidade de práticas e ações de contabilidade criativa, nomeadamente escolhas contabilísticas oportunistas. Os estudos que investigam a discricionariedade das normas e a ocorrência de práticas de manipulação de resultados utilizam métodos baseado nos *accruals*. O objetivo é diferenciar os *accruals* discricionários dos *accruals* não discricionários, visto que estes estão associados a escolhas contabilísticas arbitrárias tomadas pelos gestores. Usando o modelo de Jones (1991) e o modelo modificado de Jones (Dechow et al. 1995), Kapoutsou et al (2015) evidência uma relação significativa entre os níveis de *accruals* discricionários e os impostos, concluindo que os impostos são utilizados como meio para a prática de gestão de resultados devido à discricionariedade presente na norma IFRS. Consequentemente, a qualidade do relato financeiro poderá estar comprometida, uma vez que a informação divulgada estará distorcida, tendo como propósito a manipulação da tomada de decisão dos utilizadores das demonstrações financeiras.

Este é o ponto de partida e de interesse para o seu estudo, cuja finalidade é compreender, com base na literatura, se os impostos diferidos são usados como instrumento para a gestão de resultados ou são um indicador de gestão de resultados (Görlitz and Dobler 2022). A literatura indica uma associação negativa entre a qualidade da informação do relato financeiro e a gestão de resultados (Beest et al. 2009).

Phillips et al. (2003) investigam se o gasto com imposto diferido é incrementalmente mais útil para detetar gestão de resultados do que medidas com base em *accruals*. Os autores referem que o gasto com imposto diferido capta melhor as escolhas discricionárias dos gestores, uma vez que a normas fiscais permitem menos arbítrio do que as normas contabilísticas, dessa forma os gestores tendem a gerir o lucro contabilístico para cima através de acréscimos sem afetar o lucro tributável para evitarem o aumento do imposto a pagar e os métodos baseados em *accruals* contêm erros de medição. O estudo utiliza os seguintes modelos de *accruals*: (Healy 1985) *total accruals*, (Dechow et al. 1995) *modified Jones model abnormal accruals* e (Dechow et al. 2002) *forward-looking abnormal accruals*. Os resultados indicam que o aumento do gasto com impostos diferidos é incrementalmente útil para identificar práticas de manipulação de resultados relativas a evitar relatar uma queda nos lucros e evitar relatar uma perda, no entanto essa situação não se verifica para atender ou superar as previsões dos analistas. Relativamente aos *accruals*, documentam que as medidas baseadas *accruals* anormais são inconsistentes na identificação de gestão de resultado para atender às 3 metas de resultados, enquanto os modelos com base em *accruals* totais são incrementalmente úteis para todas as metas de resultados.

Noor et al (2007) conduziram um estudo na Malásia, utilizando modelos de *accruals* para estudar o uso dos impostos diferidos e atingir metas de resultado. Os resultados propõem que as empresas utilizam os impostos diferidos, apenas, para evitarem reportar prejuízos.

Por outro lado, Jackson (2015) utiliza o modelo modificado de Jones (Dechow et al. 1995) para estimar *accruals* discricionários, de modo a servirem como proxy para a gestão de resultados. O autor não encontra evidências consistentes de atividade de gestão de resultado para o aumento da diferença entre o lucro contabilístico e o lucro tributável (*Book-Tax Differences*),

Outra corrente, particularmente intensa e vasta, na literatura, estuda o uso da conta *valuation allowance* como instrumento para a gestão de resultados. Os estudos que abordam esta temática têm como foco o ambiente amostral dos Estados Unidos da América e sob as normas United States Generally Accepted Accounting Principles, contudo os seus resultados são mistos. Apesar da tendência para a harmonização e convergência internacional das normas da contabilidade, as normas USGAAP e as

normas IFRS apresentam, ainda, algumas diferenças, nomeadamente no que se refere ao reconhecimento dos ativos por impostos diferidos. A norma USGAAP (ASC 740), relativamente ao reconhecimento aos ativos por impostos diferidos, exige a constituição, reconhecimento e mensuração de uma conta para redução dos ativos por impostos diferidos, chamada *valuation allowance*, quando for “mais provável” que os ativos por impostos diferidos não sejam realizados. A entidade deverá avaliar e estimar o seu desempenho futuro e a existência de lucros tributáveis futuros para determinar o reconhecimento e magnitude da conta *valuation allowance*. Isto significa que, a norma USGAAP também envolve estimativas, subjetividade e juízos de valor, abrindo espaço para o uso oportunista ou menos ético dos impostos diferidos (Kumar e Viswanathan 2003; Frank e Rego 2006).

Frank e Rego (2006) investigam a arbitrariedade permitida pela norma, avaliam se a conta *valuation allowance* é usada para: cumprir de metas de resultado, suavizar ganhos e ter um comportamento Big Bath, tendo em consideração 3 metas de resultado: resultado líquido positivo, resultado do ano anterior e previsão média dos analistas. Usando uma amostra de empresas americanas, os autores documentam que as empresas usam com mais frequência a conta *valuation allowance* para suavizar o resultado ou gerir o resultado para cima, de modo a corresponder às previsões médias dos analistas do que as 2 restantes metas de ganho, no entanto não encontram evidências de que a mesma é utilizada para um comportamento Big Bath.

Bauman et al. (2001) demonstram que através das divulgações das demonstrações financeiras não é possível, em alguns casos, calcular o efeito de uma alteração na *valuation allowance* no resultado. Para além disso, não encontram evidências de gestão de resultados pela mudança no saldo da conta *valuation allowance*. Kumar et al. (2003) também não encontram evidência de gestão de resultados via *valuation allowance* e sugerem que as informações divulgadas pela alteração da mesma são relevantes, oportunas e utilizadas pelos participantes do mercado de capitais para ajustar as suas expectativas e previsões, quer quanto à probabilidade de realização dos ativos por impostos diferidos, quer quanto à rendibilidade futura das empresas, dado que os gestores consideraram informações privadas para a sua determinação.

Para além disso, Christensen et al (2008) sugerem que a conta *valuation allowance* não está relacionada a um comportamento *Big Bath*, mesmo em casos onde a magnitude

da conta é mais elevada do que o esperado. Porém, verificam que empresas num contexto muito específico, reduzem o montante da conta *valuation allowance* para evitarem reportar uma perda. Apesar disso, indicam que a conta *valuation allowance* reflete informações privadas sobre a rentabilidade das empresas.

Adicionalmente, Edwards (2018) documenta uma associação negativa entre o aumento material divulgado na conta *valuation allowance* com mudanças na classificação de crédito de uma empresa. As suas conclusões são interessantes, na medida em que estende a literatura relacionada ao mercado da dívida, fornece evidências que os analistas de crédito conseguem captar e interpretar as informações subjacentes aos aumentos materiais da conta o que significa que a mesma não é utilizada como instrumento para a gestão de resultado e é uma importante fonte de informações para prever e sinalizar expectativas de desempenho futuro das empresas.

Um estudo realizado na Austrália sob as normas locais, investiga a associação entre as alterações nos ativos por impostos diferidos relacionado a prejuízos fiscais e gestão de resultados ou sinalização de expectativas de desempenho futuras. Herbohn et al. (2010), ilustram que, não obstante, o uso oportunista da alteração de ativos por impostos diferidos relacionado com prejuízos fiscais não reconhecidos para aumentar o lucro, de forma a atender às previsões dos analistas, a mesma tem capacidade para comunicar informações aos *stakeholders* sobre a expectativa de lucros e desempenho futuro da empresa.

Parece evidente que a divulgação dos critérios, estimativas e indicadores pelos quais se basearam para determinar a probabilidade de existir lucro tributável disponível é crucial. Este raciocínio leva-nos a outra característica pertinente da informação divulgada, a sua compreensibilidade. Conforme, a Estrutura Concetual do IASB mencionada, é uma característica que potencia a qualidade do relato financeiro. Na medida em que a informação reflete eventos e transações complexas, esta deverá ser apresentada de forma clara, concisa e transparente tornando-a compreensível para os utilizadores das demonstrações financeiras. São reduzidos os estudos que abordam a transparência das divulgações dos impostos diferidos, porém Cassel et al (2015) são uma notável exceção. Este estudo relaciona a transparência das divulgações subjacente à conta *valuation allowance* e a gestão de resultados baseada em *accruals*, utilizando os dois modelos de *accruals* seguintes: modelo modificado de Jones (Dechow et al. 1995) e modelo de Jones

(1991). Os autores concluem que quanto maior transparência na divulgação das atividades realizadas na conta *valuation allowance*, menor é a probabilidade de gestão de resultados por meio de *accruals*. Portanto, o cumprimento dos requisitos da divulgação aumentará o nível de compreensão das informações subjacentes aos impostos diferidos por parte dos *stakeholders*, complementar e melhorará o relato financeiro, permitindo identificar as empresas que utilizam os impostos diferidos para práticas oportunistas de manipulação de resultados.

Como podemos observar, a discricionariedade está presente na norma e dificuldade de compreensão dos impostos diferidos por parte dos diversos *stakeholders*, fazem com que os gestores, dentro desse quadro, tenham oportunidades e possibilidades para colocarem em prática atividades de gestão de resultado, comprometendo a qualidade da informação. No entanto, estudos anteriores concluíram que a discricionariedade também permite aos gestores transmitirem informações privadas (Kumar et al. 2003; Herbohn et al. 2010; Edwards 2018). Os resultados dos estudos são mistos relativamente à utilização dos impostos diferidos em atividades de gestão de resultados, em particular para atingir metas de resultados. Para além disso, a norma IAS12 não contém uma conta similar à *valuation allowance*, mas exige a divulgação de um conjunto alargado de informações, por exemplo, a divulgação do montante e se possível, da data de validade de ativos por impostos diferidos não reconhecidos relativo aos prejuízos e créditos fiscais não utilizados (IAS12.81 e)), com o objetivo de complementar o relato financeiro.

Considerando os argumentos expostos acima, proponho estudar o uso dos ativos por impostos diferidos como instrumento para a gestão de resultados, desenvolvem-se as seguintes hipóteses:

H3: Os ativos por impostos diferidos estão positivamente relacionados à gestão de resultados.

H4: Os passivos por impostos diferidos estão positivamente relacionados à gestão de resultados.

3. Metodologia de investigação

Para realizar a modelagem dos diversos modelos foi utilizado o software estatístico Stata18.

3.1. Modelos Empíricos

3.1.1. Relevância de valor

O primeiro objetivo deste estudo é investigar a importância dada pelos participantes no mercado de capitais aos impostos diferidos. A literatura demonstra que o modelo de avaliação amplamente utilizado nos estudos de relevância de valor é uma derivação do modelo de Felham and Ohlson (1995). Desse modo, eu estimo o modelo no qual o valor de mercado do capital próprio (P) está relacionado com ativos operacionais líquidos (AOL), ativos financeiros líquidos (AFL), resultado operacional anormal (ROA), ativos por impostos diferidos (AID) e passivos por impostos diferidos (PID). Ainda, utilizo dados em painel para estimar o modelo.

Nesse sentido, o modelo de regressão que permiti analisar a relevância de valor dos impostos diferidos é o seguinte:

$$P_{t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{i,t} + \beta_2 AOL_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 AID_{i,t} + \beta_5 PID_{i,t} + \beta_j \sum_j Ano_t + \varepsilon_{t,i} \quad (1)$$

Em que: i corresponde ao número de empresas ($i = 1, \dots$); t corresponde ao ano ($t = 2011, \dots, 2022$); β_0 é a constante; β_i são os coeficientes a estimar e $\varepsilon_{t,i}$ é o resíduo.

As variáveis P, AFL, AOL, ROA são definidas como em Chludek (2011) e Flagmeier (2022). Em que, P é o preço da ação 3 meses após o final do ano fiscal dado que este desfasamento de tempo permite que as demonstrações financeiras e todas as informações subjacentes estejam disponíveis para os diversos *stakeholders*. AFL é definido como caixa, equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo menos dívida total, incluindo ações preferenciais. AOL é estabelecido como o valor do capital próprio menos o ativo financeiro líquido, menos ativo por impostos diferidos mais passivos por

impostos diferidos. Os coeficientes esperados das variáveis AFL e AOL, de acordo com a teoria do modelo, são maiores do que 1, no caso de contabilidade conservadora. A variável ROA é calculada como resultado operacional menos o custo do capital vezes o AFL do período anterior. Estudos recentes de Chluddek (2011) e Flagmeier (2022) definem a taxa de retorno do capital próprio como a taxa de retorno de mercado do país (Alemanha), portanto replico a mesma linha de raciocínio. Por fim, AID e PID correspondem aos ativos por impostos diferidos e passivos por impostos diferidos, respetivamente, onde PID é codificado com valor positivo. Apesar dos resultados mistos enunciados na revisão de literatura, espera-se que o coeficiente das variáveis de interesse seja positivo e negativo, respetivamente, na medida em que os impostos diferidos são considerados pelos investidores como poupança fiscal futura e pagamentos futuros de impostos. Além disso, o coeficiente dos impostos diferidos depende do momento e probabilidade da realização dos mesmos, portanto, se os investidores consideram que os impostos diferidos possuem informação relativamente a pagamento ou poupança futura de impostos, espera-se um coeficiente diferente de zero.

Todas as variáveis são deflacionadas pelo número de ações ordinárias em circulação, exceto a variável *dummy*, de forma a controlar o tamanho das empresas presentes na amostra mitigando um eventual problema de heterocedasticidade.

Adiciono a variável *dummy* relativamente ao ano com o objetivo de controlar efeitos de tempo que não são observáveis. Além disso, utilizo o estimador de efeitos fixos para estimar o modelo, dado que mitiga o problema de correlação entre as variáveis e as características constantes e não observadas de cada unidade, isto é, correlação entre as variáveis explicativas e as variáveis omitidas do modelo.

Por fim, utilizo os erros-padrão robustos de Huber-White agrupados por empresa para corrigir o problema de heterocedasticidade e qualquer problema de correlação serial entre os termos do erro.

3.1.2. Gestão de resultados

O segundo objetivo do estudo é avaliar a relação entre a gestão de resultados e os impostos diferidos, em particular o uso destes em práticas de gestão de resultado como evitar o reporte do decréscimo de resultados (modelo 1) e evitar o reporte de prejuízos

(modelo 2). Nesse sentido, e em linha com os estudos de Mills e Newberry (2001), Phillips et al. (2003) e Noor et al (2007), desenvolveu-se os seguintes modelos:

$$GR_{1\ t,i} = \beta_0 + \beta_1 AID_{i,t} + \beta_2 PID_{i,t} + \beta_3 ACCT_{i,t} + \beta_4 VCFO_{i,t} + \beta_j \sum_j Ano_i + \beta_j \sum_j Setor_i + \beta_j \sum_j País_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$GR_{2\ t,i} = \beta_0 + \beta_1 AID_{i,t} + \beta_2 PID_{i,t} + \beta_3 ACCT_{i,t} + \beta_4 VCFO_{i,t} + \beta_j \sum_j Ano_t + \beta_j \sum_j Setor_i + \beta_j \sum_j País_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Em que: i corresponde ao número de empresas estudadas ($i = 1, \dots$); t corresponde ao ano ($t = 2011/2012, \dots, 2022$); β_0 é a constante; β_i são os coeficientes a estimar e $\varepsilon_{i,t}$ é o resíduo.

Segundo, Phillips et al. (2003), formulo as medidas de gestão de resultados que serão duas variáveis *dummy* (GR_1 e GR_2). Os autores demonstram que á indícios de práticas de gestão de resultados em determinados intervalos ao analisar a distribuição de resultados das empresas. Similarmente aos estudos referidos, realizo uma análise às distribuições da variação do resultado líquido e níveis de resultado líquido e obtenho resultados semelhantes, conforme evidenciam os gráficos abaixo:

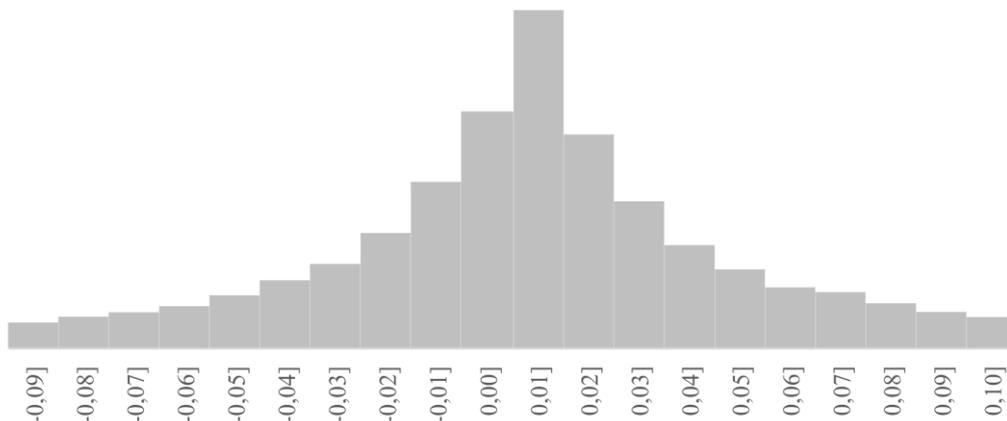


FIGURA 1 – DISTRIBUIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO DE EMPRESA/ANO EM INTERVALOS

Verifica-se, ao analisar o primeiro gráfico, que as empresas tendem a ter variações do resultado líquido iguais a zero ou relativamente pequenas e positivas com incidência no intervalo de 0 a 0,01, o que poderá corresponder a comportamentos de gestão de resultados. Por outro lado, é necessário escolher um intervalo simétrico para testar a ausência de gestão de resultados (Burgstahler e Dichev (1997)). O intervalo escolhido

para o cálculo da variável dependente relativa á gestão de resultados de forma evitar reportar uma diminuição no resultado é $[-0,01 a 0[$ e $[0 a 0,01]$.

Conforme dito anteriormente, a variável dependente é uma variável dummy. GR_1 assume valor 1 se a variação entre o resultado líquido da empresa i do ano $t-1$ para t , a dividir pelo valor de mercado da empresa i em $t-2$ for igual ou maior que 0 e menor que 0,01 e 0, se for igual ou maior que -0,01 e menor que 0.

Figura 2 - Distribuição de níveis de resultado líquido de empresa/ano em intervalos

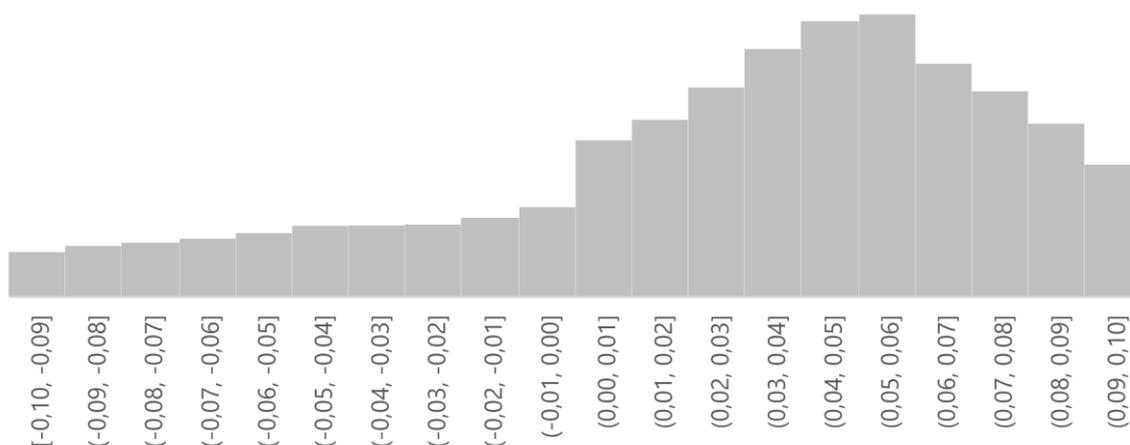


FIGURA 2 – DISTRIBUIÇÃO DE NÍVEIS DE RESULTADO LÍQUIDO DE EMPRESA/ANO EM INTERVALOS

O segundo gráfico apresenta as frequências do resultado líquido a dividir pelo valor de mercado em $t-1$. O gráfico mostra que existe uma tendência significativa para observações com valores positivos, o que significa que as empresas tendem a reportar resultados positivos. Em linha com Phillips et al. (2003), decido escolher o intervalo $[-0,02 a 0]$ e $[0 a 0,02]$ para o cálculo da segunda variável dependente.

Para testar a terceira hipótese do estudo, a variável dependente também é uma variável *dummy*. Esta assume o valor 1, se o resultado líquido da empresa i a dividir pelo valor de mercado da empresa i em $t-1$ for igual ou maior que 0 e menor que 0,02 e 0, se for igual ou maior que -0,02 e menor que 0.

As variáveis AID e PID representam os valores de ativos por impostos diferidos e passivos por impostos diferidos da empresa i no ano t , respetivamente, sendo as nossas variáveis de interesse. Quanto ao sinal esperado, este é incerto, dado que os resultados dos estudos anteriores são inconsistentes (Phillips et al. 2003; Frank e Rego 2006; Noor et al 2007; Jackson 2015).

A variável ACCT é utilizada para detetar gestão de resultados e corresponde aos *accruals* totais. O cálculo dos *accruals* totais foi realizado com base no método do balanço (Healy, 1985; Dechow et al., 1995; Jones, 1991), obtendo a seguinte fórmula:

$$ACCT_{t,i} = (\Delta AC_{t,i} - \Delta PC_{t,i} - \Delta CEC_{t,i} + \Delta FPC_{t,i} - AD_{t,i})$$

Em que:

$(\Delta AC_{i,t} -$ Variação do ativo corrente entre o ano t para o ano t-1

$\Delta PC_{i,t} -$ Variação do passivo corrente entre o ano t e ano t-1

$\Delta CEC_{i,t} -$ Variação de caixa e equivalentes de caixa entre o ano t e t-1

$\Delta FPC_{i,t} -$ Variação da parcela de endividamento de curto prazo incluída no passivo corrente entre o ano t e t-1

$AD_{i,t} -$ Amortizações e depreciações do ano t.

Espera-se que o coeficiente seja positivo e significativo na presença de gestão de resultados, dado que os resultados de Phillips et al. (2003) encontram evidências que a probabilidade de gestão de resultados aumenta quanto maior for o valor dos *accruals* totais.

A variável VCFO pretende controlar o efeito da performance e desempenho atual da empresa na gestão de resultado. Isto é, uma mudança do cash-flow operacional poderá aumentar ou reduzir a necessidade de realizar práticas de gestão de resultados, por exemplo o aumento do *cash-flow* operacional traduz-se numa melhoria ou aumento do desempenho atual da empresa reduzindo eventuais intenções para ações de gestão de resultados. O cálculo da variável teve como base o método do balanço, tal como aconteceu para a variável anterior, tendo a seguinte modo:

$$VCFO_{i,t} = (RL_{i,t} - (\Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta CEC_{i,t} + \Delta FPC_{i,t} - AD_{i,t})) - (RL_{i,t-1} - (\Delta AC_{i,t-1} - \Delta PC_{i,t-1} - \Delta CEC_{i,t-1} + \Delta FPC_{i,t-1} - AD_{i,t-1}))$$

Finalmente, incluo variáveis *dummies* para setor de atividade, ano e país, de forma a controlar o efeito das diferentes características e especificidades entre setores, efeitos de tempo e efeito de características e especificidades instituições entre países (Gaio et al., 2020). Todas as variáveis presentes nos dois modelos a testar as hipóteses de gestão de resultados, exceto as variáveis dummy, foram divididas pelo ativo total em t-1 com o intuito de permitir a comparação e mitigar possíveis problemas de heterocedasticidade.

3.2. Amostra

A amostra inicial compreende as empresas cotadas de 14 países europeus, nomeadamente 13 países pertencentes à união europeia (Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Países Baixos, Portugal e Suécia) e o Reino Unido para um horizonte temporal de 12 anos, de 2010 a 2022, obtendo um universo de 5902 empresa. De seguida, removi as empresas cotadas cujo dados estavam indisponíveis na base de dados. Ainda nesta primeira fase de seleção da amostra base, consistente com a literatura (Hanlon, 2005, Laux 2013 e Bauman e Shaw 2016) foram removidas todas as empresas que sejam do setor financeiro e segurador e do setor da administração pública, uma vez que apresentam características, especificidades e relatos contabilísticos e regulamentares bastantes distintas das restantes, em particular quanto à estrutura e composição do ativo dificultando a separação entre os ativos financeiros e os ativos operacionais. Desta forma, a amostra base para os diferentes conjuntos de testes apresenta na totalidade 4136 empresas.

Tendo em conta, os diferentes modelos desenvolvidos, decomponho a amostra base em 3 amostras ligeiramente diferentes: uma amostra para os testes de relevância de valor e duas amostras para os testes de gestão de resultado, sendo que a tabela I relata e sumariza todo processo de seleção das 3 amostras.

TABELA I – PROCESSO DE SELEÇÃO DAS AMOSTRAS

	Nº empresas	Observações
Amostra A : Relevância de Valor		
Empresas cotadas	5.208	51.133
Eliminação do setor financeiro e segurador e do setor da administração pública / Eliminação das empresas sem dados		-8.957
Eliminação dos dados em falta		-5.189
Eliminação de 2 anos ou 1 ano do horizonte temporal devido á construção de variáveis desfasadas		-2.588
Eliminação de outliers		-1.446
Total	3.863	32.953
Amostra B : Gestão de resultados		
Empresas cotadas	5.208	51.133
Eliminação do setor financeiro e segurador e do setor da administração pública / Eliminação das empresas sem dados		-8.957
Eliminação dos dados em falta		-6.629
Eliminação de 2 anos ou 1 ano do horizonte temporal devido á construção de variáveis desfasadas		-7.689
Eliminação de outliers		-1.369
Eliminação de observações, em virtude dos intervalos escolhidos para a construção das variáveis dependentes dos modelos de gestão de resultados		-20.814
Total	2.172	5.675
Amostra C : Gestão de resultados		
Empresas cotadas	5.208	51.133
Eliminação do setor financeiro e segurador e do setor da administração pública / Eliminação das empresas sem dados		-8.957
Eliminação dos dados em falta		-6.600
Eliminação de 2 anos ou 1 ano do horizonte temporal devido á construção de variáveis desfasadas		-4.282
Eliminação de outliers		-1.539
Eliminação de observações, em virtude dos intervalos escolhidos para a construção das variáveis dependentes dos modelos de gestão de resultados		-26.311
Total	1.762	3.443

Nesta segunda fase de seleção das amostras finais para cada modelo, procedi á eliminação das observações que pela falta de informação não permitiam o cálculo das diversas variáveis. Posteriormente, devido á formulação de algumas variáveis que exigiam dados desfasados, foram perdidas as observações do primeiro ano nas amostras para os modelos de relevância de valor e gestão de resultados 1 e do primeiro e segundo ano do horizonte temporal inicial na amostra do segundo modelo de gestão de resultados. Para minimizar possível enviesamento nas minhas inferências pelo efeito de outliers, elimino as observações das variáveis, de todos os modelos, que estão abaixo do 1 percentil

e acima do 99 percentil, com exceção das variáveis P, AID e PID, onde o percentil definido é estar acima do percentil 99, consistente com Flagmeier (2022). Por fim, nas amostras dos modelos de gestão de resultados, foram selecionados intervalos para as variáveis dependentes, eliminando as observações enquadradas fora dos mesmos.

A amostra final para o modelo de relevância de valor é composta por 3.863 empresa pertencentes a 14 países e a 18 setores. No que se refere às amostras dos modelos de gestão de resultados, a primeira amostra compreende 2.172 empresas de 14 países e de 18 setores, enquanto na segunda amostra integram 1.762 empresas de 14 países e de 17 setores. A composição das amostras finais por países e setor de atividade são apresentadas no anexo I e no anexo II.

A base de dados consultada para retirar os dados necessários ao estudo foi a base de dados Thomson Reuters Eikon.

4. Análise de Resultados

4.1 Estatísticas descritivas e Matrizes de Correlação de Pearson

4.1.1. Relevância de valor

TABELA II – ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO MODELO DE RELEVÂNCIA DE VALOR

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
$P_{i,t}$	32.953	15,1991700	4,4957880	32,9432500	0,0003531	570,000000
$AFL_{i,t}$	32.953	-3,5795860	-0,2657819	12,3349600	-153,7598000	36,027660
$AOL_{i,t}$	32.953	8,4447460	2,4028470	18,5049600	-1,7290860	371,240800
$ROA_{i,t}$	32.953	-0,1737154	-0,2025210	1,9908200	-31,4037400	11,088220
$AID_{i,t}$	32.953	0,2794527	0,0190876	0,7278996	0,0000000	7,547488
$PID_{i,t}$	32.953	0,3928192	0,0261310	1,0640170	0,0000000	15,801300

A tabela II exhibe as estatísticas descritivas das variáveis do modelo de relevância de valor. A variável dependente, P (preço por ação), apresenta um valor médio de 15.199€. De realçar, que a variável apresenta alguma volatilidade com um desvio padrão de 32,94€ sendo consideravelmente superior á média. Para tal, contribui a discrepância entre o valor mínimo e o valor máximo da variável.

Relativamente, às variáveis ativos por impostos diferidos e passivos por impostos diferidos os valores médios representam, em valores absolutos, respetivamente cerca de 1,84% e 2,58% do valor médio de mercado das empresas (resultados não tabulados).

A variável AFL apresenta um valor médio negativo de 3,58 indicando que, em média, as empresas tendem a relatar um valor de passivo financeiro superior ao valor de tesouraria e financiam a sua atividade operacional através da dívida financeira. O valor baixo do limite mínimo é um exemplo perfeito. Observamos ainda um desvio padrão bastante superior á media da variável.

Quanto á variável AOL, esta tem um valor médio de 8,44 e apresenta uma elevada volatilidade. Por fim, a variável ROA apresenta um valor médio baixo e negativo o que sugere que, em média, as empresas tendem a não relatar um resultado operacional anormal, ou seja, não tem carater de persistência.

Matriz de correlação de Pearson

TABELA III – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON DO MODELO DE RELEVÂNCIA DE VALOR

Variável	$P_{i,t}$	$AFL_{i,t}$	$AOL_{i,t}$	$ROA_{i,t}$	$AID_{i,t}$	$PID_{i,t}$
$P_{i,t}$	1					
$AFL_{i,t}$	-0,2771***	1				
$AOL_{i,t}$	0,6909***	-0,4762***	1			
$ROA_{i,t}$	0,0704***	0,2627***	-0,1784***	1		
$AID_{i,t}$	0,3477***	-0,2872***	0,3504***	0,0293***	1	
$PID_{i,t}$	0,3821***	-0,4612***	0,5278***	-0,0853***	0,3535***	1

Na tabela III é apresentada as correlações de Pearson entre as variáveis utilizadas no modelo para testar a relevância de valor dos impostos diferidos. Em geral, as variáveis apresentam uma correlação moderada entre si.

Contudo, a correlação entre a variável AOL e as restantes é a exceção. Observo um nível relativamente elevado de correlação entre a variável dependente e ativos operacionais líquidos, no entanto, o sinal positivo da correlação era o esperado (Amir et al. 1997). A variável AOL também apresenta um coeficiente relativamente elevado e negativo com a variável AFL, tendo também o sinal esperado. Além disso, esta variável apresenta uma correlação moderada e positiva com os passivos por impostos diferidos refletindo a importância subjacente dos ativos operacionais para a composição dos PID (Amir et al., 1997 e Chluddek 2011).

Em termos de significância estatísticas, todas as correlações são significativas para qualquer nível de significância. Em suma, concluo que multicolinearidade não representa um problema, na medida em que as variáveis são adequadas para serem utilizadas no modelo.

4.1.2. *Gestão de resultados*TABELA IV – ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO MODELO 1 – GR₁

GR₁ = 1 & GR₁ = 0	Obs.	Média	Mediana	Desvio- Padrão	Mínimo	Máximo
GR ₁	5.675	0,5931278	1,0000000	0,4912940	0,0000000	1,0000000
AID _{i,t}	5.675	0,0149590	0,0066859	0,0218453	0,0000000	0,1725661
PID _{i,t}	5.675	0,0206500	0,0111751	0,0258108	0,0000000	0,1584104
ACCT _{i,t}	5.675	-0,0323474	-0,0281117	0,0708421	-0,4501925	0,3397682
VCFO _{i,t}	5.675	0,0045622	0,0029584	0,0910852	-0,6947829	0,7726055
GR₁ = 1						
AID _{i,t}	3.366	0,0154686	0,0076161	0,0215476	0,0000000	0,1705581
PID _{i,t}	3.366	0,0215667	0,0124924	0,0260689	0,0000000	0,1580494
ACCT _{i,t}	3.366	-0,0302740	-0,0267774	0,0684839	-0,4317371	0,3329572
VCFO _{i,t}	3.366	0,0089975	0,0071690	0,0869470	-0,6947829	0,7726055
GR₁ = 0						
AID _{i,t}	2.309	0,0142162	0,0053607	0,0222559	0,0000000	0,1725661
PID _{i,t}	2.309	0,0193138	0,0093670	0,0253760	0,0000000	0,1584104
ACCT _{i,t}	2.309	-0,0353698	-0,0299051	0,0740567	-0,4501925	0,3397682
VCFO _{i,t}	2.309	-0,0019035	-0,0032985	0,0964559	-0,4228100	0,7113156

A tabela IV apresenta as estatísticas descritivas das variáveis do modelo 1 da gestão de resultados. A média da variável GR₁ é 0,5931278, o que indica que a maioria das variações do resultado líquido enquadram-se no intervalo igual ou maior a zero e menor que 0,01. Além disso, na totalidade da amostra, as variáveis AID, PID, ACCT e VCFO apresentam valores médios, respetivamente, de 0,01959, 0,0206500, -0,0323474 e 0,0045622.

Quando GR₁ = 1, a média dos ativos por impostos diferidos é de 0,0154686, ou seja, representam 1,55% do valor do ativo total de t-1 com valores que variam entre 0 e 0,1705581. No caso, da variável de passivo por impostos diferidos exibem um valor médio de 0,0215667 com um valor mínimo de 0 e um valor máximo de 0,1580494. Verificamos ainda que, os valores médios dos ativos e passivos por impostos diferidos são superiores quando GR₁ = 1.

Em linha com Phillips et al. (2003), os valores da média e da mediana das variáveis ACCT e VCFO são significativamente superiores quando $GR_1 = 1$. Este resultado corrobora a teoria de que maiores valores de accruals verificam-se quando as empresas evitam reportar uma queda nos lucros e mudanças dos cash-flow operacionais é um preditor viável de práticas de gestão de resultado.

TABELA V – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO MODELO 2 – GR_2

$GR_2 = 1$ & $GR_2 = 0$	Obs.	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
GR ₂	3.442	0,6205404	1,0000000	0,4700853	0,0000000	1,0000000
AID _{i,t}	3.442	0,0175806	0,0060091	0,0277265	0,0000000	0,1798884
PID _{i,t}	3.442	0,0176432	0,0051786	0,0265792	0,0000000	0,1612162
ACCT _{i,t}	3.442	-0,0366721	-0,0003933	0,0882708	0,4460113	0,3519410
VCFO _{i,t}	3.442	0,0031511	-0,0327322	0,1426816	0,7573932	0,8132039
GR₂ = 1						
AID _{i,t}	2.308	0,0178599	0,0067950	0,272566	0,0000000	0,1798884
PID _{i,t}	2.308	0,0187977	0,0070684	0,0266691	0,0000000	0,1612162
ACCT _{i,t}	2.308	-0,0359537	-0,3291620	0,0851923	0,4189831	0,3402538
VCFO _{i,t}	2.308	0,0062215	0,0021300	0,132137	0,7032368	0,7770630
GR₂ = 0						
AID _{i,t}	1.134	0,0170121	0,0036818	0,0286628	0,0000000	0,1719584
PID _{i,t}	1.134	0,0152934	0,0021297	0,0262505	0,0000000	0,1579304
ACCT _{i,t}	1.134	-0,0381341	-0,0326023	0,0942485	0,4460113	0,3501941
VCFO _{i,t}	1.134	-0,0030982	-0,0043537	0,1619207	0,7573932	0,8132039

As estatísticas descritivas para a amostra dos níveis de resultado líquido são dadas pela tabela V. O nível de resultado líquido encontra-se na sua maioria no intervalo de [0 a 0,02] na amostra geral. De um modo geral, a análise às estatísticas descritivas do modelo 2 sugere que é similar com a análise efetuada no modelo 1. Isto significa que, se as empresas evitam o relato de prejuízos, esperamos que os valores médios e a medianos das variáveis ACCT e VCFO sejam superiores quando GR_2 assume valor 1, de forma a refletir atividades de gestão de resultados. Esta situação verifica-se conforme poderão observar

ao consultar a tabela. Nessa sequência, as variáveis ativos por impostos diferidos e passivos por impostos diferidos também apresentam valores médios e medianos mais altos em $GR_2=1$ do que em $GR_2=0$.

TABELA VI – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON DO MODELO 1 DA GESTÃO DE RESULTADOS – GR_1

Variável	GR1	AID _{i,t}	PID _{i,t}	ACCT _{i,t}	VCFO _{i,t}
GR1	1				
AID _{i,t}	0,0282	1			
PID _{i,t}	0,0429	0,0186	1		
ACCT _{i,t}	0,0353	0,0061	-0,0372	1	
VCFO _{i,t}	0,0588	0,0019	0,0374	-0,6227	1

A tabela VI apresenta os resultados da matriz de correlações de Pearson para as variáveis dos modelos de gestão de resultado. A análise bivariada, em ambos os modelos, indica que existem correlações fracas entre as variáveis. Contudo, as variáveis ACCT e Δ CFO são as exceções, uma vez que têm correlações moderadas e negativas (-0,6227 modelo 1 e -0,5143 modelo 2). A correlação observada mais elevada em comparação com as restantes é justificada pela fórmula de cálculo das variáveis, onde VCFO é obtido através da subtração ao resultado líquido da variação dos accruals totais.

Numa análise mais específica verificamos que no modelo 1, a variável dependente está correlacionada significativamente e positivamente com todas as variáveis do modelo o que sugere que empresas tendem a relatar maiores valores de ativos e passivos por impostos diferidos, accruals totais e variação positiva dos cash-flow operacionais de forma a apresentarem pequenos crescimentos de resultado para evitar o reporte de decréscimo do resultado líquido.

TABELA VII – MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON DO MODELO 2 DA GESTÃO DE RESULTADOS – GR_2

Variável	GR ₂	AID _{i,t}	PID _{i,t}	ACCT _{i,t}	VCFO _{i,t}
GR ₂	1				
AID _{i,t}	0,0144	1			
PID _{i,t}	0,0620***	-0,0009	1		
ACCT _{i,t}	0,0116	-0,032*	-0,0201	1	
VCFO _{i,t}	0,0307*	0,0116	-0,0265	-0,5143***	1

Relativamente ao modelo 2, a análise da correlação indica correlação positiva e significância forte entre a variável dependente e a variável PID, enquanto a variável VCFO exibe correlação significativa, apenas para um nível de significância de 10% com a variável dependente. Assim, existem evidências que as empresas tendem a reconhecer valores mais altos de passivos por impostos diferidos para evitar relatar prejuízos.

4.2. Resultados empíricos

De modo, a perceber se as variáveis de interesse são consideradas pelos participantes do mercado de capitais na avaliação do valor de mercado das empresas e se são utilizadas para práticas de gestão de resultados, isto é, com o objetivo de atender a duas medidas de gestão de resultado, pretendo, de seguida, analisar os resultados das regressões e concluir sobre a hipóteses formuladas anteriormente. Para além disso, pretendo comparar os resultados obtidos com os resultados observados na literatura.

4.2.1. Relevância de valor

TABELA VIII – ANÁLISE DO MODELO DE RELEVÂNCIA DE VALOR

Variável	Sinal Esperado	Modelo Relevância de valor (1)
AFL _{i,t}	+	0,0464446 0,68 0,495
AOL _{i,t}	+	1,276854 13,47 0,000***
ROA _{i,t}	+	1,391513 5,32 0,000***
AID _{i,t}	+	3,337952 4,05 0,000***
PID _{i,t}	-	-0,9260743 -1,33 0,185
Obs.		32.953
R2 ajustado		0,5247
Prob > F		0,000***

As definições das variáveis estão disponíveis no anexo III

*** $p \leq 0,01$ ** $p \leq 0,05$ * $p \leq 0,10$

Estimador de efeitos fixos e erros padrão-robustos de Huber-White agrupados por empresa. As dummies Ano não são reportadas.

(1) $P_{t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{t,i} + \beta_2 AOL_{t,i} + \beta_3 ROA_{t,i} + \beta_4 AID_{t,i} + \beta_5 PID_{t,i} + \beta_j \sum_j Anoi + \epsilon_{t,i}$

A tabela VIII representa os resultados do valor relevante do modelo 1. A análise aos resultados permite, em primeiro lugar, concluir que o modelo explica uma parte substancial da variação da do preço da ação, cerca de 52,47% e sendo que, as variáveis são, conjuntamente, estatisticamente significativas, o modelo é válido.

Relativamente às variáveis que diferem dos impostos diferidos, os resultados são surpreendentes, na medida em que não estão totalmente em linha com a literatura. Isto é, somente as variáveis AOL e ROA apresentam, conforme expectável, sinal positivo e estatisticamente significativo. A variável AFL exhibe um coeficiente negativo e estatisticamente não significativo o que sugere que os investidores valorizam mais os retornos e ganhos operacionais atuais e futuros da empresa do que a liquidez e situação financeira, dado que a variável AFL apresenta valores negativos que significam uma elevada dívida financeira face aos seus meios financeiros líquidos disponíveis.

Quanto á variável de interesse, AID, eu encontro evidências que os ativos por impostos diferidos são valorizados pelos investidores na sua avaliação do valor de mercado da empresa, ao contrário da segunda variável de interesse, PID. Apesar dos resultados ao longo da literatura anterior ser misto quanto à relevância dada pelos investidores aos ativos por impostos diferidos, a maioria dos estudos evidencia que estes apresentam menor incerteza e maior probabilidade de realização do que os passivos por impostos diferidos (Chludek 2011; Laux 2013; Bauman e Shaw 2016), podendo justificar a falta de relevância de valor apresenta pela variável PID, embora o seu sinal negativo seja o esperado. Este resultado permite corroborar com as conclusões obtidas por diversos estudos efetuados anteriormente (lynn et al., 2008 e Kim Meara et al. 2021) onde concluem que o elevado risco de incerteza da realização dos passivos por impostos diferidos deve-se á fonte que origina os mesmos.

Para além disso, os resultados permitem corroborar as conclusões obtidas por estudos anteriores de Chludek (2011) e Flagmeier (2022), que encontram evidências de que uma maior realização dos ativos por impostos diferidos bem como a reversão mais rápida dos seus saldos afeta e impacta mais rápido nos *cash-flows* futuros das empresas e, portanto, os investidores esperam que os ativos por impostos diferidos, no futuro, representem uma poupança fiscal.

Em suma, os resultados suportam a primeira hipótese do estudo quanto ao valor relevante dos ativos por impostos diferidos e não suportam a segunda hipótese, o que indica falta de relevância dos passivos por impostos diferidos.

4.2.2. Gestão de resultados

TABELA IX – ANÁLISE AOS MODELOS DE GESTÃO DE RESULTADOS

Variável	Sinal Esperado	Modelo 1 GR ₁	Modelo 2 GR ₂
AID _{i,t}	+/-	0,810262 0,99 0,321	0,3564525 0,42 0,671
PID _{i,t}	+/-	2,068942 3,03 0,002***	3,565983 4,01 0,000***
ACCT _{i,t}	+	2,364033 7,37 0,000***	0,7730334 2,52 0,012***
VCFO _{i,t}	+	1,939131 8,01 0,000***	0,5667593 3,11 0,002***
Constante		0,4519297 2,32 0,02**	0,5696705 2,75 0,006***
Dummies País		Sim	Sim
Dummies Setor		Sim	Sim
Dummies Ano		Sim	Sim
Obs.		5.675	3.442
Pseudo R2		0,0225	0,0241
LR Chi2		172,84	104,96
Prob > Chi2		0,000	0,000

As definições das variáveis estão disponíveis no anexo IV

*** p ≤ 0,01 ** p ≤ 0,05 * p ≤ 0,10

As dummies Ano, Setor e País não são reportadas.

(1) $GR_{1,t,i} = \beta_0 + \beta_1 AID_{i,t} + \beta_2 PID_{i,t} + \beta_3 ACCT_{i,t} + \beta_4 VCFO_{i,t} + \beta_j \sum_j Ano_i + \beta_j \sum_j Setor_i + \beta_j \sum_j País_i$

(2) $GR_{2,t,i} = \beta_0 + \beta_1 AID_{i,t} + \beta_2 PID_{i,t} + \beta_3 ACCT_{i,t} + \beta_4 VCFO_{i,t} + \beta_j \sum_j Ano_i + \beta_j \sum_j Setor_i + \beta_j \sum_j País_i$

A tabela IX reporta os resultados das regressões estimadas pelo modelo probit. No primeiro conjunto de resultados, a variável independente de interesse AID não é estatisticamente significativa para qualquer nível de significância, apesar de apresentar uma relação positiva com a variável dependente. Este resultado evidencia que os ativos por impostos diferidos não são usados pelas empresas para evitar o relato do decréscimo do resultado líquido.

Pelo contrário, relativamente à segunda variável independente de interesse, PID, esta é estatisticamente significativa (p < 0,002) e positiva (2,068942), sugerindo que os passivos por impostos diferidos são utilizados pelas empresas para evitar o relato do

decréscimo do resultado líquido. Assim, estima-se que a probabilidade de as empresas não relatarem um decréscimo nos lucros, aumente 0,7835747, para cada aumento unitário do valor dos passivos por impostos diferidos, mantendo-se as restantes variáveis constantes.

A variável ACCT apresenta-se estatisticamente significativa e com sinal positivo demonstrando que os *accruals* totais são uteis na deteção de prática de gestão de resultado e o reconhecimento de um elevado valor de *accruals* totais pelas empresas evidência comportamentos de gestão de resultados. Tal como acontece em Phillips et al. (2003).

Tal como esperado, o coeficiente da variável VCFO é positivo e estatisticamente significativo, sendo consistente com estudos anteriores, em particular com Phillips et al. (2003) e Noor et al (2007).

No segundo conjunto de resultados, os resultados são iguais. Somente, a variável de interesse, PID, apresenta um coeficiente positivo (3,565983) e estatisticamente significativo ($p < 0,001$), o que permite concluir que as empresas usam os passivos por impostos diferidos para evitar reportar prejuízos. Assim, estima-se que a probabilidade de as empresas apresentarem resultados iguais ou maiores que 0 e menores que 0,02, aumente 1,257969, para cada aumento unitário do valor dos passivos por impostos diferidos, mantendo-se as restantes variáveis constantes.

Ao nível das restantes variáveis, os seus coeficientes são positivos e estatisticamente significativos. Consistente com Phillips et al. (2003), os *accruals* totais são uteis para detetar gestão de resultados, nomeadamente a métrica evitar reportar prejuízos.

Em suma, os resultados obtidos não suportam a terceira hipótese do presente estudo de que os AID têm uma relação positiva com as métricas de gestão de resultado. Assim, os resultados corroboram as conclusões de Kumar et al. (2003), Herbohn et al. (2010) e Edwards (2018) que sugerem que a discricionariedade permitida pela norma, nomeadamente quanto ao reconhecimento de ativos por impostos diferidos, comunica informações privadas sobre expectativas de lucro e desempenho futuro das empresas, ao invés do uso oportunista dos mesmos. Consequentemente, vai ao encontro do resultado obtido na análise de relevância de valor onde o AID apresenta relevância de valor, o que demonstra que os participantes do mercado de capitais percebem e compreendem que os AID não são utilizados de forma oportunista ou distorcida e contêm informações futuras.

Em sentido contrário, suporta a quarta hipótese do estudo, isto é, os PID têm uma relação positiva com as métricas de gestão de resultados

Por fim, $\text{Prob} > \chi^2$ ($p < 0,000$) obtidos confirmam que as variáveis, conjuntamente, são estatisticamente significativa e conseqüentemente, a validade dos modelos.

4.3. Análise adicional e de robustez

De modo, a complementar o estudo e avaliar a robustez dos resultados principais realizo análises adicionais.

4.3.1. Relevância de valor

Os resultados da análise adicional e de robustez relativa ao modelo de relevância de valor estão disponíveis nos anexos VI, VII e VIII.

Em primeiro lugar, procuro possíveis mudanças nos resultados com a alteração da variável dependente. Consistente com Amir & Sougiannis (1999) e Laux (2013) que utilizam a variável dependente como preço da ação 4 meses após o final do ano fiscal altero a minha variável dependente para os mesmos períodos. Ainda, estendo o período para 6 meses após o final do ano final, de forma que o preço por ação ajuste e capte totalmente as informações relevantes resultantes de possíveis atrasados e alterações nas publicações das demonstrações financeiras. Os resultados mantêm-se qualitativamente iguais.

Em segundo lugar, testo os impostos diferidos na sua forma líquida global e, ainda, separo em ativos por impostos diferidos líquidos e passivos por impostos diferidos líquidos, uma vez que a IAS12 no seu parágrafo 74 permite a compensação de impostos diferidos com base em critérios definidos. Assim, nesse contexto, ou até numa perspectiva simplista, uma vez que, existem evidências que os investidores consideram as divulgações sobre impostos diferidos complexas, não estão totalmente familiarizados com as regras e conceito dos impostos diferidos e não consideram os mesmos em cálculos de previsão de resultados (Amir e Sougiannis 1999 Chen and Schoderbek 2000, Weber 2009), o mercado poderá realizar a compensação dos impostos diferidos para simplificação de cálculos. Os coeficientes das variáveis impostos diferidos líquidos e ativo por impostos diferidos são positivos e, respetivamente, estatisticamente

significativo para um nível de significância de $<0,05$ e estatisticamente significativo para qualquer nível de significância, enquanto o passivo por impostos diferidos líquido não apresenta significância estatística. Portanto, os resultados são consistentes com os resultados principais e com Chluddek (2011) que indica que um excedente de AID sobre DTL é o montante mínimo de imposto diferidos que terá menor incerteza de realização, portanto valorizado pelos investidores.

Em terceiro lugar, para explorar ainda mais a importância da reversão para a relevância dos impostos diferidos. Em linha com Chluddek (2011), utilizo como variáveis os impostos diferidos deafasados (do ano anterior) e a variação positiva ou negativa do período $t-1$ para t dos impostos diferidos, sendo que as variáveis são separadas em ativos e passivos. O resultado é interessante na medida em que apresenta um ligeiro desvio dos resultados principais. Isto é, ao contrário do esperado a variação negativa dos ativos por impostos diferidos não é estatisticamente significativa, não obstante de apresentar o sinal positivo esperado.

Em quarto lugar, utilizo uma técnica alternativa de tratamento dos *outliers*. O método alternativo consiste em truncar os *outliers* mantendo os intervalos de percentis anteriormente definidos para as variáveis (ver amostra) o que permite não eliminar qualquer observação. Os meus resultados não são afetados pela alteração de tratamento dos *outliers*.

Em quinto, os resultados são robustos se utilizar um modelo alternativo reduzido que inclui o valor contabilístico do capital próprio ajustado de impostos diferidos, impostos diferidos e resultado líquido por ação.

4.3.2. Gestão de resultados

Os resultados da análise adicional e de robustez relativa aos modelos de gestão de resultados estão disponíveis nos anexos IX e X.

Na primeira análise, procuro reduzir o peso do país com maior representatividade na amostra (Reino Unido), uma vez que poderá distorcer os resultados. Os resultados obtidos são similares aos reportados na análise principal. Os ativos por impostos diferidos mantêm-se com coeficiente positivo e estatisticamente insignificativo em ambos os modelos, enquanto os passivos por impostos diferidos mantem a sua significância e sinal

positivo nos dois modelos. Em termos do nível do efeito parcial verificou-se um aumento de 0,4375013 no modelo 1 e de 0,149043 no modelo 2.

A segunda análise consiste avaliar o impacto nos resultados, após remover o setor de atividade mais representado na amostra. A diferença fundamental é a diminuição da significância estatística da variável PID ($p < 0,034$) no primeiro modelo de gestão de resultados. No entanto, é a única variável de interesse que apresenta uma relação positiva com a gestão de resultados. Em termos do nível do efeito parcial verificou-se uma diminuição de 0,1085108 no modelo 1 e de 0,2856994 no modelo 2.

Em geral, a análise de robustez reforça os resultados obtidos na análise principal, isto é que os ativos por impostos diferidos não são utilizados pelas empresas para evitar reportar um decréscimo no resultado líquido e evitar relatar prejuízos, ao contrário da utilização dos passivos por impostos diferidos.

5. Conclusão, limitações do estudo e investigação futura

5.1 Principais conclusões

O principal objetivo deste estudo é investigar a forma como os participantes do mercado de capitais interpretam, compreendem e valorizam os impostos diferidos e a relação entre os impostos diferidos e a gestão de resultado com possíveis consequência e relação com a falta ou não de relevância de valor. Desse modo, foram utilizados 3 modelos de regressão, sendo que o primeiro é baseado no modelo de avaliação de Feltham e Ohlson (1995) servindo para investigar a relevância de valor dos impostos diferidos e o segundo e terceiro modelos são modelos Probit com base nos estudos de Phillips et al. (2003) e Noor et al. (2007) com o propósito de analisar os impostos diferidos como instrumentos para a gestão de resultados.

O resultado da análise de relevância de valor sugere que os ativos por impostos diferidos são interpretados como verdadeiros ativos e, portanto, aquando do cálculo da determinação do valor das empresas, os *stakeholders* incorporaram os mesmos para esse efeito. Paralelamente, os resultados dos modelos de gestão de resultado relativos aos ativos por impostos diferidos evidenciam a sua não utilização dando crédito e força ao resultado obtido no modelo de relevância de valor. Adicionalmente, estes resultados permitem concluir também que os ativos por impostos diferidos transmitem informações privadas relevantes e esta são captadas pelos participantes do mercado de capitais, na medida em que a mensuração, por exemplo, de ativos por impostos diferidos relativos a prejuízos fiscais dependem da expectativa futura de lucros, isto é, de um nível de rentabilidade e desempenho futuro positivo.

Relativamente aos passivos por impostos diferidos, os resultados são totalmente o oposto. Nesse sentido, os resultados indicam que os participantes do mercado de capitais não valorizam os PID como passivos “verdadeiros” e uma das causas será a sua utilização para evitar o reporte de decréscimo do lucro e evitar o reporte de prejuízos, ou seja é utilizado para comportamentos de gestão de resultado conforme sugerem os resultados dos modelos de gestão de resultado.

Por fim, os resultados sugerem que os ativos por impostos diferidos são interpretados como reais poupanças fiscais futuras e os passivos por impostos diferidos

não reverterem em pagamentos futuros de impostos, dado que a sua realização é incerta e improvável.

5.2 Limitações do estudo e investigações futuras

A primeira limitação está relacionada com a taxa de retorno de capital. No presente estudo utilizo uma taxa de retorno de capital uniforme com base na taxa de retorno de mercado por país, no entanto seria interessante calcular uma taxa específica por empresa.

A segunda limitação do estudo pretende com a reduzida amostra final nos modelos de gestão de resultado comparativamente com a amostra de relevância de valor, no entanto, esta situação advém dos pressupostos seguidos para construção das variáveis dependentes GR_1 e GR_2 .

A terceira limitação vem acompanhada de uma sugestão de investigação futura. Numa primeira fase do trabalho pretendia desagregar os ativos e passivos por impostos diferidos em itens, no entanto, após mais de 1 mês a consultar e recolher essa informação dos relatórios e contas das diversas empresas, percebi que as informações divulgadas nos anexos diferem em diferentes níveis de informação, por exemplo, os itens divulgados não são uniformes, apresentação de valores brutos, divulgação de valores compensados sem qualquer tipo de informação adicional e em alguns casos não existe apresentação de nenhuma da informação exigida. Contudo, a desagregação dos impostos diferidos estenderá a compreensão e levará a resultados mais alargados, uma vez que, existem itens com pesos e valores mais significativos na composição dos impostos diferidos, como relacionados a prejuízos fiscais e ativos fixos tangíveis e ativos intangíveis (depreciações e revalorizações). Em suma, esta limitação deveu-se ao elevado grau de dificuldade na desagregação dos impostos diferidos, dado que, a divulgação da informação dos impostos diferidos não é homogénea, existem empresas que não divulgam itens separados dos impostos diferidos, a constituição dos itens dos impostos diferidos difere de empresa para empresa e apresentam valores brutos, por exemplo, de prejuízos fiscais e créditos tributários.

Referências Bibliográficas

- Amir, E. & Kirschenheiter, M. and Willard K. (1997). The valuation of deferred taxes. *Contemporary Accounting Research*, 14, 597–622.
- Amir, E. & Sougiannis, T. (1999). Analysts' interpretation and investors' valuation of tax carryforwards, *Contemporary Accounting Research*, 16, 1-33.
- Amir, E., & Willard, M. (2001). The aggregation and valuation of deferred taxes. *Review of Accounting Studies*, 6, 275-297.
- Atwood, T., & Drake, M., & Myers, L. (2010). Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 111-125.
- Badenhorst, W., & Ferreira, P. (2016). The financial crisis and the value-relevance of recognised deferred tax assets. *Australian Accounting review*, 26, 291-300.
- Barth, M., & Beaver, W., & Landsman, W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104.
- Bauman, C., & Bauman, M., & Halsey, R. (2001). Do firms use the deferred tax asset valuation allowance to manage earnings?. *Journal of the American Taxation Association*, 23, 27-48.
- Bauman, M., & Bowler, C. (2018). FIN48 and income tax-based earnings management: evidence from the deferred tax asset valuation allowance, *Advances in Taxation*, 25, 29-50
- Bauman, M., & Das, S. (2004). Stock market valuation of deferred tax assets: evidence from internet firms. *Journal of Business Finance*, 31, 1223-1260.
- Bauman, M., & Shaw, K. (2016) Balance sheet classification and the valuation of deferred taxes. *Research in Accounting Regulation*, 28, 77-85.
- Blaylock, B., & Shevlin, T., & Wilson, R. (2010). Tax avoidance, large positive book-tax differences, and earnings persistence. *The Accounting Review*, 87(1), 91-120
- Brouwer, A., & Naarding, E. (2018). Making deferred taxes relevant. *Accounting in Europe*, 15, 200-230.

- Burgstahler, D., & Elliott, W., & Hanlon, M (2002). *How firms avoid losses: evidence of use the net deferred tax asset account*. Working Paper. University of Michigan Business School.
- Cassell, C. & Linda, M. & Timothy, S. (2015). Disclosure transparency about activity in valuation allowance and reserve accounts and accruals-based earnings management. *Accounting, Organizations and Society*, 46, 23-38
- Chi, S., & Pincus, M., & Teoh, S. (2014). Mispricing of book-tax differences and the trading behavior of short sellers and insiders. *The Accounting Review*, 89, 511-543.
- Chluddek, A. (2011). Perceived versus actual cash flow implication of deferred taxes – An analysis of value relevance and reversal under IFRS. *Journal of international Accounting Research*, 10, 1-25.
- Christensen, T. (2008). Creating a bigger bath using the deferred tax valuation allowance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35, 601-625.
- Comprix, J., & Roger, G., & Moore, J. (2011). Empirical evidence on the impact book-tax differences in divergence of opinion among investors. *American Accounting Association*, 33, 51-78.
- Colley, R., & Rue, J., & Volkan, A. (2010). Deferred taxes in the context of the unit problem. *Journal of Finance and Accountancy*, 1-11.
- Costa, P., & Pais, C. (2015). The accounting of deferred tax assets in the USA and Europe and its effects on the investor. *Tourism & Management Studies*, 11, 204-210.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M. e Singh, V. (2013). Product market power, industry structure, and corporate earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3273-3285.
- Dotan, A. (2002). On the value of deferred taxes. *Asian Pacific Journal of Accounting & Economics*, 10(2), 173-186.
- Edwards, A. (2018). The deferred tax asset valuation allowance and firm creditworthiness. *The Journal of the American Taxation Association*, 40, 57-80.
- Flagmeier, V. (2022). The information content of deferred taxes under IFRS. *European Accounting Review*, 31, 495-518.

- Frank, M., & Rego, S. (2006). Do managers use the valuation allowance account to manage earnings around certain earnings targets?. *Journal of American Taxation Association*, 28, 43-65.
- Gaio, C., Gonçalves, T., & Azevedo, R. (2020). Gestão de resultados: evidência europeia das empresas cotadas VERSUS não cotadas. *Innovar*, 30(76), 77-90
- Görlitz, A., & Dobler, M. (2023). Financial accounting for deferred taxes: a systematic review of empirical evidence, *Management Review Quarterly*, 73, 113-165.
- Graham, J., & Raedy, J., & Shackelford, D. (2012). Research in accounting for income taxes. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 412-434.
- Hanlon, D., & Navissi, F., & Soepriyanto, G. (2014). The value relevance of deferred tax attributed to asset revaluations. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10, 87-89.
- Hanna, J., & Li, Z., & Shaw, W. (2019). Banks' deferred tax assets during the financial crisis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 53, 527-550.
- Herbonh, K., & Tutticci, I., & Khor, P. (2010). Changes in unrecognized deferred tax accruals from carry-forward losses: earnings management or signalling?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37, 763-791.
- Holland, K., & Jackson, R. (2004). Earnings management and deferred tax. *Account Bus Res*, 34, 101-123.
- Hope, O., Thomas, W., & Vyas, D. (2013). Financial Reporting Quality of U.S. Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 88(5), 1715-1742.
- Inamura, Y., & Okuda, S. (2016). Deferred taxes and cost of debt: evidence from Japan. *Asia-Pacific journal of Accounting and Economics*, 24, 358-376.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). Net deferred tax assets and the long-run performance of initial public offerings. *Corporate Ownership & Control*, 16(4), 111-127.
- Kumar, K., & Visvanathan, G. (2003). The information content of the deferred tax valuation allowance. *The Accounting Review*, 78, 471-490.
- Laux, R. (2013). The association between deferred tax assets and liabilities and future tax payment. *American Accounting Association*, 88, 1357-1383.
- Lynn, S., & Seethamraju, C., & Seetharaman, A. (2008). Incremental value relevance of unrecognized deferred taxes: evidence from the United Kingdom. *American Accounting Association*, 30, 107-130.

- Mear, K., & Bradbury, M., & Hooks, J. (2021). The ability of deferred tax to predict future tax. *Accounting & Finance*, 61, 241-264.
- Moniz, A., & Couto, G., & Pimentel, P. (2022). Misuse of deferred taxes in Portugal. *Economies*, 10, 1-12.
- Noor, R. M., Mastuki, N., & Aziz, Z. (2007). Earnings Management and Deferred Tax. *Malaysian Accounting Review*, 6(1), 1-17.
- Phillips, J., & Pincus, M., & Rego, S., & Wan, H. (2003). Decomposing changes in deferred tax assets and liabilities to isolate Earnings management activities. *Journal of the American Taxation Association*, 26, 43-66.
- Phillips, J., & Pincus, M., & Rego, S. (2003). Earnings management: new evidence based on deferred tax expense. *The Accounting Review*, 78, 491-521.
- Poterba, J., & Seidman, J., & Rao, N. (2007). Deferred tax positions and incentives for corporate behavior around corporate tax changes. *National Tax Journal*, 64, 27-58.
- Poterba, J., & Seidman, J., & Rao, N. (2007). *The significance and composition of deferred tax assets and liabilities. Working Paper*. National Bureau of Economic Research.
- Samara, A. (2014). Assessing the relevance of deferred tax items: Evidence from loss firms during the financial crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 138-145.
- Sansing, R., & Guenther, D. (2003). *The valuation relevance of reversing deferred tax liabilities*. Working Paper N°03-24, Tuck School of Business at Dartmouth.
- Skinner, D. (2008). The rise of deferred tax assets in Japan: the role of deferred tax accounting in the Japanese banking crisis. *Journal of Accounting and Economics*, 46, 218-239.
- Wang, Y., & Butterfield, S., & Campbell, M. (2016). Deferred tax items as earnings management indicators. *International Management Review*, Vol. 12 N°2.
- Weber, P. (2009). Do analysts and investors fully appreciate the implications of book-tax differences for future earnings?. *Contemporary Accounting Research*, 26, 1175-1206.
- Xue, Y. (2022). Does an abnormal change in deferred tax assets interfere with analysts' earnings forecasts?. *China Journal of Accounting Research*, 15, 100255.

Anexos

ANEXO I – COMPOSIÇÃO DAS AMOSTRAS POR PAÍS

Países	Relevância		H1		H2	
	Nº Empresas	%	Nº Empresas	%	Nº Empresas	%
Áustria	47	1,22%	35	1,61%	24	1,36%
Alemanha	524	13,56%	343	15,79%	304	17,25%
Bélgica	94	2,43%	51	2,35%	41	2,33%
Dinamarca	118	3,05%	71	3,27%	56	3,18%
Espanha	216	5,59%	103	4,74%	113	6,41%
Finlândia	151	3,91%	81	3,73%	78	4,43%
França	532	13,77%	324	14,92%	244	13,85%
Grécia	125	3,24%	63	2,90%	56	3,18%
Holanda	68	1,76%	38	1,75%	32	1,82%
Irlanda	15	0,39%	11	0,51%	6	0,34%
Itália	321	8,31%	151	6,95%	136	7,72%
Portugal	39	1,01%	24	1,10%	11	0,62%
Reino Unido	878	22,73%	505	23,25%	398	22,59%
Suécia	735	19,03%	372	17,13%	263	14,93%
Total	3863	100%	2172	100%	1762	100%

ANEXO II – COMPOSIÇÃO DAS AMOSTRAS POR SETOR DE ATIVIDADE SEGUNDO CÓDIGOS NAICS

Setor	Relevância		H1		H2	
	Nº Empresas	%	Nº Empresas	%	Nº Empresas	%
Agricultura, silvicultura e pesca	22	0,57%	14	0,64%	7	0,40%
Alojamento, restauração e catering	54	1,40%	37	1,70%	30	1,70%
Artes, entretenimento e recreação	52	1,35%	28	1,29%	31	1,76%
Atividades administrativas e dos serviços de apoio	94	2,43%	59	2,72%	51	2,89%
Atividades profissionais, científicas e técnicas	514	13,31%	293	13,49%	221	12,54%
Atividades imobiliárias, de aluguer e locação	371	9,60%	151	6,95%	142	8,06%
Comercio grossista	122	3,16%	69	3,18%	44	2,50%
Comercio retalhista	169	4,37%	86	3,96%	78	4,43%
Construção	168	4,35%	83	3,82%	70	3,97%
Cuidados de saúde e assistência social	34	0,88%	24	1,10%	18	1,02%
Educação	18	0,47%	5	0,23%	4	0,23%
Industrial	1417	36,68%	896	41,25%	684	38,82%
Informação e Comunicação	480	12,43%	249	11,46%	238	13,51%
Gestão de Empresas e empreendimentos	4	0,10%	3	0,14%	3	0,17%
Mineração, Pedreira e Extração de Petróleo e Gás	165	4,27%	59	2,72%	56	3,18%
Outros serviços (exceto administração pública)	10	0,26%	4	0,18%	0	0,00%
Transporte e armazenamento	70	1,81%	50	2,30%	35	1,99%
Utilities - Fornecimento de eletricidade, gás, energia e ar condicionado	99	2,56%	62	2,85%	50	2,84%
Total	3863	100%	2172	100%	1762	100%

ANEXO III – DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO DE RELEVÂNCIA DE VALOR

Modelo relevância de valor		
Variável	Definição da variável	Estudos anteriores
$P_{i,t}$	Preço da ação por empresa, 3 meses após o final do ano fiscal	Chluddek (2011) e Flagmeier (2022)
$AFL_{i,t}$	Ativo financeiro líquido $_{i,t}$ = caixa, equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo $_{i,t}$ - dívida total $_{i,t}$, incluindo ações preferenciais, a dividir pela número de ações em circulação	Amir et al., (1997), Laux (2013) e Bauman e Shaw (2016)
$AOL_{i,t}$	Ativo operacional líquido $_{i,t}$ = valor contabilístico do capital próprio $_{i,t}$ - $AFL_{i,t}$ - $AID_{i,t}$ + $PID_{i,t}$, a dividir pela número de ações em circulação	Amir et al., (1997), Laux (2013) e Bauman e Shaw (2016)
$ROA_{i,t}$	Resultado operacional anormal $_{i,t}$ = $EBIT_{i,t} * (1 - \text{Gasto com imposto sobre o rendimento}_{i,t} / \text{Resultado antes imposto}_{i,t}) - \text{Custo do capital}_{i,t} * (\text{Valor contabilístico do capital próprio}_{i,t-1} - AFL_{i,t-1})$, a dividir pela número de ações em circulação	Chluddek (2011) e Flagmeier (2022)
$AID_{i,t}$	Ativo por imposto diferido $_{i,t}$, a dividir pela número de ações em circulação	Chluddek (2011), Laux (2013) e Badenhorst e Ferreira (2016)
$PID_{i,t}$	Passivo por imposto diferido $_{i,t}$, a dividir pela número de ações em circulação	Chluddek (2011) e Laux (2013) e Badenhorst e Ferreira (2016)

ANEXO IV – DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS DOS MODELOS DE GESTÃO DE RESULTADO

Modelos Gestão de Resultados		
Variável	Definição da variável	Estudos anteriores
$GR_{1\ i,t}$	= 1 se a variação do resultado líquido da empresa i do ano t-1 para o ano t, a dividir pelo valor de mercado da empresa i do ano t-2 é ≥ 0 e $< 0,01$ e 0, se o valor estiver entre $\geq -0,01$ e < 0	Philips et al. (2003) e Noor et al. (2007)
$GR_{2\ i,t}$	= 1 se o resultado líquido da empresa i do ano t, a dividir pelo valor de mercado da empresa do ano t-1 é ≥ 0 e $< 0,02$ e 0, se o valor estiver entre $\geq -0,02$ e < 0	Philips et al. (2003) e Noor et al. (2007)
$AID_{i,t}$	Ativo por imposto diferido $_{i,t}$, a dividir pelo ativo total no final do ano anterior	Philips et al. (2003); Noor et al. (2007) e Kapoutsou et al (2015)
$PID_{i,t}$	Passivo por imposto diferido $_{i,t}$, a dividir pelo ativo total no final do ano anterior	Philips et al. (2003); Noor et al. (2007) e Kapoutsou et al (2015)
$ACCT_{i,t}$	Accruals Totais = $\Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta CEC_{i,t} + \Delta FPC_{i,t} - AD_{i,t}$	Philips et al. (2003) e Noor et al. (2007)
$VCFO_{i,t}$	Variação do <i>Cash Flow</i> operacional do ano t-1 para o ano t, a dividir pelo ativo total do ano t-1 = $(RL_{i,t} - (\Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta CEC_{i,t} + \Delta FPC_{i,t} - AD_{i,t})) - (RL_{i,t-1} - (\Delta AC_{i,t-1} - \Delta PC_{i,t-1} - \Delta CEC_{i,t-1} + \Delta FPC_{i,t-1} - AD_{i,t-1}))$	Philips et al. (2003) e Noor et al. (2007)
$\sum_j \text{Ano}_t$	= 1 se corresponder ao ano de observação e 0, caso contrário.	Hope et al. (2013), Datta et al., (2013) e Gaio et. al (2020)
$\sum_j \text{Setor}_i$	= 1 se a empresa corresponder á indústria j no ano t e 0, caso contrário.	Philips et al. (2003), Hope et al. (2013), Datta et al., (2013) e Gaio et. al (2020)
$\sum_j \text{País}_i$	= 1 se a empresa corresponder ao país j no ano t e 0, caso contrário.	Hope et al. (2013), Datta et al., (2013) e Gaio et. al (2020)

ANEXO V – EFEITOS PARCIAIS OBTIDOS DOS MODELOS DE GESTÃO DE RESULTADO

Variável	Modelo 1 GR ₁	Modelo 2 GR ₂
AID _{i,t}	0,3068723	0,1257455
PID _{i,t}	0,7835747	1,257969
ACCT _{i,t}	0,8953352	0,2727025
VCFO _{i,t}	0,7344112	0,2727025
Dummies País	Sim	Sim
Dummies Setor	Sim	Sim
Dummies Ano	Sim	Sim

ANEXO VI – PRIMEIRO SEGMENTO DE RESULTADOS OBTIDOS DA ANÁLISE ADICIONAL DOS MODELOS DE RELEVÂNCIA DE VALOR

Variável	Preço por ação 4 meses após o ano fiscal (1)	Preço por ação 6 meses após o ano fiscal (2)	Impostos diferidos líquidos (3)
Constante	0,1636292	0,1000904	1,103705
	0,842	0,12	1,45
	-1,448249	0,901	0,146
AFL _{i,t}	0,0532081	0,0796078	0,0337695
	0,78	1,33	0,5
	0,435	0,183	0,618
AOL _{i,t}	1,263764	1,191587	1,261685
	13,65	12,76	15,4
	0,000***	0,000***	0,000***
ROA _{i,t}	1,436981	1,333796	1,332798
	5,37	5,59	5,15
	0,000***	0,000***	0,000***
AID _{i,t}	3,107949	2,767126	
	3,85	3,45	
	0,000***	0,001***	
PID _{i,t}	-0,9392771	-0,9724137	
	-1,36	-1,4	
	0,175	0,163	
IDL _{i,t}			1,366548
			2,33
			0,020**
Obs.	33.056	33.270	32.832
R2 ajustado	0,5286	0,5014	0,509
Prob > F	0,000***	0,000***	0,000***

*** $p \leq 0,01$ ** $p \leq 0,05$ * $p \leq 0,10$

Estimador de efeitos fixos e erros padrão-robustos de Huber-White agrupados por empresa. As dummies Ano não são reportadas.

(1) $P_{4t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{t,i} + \beta_2 AOL_{t,i} + \beta_3 ROA_{t,i} + \beta_4 AID_{t,i} + \beta_5 PID_{t,i} + \beta_j \sum_j Anoi + \epsilon_{t,i}$

(2) $P_{6t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{t,i} + \beta_2 AOL_{t,i} + \beta_3 ROA_{t,i} + \beta_4 AID_{t,i} + \beta_5 PID_{t,i} + \beta_j \sum_j Anoi + \epsilon_{t,i}$

(3) $P_{t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{t,i} + \beta_2 AOL_{t,i} + \beta_3 ROA_{t,i} + \beta_4 IDL_{t,i} + \beta_j \sum_j Anot + \epsilon_{t,i}$

ANEXO VII– SEGUNDO SEGMENTO DE RESULTADOS OBTIDOS DA ANÁLISE ADICIONAL DOS MODELOS

Variável	Impostos diferidos líquidos desagregados em AID e PID (4)	Impostos diferidos desagregados em AID e PID desafados e respetivas variações (5)
	0,8496576	-0,1980582
Constante	1,11	-0,23
	0,267	0,821
	0,0465653	0,0699839
AFL _{i,t}	0,69	0,93
	0,491	0,351
	1,241496	1,311331
AOL _{i,t}	15,26	13,83
	0,000***	0,000***
	1,34999	1,423151
ROA _{i,t}	5,19	4,87
	0,000***	0,000***
	3,459003	
AIDL _{i,t}	3,95	
	0,000***	
	0,4475202	
PIDL _{i,t}	0,55	
	0,583	
		3,546956
DESFAID _{i,t}		3,98
		0,000***
		-1,086708
DESFPID _{i,t}		-1,54
		0,124
		6,575683
POSVARAID _{i,t}		3,03
		0,000***
		1,194157
NEGVARAID _{i,t}		0,57
		0,566
		3,179192
POSVARPID _{i,t}		1,6
		0,109
		-2,052505
NEGVARPID _{i,t}		-1,23
		0,220
Obs.	32.832	32.430
R2 ajustado	0,5131	0,5130
Prob > F	0,000***	0,000***

*** p ≤ 0,01 ** p ≤ 0,05 * p ≤ 0,10

Estimador de efeitos fixos e erros padrão-robustos de Huber-White agrupados por empresa. As dummies Ano não são reportadas.

(4) $P_{t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{t,i} + \beta_2 AOL_{t,i} + \beta_3 ROA_{t,i} + \beta_4 AIDL_{t,i} + \beta_5 PIDL_{t,i} + \beta_j \sum_j Ano_i + \epsilon_{t,i}$

(5) $P_{t,i} = \beta_0 + \beta_1 AFL_{t,i} + \beta_2 AOL_{t,i} + \beta_3 ROA_{t,i} + \beta_4 DESFAID_{t,i} + \beta_5 DESFPID_{t,i} + \beta_6 POSVARAID_{t,i} + \beta_7 NEGVARAID_{t,i} + \beta_8 POSVARPID_{t,i} + \beta_9 NEGVARPID_{t,i} + \beta_j \sum_j Ano_i + \epsilon_{t,i}$

ANEXO VIII – RESULTADOS OBTIDOS DA ANÁLISE ADICIONAL DO MODELO REDUZIDO

Variável	Modelo Reduzido
	Relevância de valor (6)
	1,015031
CAA _{i,t}	7,65
	0,000***
	1,374509
RL _{i,t}	7,59
	0,000***
	3,888069
AID _{i,t}	4,79
	0,000***
	-0,4670842
PID _{i,t}	-0,6
	0,551
Obs.	36630
R2 ajustado	0,5443
Prob > F	0,000***

*** $p \leq 0,01$ ** $p \leq 0,05$ * $p \leq 0,10$

Estimador de efeitos fixos e erros padrão-robustos de Huber-White agrupados por empresa. As dummies Ano não são reportadas.

(6) $P4_{t,i} = \beta_0 + \beta_1 CAA_{t,i} + \beta_2 RL_{t,i} + \beta_3 AID_{t,i} + \beta_4 PID_{t,i} + \beta_j \sum_j \text{Ano}_i + \varepsilon_{t,i}$

ANEXO IX – RESULTADOS OBTIDOS DA ANÁLISE ADICIONAL DOS MODELOS DE GESTÃO DE RESULTADO

Variável	Modelo 1 - GR ₁		Modelo 2 - GR ₂	
	S/ Reino Unido	S/ Setor Industrial	S/ Reino Unido	S/ Setor Industrial
AID _{t,i}	0,5343523	-0,0394015	-0,8222483	1,299541
	0,59	-0,04	-0,93	1,19
	0,558	0,972	0,353	0,233
PID _{t,i}	3,245521	1,782076	4,055273	2,762545
	3,96	2,12	3,71	2,77
	0.000***	0.034**	0.000***	0.006***
ACCT _{t,i}	1,789968	1,805967	0,5838254	0,7895233
	4,96	4,43	1,69	2,13
	0.000***	0.000***	0.092*	0.033**
VCFO _{t,i}	1,397236	1,704511	0,7076207	0,4523477
	5,18	5,67	3,31	2,04
	0.000***	0.000***	0.001**	0.041**
Constante	0,2100638	0,6287954	0,4499804	0,2806129
	0,84	2,32	1,87	1,26
	0,402	0.021**	0.062*	0,207
Dummies País	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Obs.	4.381	3.241	2.686	2.110
Pseudo R2	0,0193	0,0229	0,0255	0,0274
LR Chi2	113,31	100,38	85,66	73,24
Prob > Chi2	0,0000	0,0000	0,0001	0,0015

ANEXO X – EFEITOS PARCIAIS OBTIDOS DA ANÁLISE ADICIONAL DOS MODELOS DE GESTÃO DE RESULTADO

Variável	Modelo 1 - GR ₁		Modelo 2 - GR ₂	
	S/ Reino Unido	S/ Setor Industrial	S/ Reino Unido	S/ Setor Industrial
AID _{t,i}	0,2010417	-0,0149256	-0,2852862	0,4573696
PID _{t,i}	1,221076	0,6750639	1,407012	0,9722696
ACCT _{t,i}	0,6734474	0,6841143	0,2025633	0,2778704
VCFO _{t,i}	0,5256883	0,6456819	0,2455151	0,1592025
Dummies País	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies Ano	Sim	Sim	Sim	Sim