

**FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO –
FECAP**

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

PROGRAMA DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MARCOS AIRES DA CRUZ

**TOM USADO NAS NARRATIVAS CONTÁBEIS
TRIBUTÁRIAS E A AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA DAS
COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

São Paulo

2021

MARCOS AIRES DA CRUZ

**TOM USADO NAS NARRATIVAS CONTÁBEIS TRIBUTÁRIAS E A
AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA DAS COMPANHIAS ABERTAS
BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Ciências Contábeis do Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Tiago Nascimento Borges Salvov

São Paulo

2021

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

Prof. Dr. Edison Simoni da Silva
Reitor

Prof. Dr. Ronaldo Fróes de Carvalho
Pró-reitor de Graduação

Prof. Dr. Alexandre Sanches Garcia
Pró-reitor de Pós-Graduação

FICHA CATALOGRÁFICA

Cruz, Marcos Aires da
C957t Tom usado nas narrativas contábeis tributárias e a agressividade tributária das companhias abertas brasileiras /Marcos Aires da Cruz. - - São Paulo, 2021.
80 f.
Orientador: Prof. Dr. Tiago Nascimento Borges Salvov
Dissertação (mestrado) – Fundação de Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP – Centro Universitário Álvares Penteado – Programa de Mestrado em Ciências Contábeis.
1. Contabilidade tributária - Brasil. 2. Contabilidade – Brasil. 3. Planejamento tributário. 4. Tributos – Brasil.

CDD: 657.46

MARCOS AIRES DA CRUZ

**TOM USADO NAS NARRATIVAS CONTÁBEIS TRIBUTÁRIAS E A
AGRESSIVIDADE TRIBUTÁRIA DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

COMISSÃO JULGADORA:

Profa. Dra. Fernanda Gomes Victor
Universidade Federal do Rio Grande – FURG

Prof. Dr. Ahmed Sameer El Khatib
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Prof. Dr. Tiago Nascimento Borges Slavov
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 16 de dezembro de 2021

Dedicatória

A minha esposa Luciana, ao meu filho Jean Lucas, a minha mãe Senhorinha, ao meu pai Sebastião (*in memoriam*) e aos meus irmãos e irmãs, por todo apoio e paciência ao longo dessa jornada.

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus, pois sem Ele nada posso fazer.

A minha esposa Luciana Soares da Cruz, que sempre esteve junto a mim e assim seguiremos. Te amo !

Ao meu filho Jean Lucas, companheiro nas corridas e caminhadas para recarregar as energias. Vamos juntos !

A minha mãe Senhorinha Aires da Cruz, que me ensinou ser sempre persistente. Obrigado !

Ao meu pai Sebastião (*in memoriam*) que, em sua trajetória vitoriosa, sempre me ensinou que com perseverança eu alcançaria meus objetivos. Saudades !

Ao Professor e Orientador Tiago Nascimento Borges Slavov, pela paciência, pelos ensinamentos e pela força nos momentos difíceis. Grande homem !

Ao Professor Ahmed Sameer El Khatib, desde a pré-qualificação dando dicas e direcionamentos preciosos. Foi fundamental!

A Profa. Dra. Fernanda Gomes Victor, da FURG, pelo tempo disponibilizado, pelo direcionamento e toda orientação para melhora da pesquisa. Gratidão!

A Profa. Dra Vilma Geni Slomski, pelos puxões de orelhas e ensinamentos sobre pesquisa científica. Suas provocações surtiram o efeito esperado !

Aos meus amigos e amigas de mestrado: Ju, Jandi, Presidente José Luiz, Ana e Gil. Vocês foram fundamentais para eu chegar até aqui.

Ao meu amigo Ronaldo, da disciplina de Planejamento Tributário, por todo apoio e disponibilidade para sanar as dúvidas sobre a condução da Dissertação.

Aos amigos de trabalho, em especial ao Leandro, Rodrigo, Genilson e Diego. Vocês participaram do meu “sofrimento”.

Por fim, a todos os professores e funcionários da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP), saibam que aprendi muito com vocês ao longo desses dois anos e meio.

Resumo

Cruz, M. A. da. (2021). *Tom usado nas narrativas contábeis tributárias e a agressividade tributária das companhias abertas brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Álvares Penteado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

O objetivo da presente pesquisa foi analisar a relação entre o tom das narrativas contábeis tributárias e o nível de agressividade tributária das companhias de capital aberto brasileiras listadas na B3. Para aferição do tom (variável dependente) das divulgações contábeis tributárias formais, foi realizado o recorte somente da parte textual de todas as seções das Notas Explicativas de 2016 a 2020 que contém as narrativas tributárias e foi elaborado um relatório por ano para cada empresa componente da amostra. Para mensurar a agressividade tributária (variável independente) utilizou-se como *proxy a CashETR*, taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social pagos. Adicionalmente, a verificação da relação entre agressividade tributária e o tom das narrativas contábeis tributárias foi realizada por meio de uma análise quantitativa, utilizando-se as técnicas da estatística descritiva e de modelos de regressões com dados em painel. Os resultados indicaram não haver relação significativa entre o tom do *disclosure* das narrativas contábeis tributárias das companhias abertas brasileiras listadas na B3 com o nível de agressividade tributária (H_0), não suportando a hipótese da pesquisa. Esses resultados foram na contramão de algumas evidências internacionais e nacionais, apesar da comparabilidade questionável entre o presente estudo e os discutidos na revisão da literatura, uma vez que somente o presente aborda, especificamente, as narrativas tributárias.

Palavras-chave: Agressividade tributária. Tom. Narrativas contábeis tributárias.

Abstract

Cruz, M. A da . (2021). *Tone used in tax accounting narratives and the tax aggressiveness of Brazilian public companies (Master's Dissertation)*. Centro Universitário Álvares Penteadó, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteadó – FECAP, São Paulo, SP, Brasil

The aim of this research was to analyze the relationship between the tone of tax accounting narratives and the level of tax of aggressiveness of Brazilian publicly traded companies listed on B3. In order to assess the tone (dependent variable) of the formal tax accounting disclosures, only the textual part of all sections of the explanatory Notes from 2016 to 2020 containing the tax narratives that were cut off and a report was prepared per year for each company that is part of the sample. To measure tax aggressiveness (independent variable), CashEETER, the effective rate of income tax and social contribution paid, was used as a proxy. Additionally, the verification of the relationship between tax aggressiveness and the tone of the tax accounting narrative was carried out through quantitative analysis, using the techniques of descriptive statistics and regression models with panel data. The results indicated that there was no significant relationship between the tone of disclosure of the tax accounting narratives of Brazilian publicly-held companies listed on B3 and the level of tax aggressiveness (H_0), not supporting the research hypothesis. These results were contrary to some international and national evidence, despite the questionable comparability between the present study and those discussed in the literature review, since only the present one specifically addresses tax narratives.

Keywords: Tax aggressiveness, Tone. Tax account narratives.

Lista de Tabelas

Tabela 1. Estudos sobre o tom das divulgações qualitativas.....	17
Tabela 2. Amostra de pesquisa.....	23
Tabela 3. Resumo das variáveis utilizadas na pesquisa	26
Tabela 4. Descrição das variáveis da pesquisa.....	30
Tabela 5. Descrição das variáveis originais em painel.....	31
Tabela 6. Descrição das variáveis winsorizadas em painel.....	32
Tabela 7. Descrição das variáveis sem outliers em painel	32
Tabela 8. Lista de Palavras Negativas e Positivas.....	33
Tabela 9. Correlação (ρ) entre as variáveis da pesquisa sem outliers (n = 1.296)	34
Tabela 10. Variáveis da pesquisa sem outliers (n = 1.296) por classificação da variável TOM	35
Tabela 11. Variáveis da pesquisa sem outliers (n = 1.296) por classificação da variável CASHETR.....	35
Tabela 12. Modelo linear com efeitos aleatórios e erros-padrão via bootstrap.....	36
Tabela 13. Modelo linear com efeitos aleatórios e erros-padrão AR(1)	39
Tabela 14. Modelo linear com efeitos aleatórios, via bootstrap e classificação CASHETR ...	39
Tabela 15. Modelo linear com efeitos aleatórios, erros AR(1) e classificação CASHETR.....	40
Tabela 16. Modelo Tobit com efeitos aleatórios via bootstrap	40
Tabela 17. Modelo Tobit com efeitos aleatórios, via bootstrap e classificação da variável CASHETR.....	41

Lista de Equações

Equação (1):	24
Equação (2):	28

Lista de Abreviaturas e Siglas

ADR	<i>American Depositary Receipts</i>
AT	Ativo Total
B3	Brasil Bolsa Balcão
BTD	<i>Box Tax Differences</i>
BEPS	<i>Base Erosion and Profit Shifting</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CS	Contribuição Social
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
ETR	<i>Effective Tax Rate</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GI	<i>General Inquirer</i>
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
ICPC	Interpretação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis
IFRIC	<i>International Financial Reporting Interpretations</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IR	Imposto de Renda
LAIR	Lucro Antes do Imposto de Renda
MC	<i>Metric Diction</i>
MD&A	<i>Management Discussion and Analysis</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OCPC	Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis
ROA	<i>Return On Assets</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

Sumário

1 Introdução	6
1.1 Problema	9
1.2 Objetivos	10
1.3 Justificativas e Contribuições	11
2 Referencial Teórico	13
2.1 Gerenciamento de impressão e sua mensuração	13
<i>2.1.1 Mensuração do tom</i>	<i>14</i>
2.2 Agressividade tributária e disclosure tax	18
2.3 Desenvolvimento da hipótese	20
3 Metodologia	22
3.1 Amostra	22
3.2 Variáveis da pesquisa	23
<i>3.2.1 Tom das narrativas tributárias</i>	<i>23</i>
<i>3.2.2. Cashetr</i>	<i>25</i>
<i>3.2.3 Variáveis de controle</i>	<i>26</i>
3.3 Modelo econométrico	27
4 Resultados	29
4.1 Preliminares	29
4.2 Perfil da mostra	30
4.3 análises bivariadas	34
4.4 Modelos em painel	36
4.5 Análise de robustez	38
4.6 Discussão dos resultados	42
5 Conclusões	45
Referências	48
Apêndice A – Box-plot das variáveis originais	56
Apêndice B – Box-plot das variáveis winsorizadas	60
Apêndice C – Descrição da amostra por setor e ano	64
Apêndice D – Multicolinearidade	66
Apêndice E – Modelos pooled	67
Apêndice F – Dicionário de palavras positivas e negativas	69

1 Introdução

A Contabilidade, enquanto ciência social, tem por objetivo gerar informações estruturadas para apresentação de relatórios financeiros, entre outros reportes, que sejam úteis para os diversos usuários em suas decisões (Iudícibus, Martins, & Carvalho, 2005). As informações, tanto quantitativas quanto qualitativas, a respeito do patrimônio ou desempenho das entidades, devem ser produzidas com a finalidade de reduzir incertezas e conduzir os usuários para melhores decisões (Campelo, 2007). Para que as informações financeiras sejam úteis, elas devem representar de forma fidedigna a realidade, ou seja, expressar com maior relevância possível as características qualitativas fundamentais (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2019).

Na linha desse entendimento, há que se considerar que durante o processo contábil de mensuração, reconhecimento e evidenciação, existem critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis que possibilitam a utilização de ações discricionárias por parte dos administradores para alterar a interpretação da realidade econômica e financeira da empresa (Valente, 2014). Nesse sentido, os tributos, por exemplo, enquanto elementos (ativo, passivo, receita e despesa) estruturados nas informações financeiras, estão suscetíveis às ações discricionárias dos preparadores em todas as etapas do processo contábil: mensuração, reconhecimento e evidenciação, uma vez que existe a incerteza de como a legislação tributária se aplica à determinada transação ou circunstância. Ainda, há de se considerar que determinado tratamento tributário, na ação discricionária dos administradores e no decorrer do processo contábil, pode não ser aceito pela autoridade fiscal, afetando a mensuração dos tributos devidos pela entidade e impactando, desta forma, a percepção sobre o nível de agressividade tributária da empresa.

A agressividade tributária pode ser entendida como o comportamento da empresa para reduzir a carga tributária e pode ser mensurada contabilmente a partir da relação entre o imposto contabilizado e o lucro contábil. Tang e Firth (2011) afirmam que a agressividade tributária pode refletir o modo como as empresas interpretam a legislação tributária, sendo uma medida quantitativa do uso da discricionabilidade do planejamento tributário.

Na norma tributária, assim como na norma contábil, há espaço para que se selecionem métodos e características de qualificação e quantificação com o objetivo de redução da carga tributária da empresa. Torna-se necessário destacar que os usuários das informações financeiras, normalmente, confiam nas divulgações das empresas para avaliar até que ponto o planejamento agressivo pode ser maléfico: improvável que não se sustente se contestado pela autoridade tributária (Law & Mills, 2015). Portanto, a agressividade tributária, enquanto

medida de uso da discricionariedade na aplicação de normas contábeis e fiscais, não é, a princípio, considerada como evasão fiscal, mas pode não revelar o risco associado à divulgação dos tributos.

Há uma grande pressão para que os administradores sejam transparentes em relação à divulgação das informações tributárias, não se limitando aos aspectos formais do *disclosure* obrigatório (Mgammal, 2019). No entanto, os gestores podem relutar em fornecer divulgações que expõem sua motivação para as estratégias tributárias mais agressivas (Desai & Dharmapala, 2006). Nesse sentido, a sofisticação das estratégias de planejamento tributário adotadas pelas empresas cria desafios para o processo de preparação dos relatórios financeiros, e os gestores que praticam planejamentos tributários mais agressivos aumentam, em determinados pontos, as divulgações financeiras na tentativa de reduzir as implicações de transparência (Balakrishnan, Blouin, & Guay, 2019). Essas questões podem sugerir que estratégias mais agressivas de planejamento tributário não sejam comunicadas adequadamente aos usuários externos. Desta forma, o gerenciamento de impressão, na evidenciação das narrativas contábeis tributárias, pode trazer prejuízos às características qualitativas da informação contábil, em especial quanto à fidedignidade e à neutralidade da informação.

Bozanic, Hoopes, Thornock e Williams (2017) observam que nas divulgações tributárias as empresas buscam ser mais transparentes em relação às suas posições fiscais, porém tentam minizar a chance de que as informações reveladas sejam usadas pela autoridade fiscal. Lai, Melloni e Stacchezzini (2018) destacam que o conteúdo da divulgação formal nos relatórios financeiros oferece uma preocupação no sentido de como as narrativas podem ser dimensionadas em alguns pontos e suprimidas em outros. Portanto, para que as informações quantitativas inerentes aos tributos sejam relevantes, devem estar em linha com as informações qualitativas das narrativas contábeis tributárias e possuir as características qualitativas fundamentais: a fidedignidade e a neutralidade imprimida no tom.

Lu e Zhuo (2020) informam que os estudos sobre a utilização do tom das divulgações financeiras têm priorizado descobrir quais são seus determinantes. Os autores destacam que os principais determinantes de tom estão relacionados com fundamentos operacionais corporativos, oportunismo gerencial e características gerenciais. No entanto, nenhum estudo anterior buscou verificar se há alguma relação entre o tom das divulgações narrativas contábeis tributárias (informações qualitativas) e o planejamento tributário agressivo (informações quantitativas).

O tom do texto qualitativo nos demonstrativos financeiros pode ser mais otimista ou mais pessimista em relação às divulgações simultâneas de desempenho quantitativo (Huang,

Teoh, & Zhang, 2014). Devido à complementariedade da natureza das informações qualitativas e quantitativas das informações contábeis, estudos também mostram que o tom do texto nas divulgações qualitativas é informativo para os *stakeholders* e influencia significativamente os retornos no mercado de capitais (Luo & Zhou, 2020).

Tal aspecto se torna ainda mais relevante com a implementação da norma contábil IFRIC 23, que trata das incertezas sobre o tratamento do imposto de renda. Estudos revelam que a norma equivalente americana, FIN 48, afetou o nível de reconhecimento de provisões tributárias (Gleason, Mills, & Nessa, 2018), de manutenção de disponibilidades financeiras para pagamento de cobranças fiscais (Hanlon, Maydew, & Saavedra, 2017), da probabilidade de auditorias fiscais (Mills, Robinson, & Sansing, 2010), do reconhecimento dos tributos sobre o lucro (Robinson, Stomberg, & Towery, 2016) e da agressividade tributária (Guenther, Wilson, & Wu, 2019).

Embora algumas companhias brasileiras com ADR's já adotem o FIN 48, a adoção recente do IFRIC 23 ou ICPC 22 no Brasil e em outros países que adotam o IFRS vem somar-se com outros tipos de informações tributárias qualitativas divulgadas pelas empresas, como as informações sobre provisões tributárias (CPC 25 ou IAS 37), tributos sobre o lucro (CPC 32 ou IAS 12) e Fatores de Risco (item 4 do Formulário de Referência, no caso brasileiro). Informações equivalentes foram objeto de estudos internacionais (Bozanic et al., 2017; Campbell, Cecchini, Cianci, Ehinger & Werner, 2019; Depoers & Jérôme, 2020; Gould & Rablen, 2020; Law & Mills, 2015; Mgammal, 2019) e nacionais (Cassoto, 2017; Silva, 2018; Souza, Ávila, & Tavares, 2017), mas sem a associação com o tom narrativo.

Outro fato recente para o estudo do *disclosure* tributário foi a publicação, em dezembro de 2019, do GRI 207 (Global Reporting Initiative [GRI], 2019), uma norma voltada para melhorar a transparência tributária corporativa de empresas multinacionais. A norma exige, por exemplo, que a empresa descreva em sua abordagem gerencial como a organização gerencia os impostos, equilibrando o cumprimento das atividades tributárias empresariais e o desenvolvimento das expectativas éticas, sociais e sustentáveis. O documento foi baseado no Projeto da *Organization for Economic Cooperation and Development* - OCDE conhecido como *Base Erosion and Profit Shifting* – BEPS, que tem como objetivo designar esquemas de planejamento tributário agressivo praticados por empresas multinacionais ou grupos econômicos, que se aproveitam de lacunas normativas e assimetrias dos sistemas tributários nacionais para transferir, artificialmente ou não, lucros a países com tributação baixa ou inexistente (GRI, 2019).

Diante de todo o contexto, torna-se saliente que a crescente complexidade dos

fenômenos econômicos e outros eventos que requerem tratamento contábil envolve a necessidade de fornecer explicações escritas adicionais (Beattie, 2014). Considerando que a mensuração, o reconhecimento e a evidenciação de fenômenos tributários são de alta complexidade, as narrativas contábeis oferecem um entendimento aprofundado desses fenômenos complexos, pois um determinado número, no relatório financeiro, pode ser insuficiente para o usuário interpretar a informação se não for claramente descrita e explicada e se a medida subjacente ou premissas de apresentação não forem fornecidas (Beattie, 2014).

Assim, considerando as especificidades da legislação tributária brasileira, no que diz respeito a legislação do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, as diversas normas e práticas contábeis aplicadas a esses tributos, faz sentido pesquisar a relação entre o tom das narrativas contábeis tributárias e o nível de agressividade tributária das companhias abertas brasileiras.

1.1 Problema

Os *stakeholders* precisam avaliar até que ponto o nível de agressividade tributária das companhias está alinhado com o tom adotado em suas divulgações narrativas contábeis tributárias. Fischer, Staden e Richards (2020) advogam que o tom é um meio pelo qual um autor pode imbuir uma narrativa com uma conotação desejada ou afetá-la através da escolha de palavras. Os autores afirmam, ainda, que o tom pode ser usado para disseminar incrementalmente informações úteis ou implantadas estrategicamente para influenciar as percepções do leitor, ou seja, gerenciar impressões. Diante do contexto inicialmente oferecido, apresenta-se a presente questão de pesquisa:

Como o gerenciamento de impressão, medido por meio do tom utilizado na divulgação qualitativa dos aspectos tributários das demonstrações financeiras padronizadas, associa-se ao nível de agressividade tributária das companhias abertas brasileiras?

Existem diversos estudos sobre o tom narrativo das informações contábeis, por exemplo, associando o tom com o desempenho e as expectativas do investidor (Augusta e De Angelis, 2019; Huang et al., 2014); com a emissão de relatórios de auditoria com opinião modificada (Hossain, Raghunandan, & Rama, 2020); com o uso das informações privadas da administração sobre as perspectivas, riscos, valor da empresa e resultado operacional (Luo & Zhou, 2020) e examinando o tom da linguagem das cartas de comentários emitidas para empresas estrangeiras listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos (Chantziaras, Koulikidou, & Leventis, 2021).

Em geral, a literatura mostra que a manipulação de tom é capaz de enganar os

investidores, e esse efeito é incremental ao efeito do gerenciamento de *accruals*. Um tom excessivamente otimista ao anúncio de lucros pode incitar uma resposta positiva imediata do preço das ações. Da mesma forma, um tom mais neutro ou pessimista sobre aspectos de resultados pode minimizar os riscos associados com uma maior agressividade tributária.

No Brasil, os poucos estudos identificados sobre o gerenciamento de tom nos relatórios financeiros (Ferreira, Fiorot, Suguri, & Moreira, 2019; Souza, 2017) encontraram evidências sobre a relação do tom com o desempenho financeiro das empresas, concluindo que o tom está relacionado ao desempenho presente e algum desempenho futuro, porém, não conseguiram afirmar que o tom prediz resultados. Cavalheiro (2019) optou por mensurar o tom nos relatórios da administração. A autora descobriu que empresas com melhor desempenho financeiro e maior potencial de crescimento gerenciam mais o tom nas suas narrativas contábeis e que a probabilidade de se observar o uso de um tom anormal positivo nos relatórios de administração diminui conforme o desempenho financeiro das empresas também reduz.

Por fim, deve-se destacar que não foram identificados estudos sobre o tom das narrativas contábeis tributárias, abordando atributos específicos do desempenho, no caso os tributos, e correlacionando com o nível de agressividade tributária.

1.2 Objetivos

O objetivo geral da presente pesquisa é analisar a relação entre o tom das narrativas contábeis tributárias e o nível de agressividade tributária das companhias de capital aberto brasileiras listadas na B3. Fischer et al. (2020) informam que só recentemente o tom das narrativas tem sido objeto de estudo dos acadêmicos de contabilidade e finanças, apesar de o tom já ter sido amplamente estudado por outras ciências, como políticas e comunicações.

Beattie (2014) destaca que a crescente complexidade dos fenômenos econômicos e outros eventos que requerem tratamento contábil envolve a necessidade de fornecer explicações escritas adicionais. Nesse sentido, as narrativas contábeis oferecem um entendimento aprofundado desses fenômenos complexos, pois um determinado número, no relatório financeiro, pode ser insuficiente para o usuário interpretar a informação se não for claramente descrita e explicada e se a medida subjacente ou premissas de apresentação não forem fornecidas (Beattie, 2014).

Para se atingir o objetivo geral foi realizada uma pesquisa empírica com base na análise do tom das divulgações das narrativas contábeis tributárias e sua relação com o nível de agressividade tributária das companhias brasileiras de capital aberto, por meio dos seguintes objetivos específicos:

- a) Verificar, com base na literatura existente, quais são os determinantes do tom nas narrativas contábeis tributárias;
- b) Construir, com base na literatura existente, uma variável de tom das narrativas tributárias para as empresas brasileiras de capital aberto entre os anos de 2016 e 2020;
- c) Descrever, a partir da variável de tom criada, da variável de agressividade tributária e de controles coletadas, a narrativa contábil tributária e o nível de agressividade tributária das companhias abertas no Brasil entre 2016 e 2020; e
- d) Avaliar, a partir das variáveis disponíveis, as possíveis relações existentes entre o tom da narrativa contábil tributária e a agressividade tributária.

1.3 Justificativas e contribuições

Com base na referência de estudos anteriores já citados, justifica-se a presente pesquisa pelo fato de aplicar uma abordagem ainda não utilizada no contexto nacional: verificar a relação do tom imprimido nas narrativas contábeis tributárias com o nível de agressividade tributária das companhias abertas brasileiras.

O estudo, ao analisar o tom nas narrativas contábeis tributárias, oferece a possibilidade de ampliação das exigências normativas sobre narrativas contábeis pelos órgãos reguladores, uma vez que o tom implementado nestas pode levar a percepções diversas da realidade por parte dos usuários das demonstrações contábeis.

Nesse sentido, o trabalho traz benefícios para a academia a partir do momento que analisa o nível de agressividade tributária das empresas e se há relação com o tom das narrativas contábeis tributárias, sendo esta uma nova ótica de análise que tem sido objeto de diversos estudos internacionais, porém ainda não explorada no Brasil.

A conduta das empresas em relação à transparência tributária beneficia diretamente a sociedade, considerando que, naturalmente, quanto aos recursos financeiros destinados ao Governo, ainda que comprometam o lucro das empresas, espera-se que se transformem em benefícios sociais para a população. Logo, é relevante que as divulgações qualitativas estejam em linha com as divulgações quantitativas das demonstrações financeiras, fato esse que demonstra maior transparência por parte das empresas e credibilidade por parte dos usuários das informações.

Finalmente, a pesquisa também oferece contribuições para a área de Relação com Investidores das companhias, pois corrobora a importância do alinhamento entre as divulgações quantitativas e a evidenciação das informações qualitativas das demonstrações contábeis. Nesse

sentido, torna-se necessário destacar que mesmo em estratégias mais agressivas de planejamento tributário, não se pode assumir, *a priori*, que a fidedignidade das informações seja afetada. Porém, a constatação do gerenciamento de impressão, por meio do tom da evidência contábil qualitativa, associada à elevada agressividade tributária pode indicar indícios de incertezas tributárias não documentadas nas demonstrações financeiras.

2 Referencial Teórico

Neste referencial teórico serão apresentados, com base em estudos anteriores, aspectos sobre gerenciamento de impressão, mensuração do tom e planejamento tributário e *disclosure tax*.

2.1 Gerenciamento de impressão e sua mensuração

O gerenciamento de impressão foi estudado inicialmente pela Sociologia, buscando entender a importância da autoapresentação e da definição do lugar dos indivíduos na sociedade (Durso, Cunha, Neves, & Teixeira, 2016). O conceito se firmou mais tarde na Psicologia Social, referindo-se ao processo pelo qual os indivíduos tentam controlar as suas ações e informações com o objetivo de moldar as impressões que os outros formam a seu respeito, criando, assim, uma imagem socialmente desejada (Leary & Kowalsky, 1990; Mohamed, Gardner, & Paolillo, 1999).

Os indivíduos buscam criar imagens distintas de acordo com os diferentes contextos, pois cada grupo de indivíduos, inserido na sociedade, possui suas próprias crenças e valores, gerando vários comportamentos socialmente desejáveis. Questões temporais também podem influenciar o processo de gerenciamento de impressões, uma vez que mudanças estruturais em uma determinada sociedade moldam aquilo que é socialmente aceitável (Sandal et al., 2014).

Com o decorrer do tempo, estudos na área apresentaram análises sobre o gerenciamento de impressão ao nível organizacional, analisando o tema como um mecanismo utilizado para controlar as percepções sobre grupos e organizações como um todo. Tais estudos indicam que os líderes organizacionais utilizam o gerenciamento de impressão com a crença de que esse comportamento vai melhorar o relacionamento da organização com os grupos de interesse (Mohamed et al., 1999).

Neste cenário insere-se a Contabilidade, ciência utilizada para a tomada de decisões por diversos usuários e resultado da relação entre o desenrolar dos fatos econômico-financeiros e sua captação e processamento, segundo os paradigmas de uma metodologia própria e potencializada pela racionalidade científica (Iudícibus et al., 2005). Os fatos econômicos, após processados, geram informações estruturadas nos relatórios financeiros e outros documentos emanados da Contabilidade, objetivando fornecer informações que sejam úteis para os diversos usuários em suas decisões (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2019). Estas informações, tanto quantitativas quanto qualitativas, pressupõem que foram produzidas com a finalidade de reduzir incertezas e conduzir os usuários da informação a melhores decisões (Campelo, 2007).

Os fatos contábeis ocorridos no ambiente organizacional dão origem ao processo de

construção da informação contábil, que envolve as etapas de identificação, mensuração, reconhecimento e evidenciação (Valente, 2014). A existência de critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis possibilita, aos administradores, escolher alternativas válidas com o objetivo de apresentar informações da forma desejada, causando distorções no desempenho ou na estrutura financeira da empresa. A manipulação das informações contábeis, nestes termos, pode ser entendida como a utilização de ações discricionárias por parte dos administradores para alterar a interpretação da realidade econômica e financeira da empresa, ou seja, gerenciar impressão (Paulo, Martins, & Corrar, 2007).

O gerenciamento de impressão, assim, é usado para estabelecer, manter ou reparar a legitimidade organizacional, com a intenção de influenciar o público a respeito de impressões de resultados ou eventos organizacionais. Os gestores podem usar o gerenciamento de impressões para restaurar a legitimidade organizacional após uma crise ou controvérsia, ao persuadir o público de que a organização adotou normas e valores sociais que podem ter sido violados (Merkl-Davies & Brennan, 2013).

As organizações gerenciam sua imagem corporativa por várias razões, entre elas: a) influenciar o comportamento do consumidor; b) demonstrar as características da organização e c) revelar a responsabilidade social empresarial (Almeida, 2005). Tal gerenciamento é o processo de comunicação por meio do qual as organizações criam e enviam suas mensagens com o objetivo de demonstrar determinada imagem ou impressão (Mendonça & Andrade, 2003). A comunicação externa visa transmitir ao público a maneira como a organização deseja ser vista e a comunicação interna visa reforçar a cultura empresarial (Oliveira & Souza, 2013).

A oportunidade de gerenciamento de impressão em relatórios corporativos está aumentando à medida que as divulgações narrativas têm se tornado mais longas e sofisticadas nos últimos anos (Brennan & Merkl-Davies, 2007). No processo de gerenciamento de impressão, primeiro as empresas emitem relatórios e/ou documentos corporativos para gerenciamento de impressão e depois esperam a resposta subsequente das partes interessadas nesses relatórios e/ou documentos corporativos (Bozzolan, Fabrizi, Mallin, & Michelon, 2015). É comum que as empresas se envolvam na gestão de impressões organizacionais na comunicação corporativa (Brennan & Merkl-Davies, 2007).), sendo que o mesmo fenômeno se aplica também aos relatórios sociais e ambientais (Bansal & Clelland, 2004).

2.1.1 Mensuração do tom

O tom é um meio pelo qual um autor pode imbuir uma narrativa com uma conotação desejada ou afetá-la através da escolha de palavras. Com muitos elementos de estilo, o tom

pode ser usado para disseminar incrementalmente informações úteis ou implantadas estrategicamente para influenciar as percepções do leitor, ou seja, gerenciar impressões (Fischer et al., 2020). O tom do texto qualitativo nos demonstrativos financeiros pode ser mais otimista ou mais pessimista em relação às divulgações simultâneas de desempenho quantitativo (Huang, et al., 2014). Devido à complementariedade da natureza das informações qualitativas e quantitativas das informações contábeis, estudos mostram que o tom do texto nas divulgações qualitativas pode ser informativo para os *stakeholders* e influencia significativamente os retornos no mercado de capitais (Luo & Zhou, 2020).

O tom da divulgação narrativa é afetado negativamente pelos níveis de eficiência do investimento, ou seja, empresas com decisão ineficiente de investimento divulgam boas notícias para explicar porque essa ineficiência surge e quando a empresa melhorará sua eficiência (Elberry & Hussainey, 2020). Neste sentido, o tom do comunicado à imprensa sobre os lucros corporativos pode ser uma ferramenta para os gerentes melhorarem ou obscurecerem a compreensão das informações quantitativas divulgadas simultaneamente (Huang et al., 2014).

Na revisão sistêmica desenvolvida por Lou e Zhou (2020), os autores detalham as principais métricas para mensuração de tom utilizadas na literatura. Eles afirmam que a literatura sobre a utilidade e os determinantes do tom das divulgações financeiras é relativamente recente, pois a natureza qualitativa torna mais difícil a mensuração do tom linguístico do que as informações financeiras quantitativas. A recente abundância de estudos de tons, segundo os autores, pode ser amplamente atribuída ao desenvolvimento da tecnologia de análise textual que torna possível quantificar o tom em uma grande amostra.

Lou e Zhou (2020) identificaram três principais instrumentos de mensuração do tom, quais sejam: a) *General Inquirer*; b) *Diction*; e c) *WRDS SEC Analytics suite*.

O *General Inquirer* – GI foi o primeiro modelo a medir o tom linguístico. É uma medida baseada em um dicionário de dados suportado pelo Harvard IV-4 *Psychosocial Dictionary* e *Lasswell Dictionary*. Para a mensuração do tom, o modelo prevê o reconhecimento e a categorização das informações linguísticas em categorias como positivo, negativo, forte, fraco, ativo, passivo e assim por diante. O GI é usado por pesquisadores nas áreas de contabilidade e finanças para identificar palavras que carregam sentimentos positivos e negativos em divulgações financeiras (Engelberg, 2008; Feldman, Govindaraj, Livnat, & Segal, 2010; Ferris, Hao, & Liao, 2013; Frankel, Mayew, & Sun, 2010; Henry & Leone, 2016; Kothari, Li, & Short, 2009; Price, Doran, Peterson, & Bliss 2012; Tetlock, 2007; Tetlock, Saar-Tsechansky, Macskassy, 2008; Twedt & Rees, 2012).

Outro modelo utilizado para mensurar o tom, o *Metric Diction* – MC, é baseado em uma lista de palavras próprias e é usado para analisar textos. Para a mensuração do tom linguístico, o MC caracteriza as palavras como otimistas e pessimistas usando a teoria linguística discutida em Hart (2001). Lou e Zhou (2020) observam que estudos anteriores, tais como o de Henry (2008), usaram o MC para compilar sua própria lista de palavras, que contém 105 palavras positivas e 85 palavras negativas mais adequadas para estudos de informações financeiras e, em seguida, usaram essa lista para examinar comunicados de imprensa das empresas. Os autores informam, ainda, que Henry (2008) e vários outros estudos na última década (Davis, Ge, Matsumoto, & Zhang, 2015; Henry & Leone, 2016; Price et al., 2012; Rogers, Buskirk, & Zechman, 2011) usaram esta lista para calcular o tom das divulgações financeiras com base na frequência relativa das palavras positivas e negativas.

Finalmente, a metodologia *WRDS SEC Analytics Suite* é outra métrica baseada no dicionário de Loughran e McDonald (2011). Os autores afirmam que um dicionário geral pode não ser ideal para estudar o tom das divulgações financeiras. Isso porque as palavras específicas podem ter significados e tons específicos no contexto de registros financeiros e divulgações de resultados. Nesse sentido, Loughran e McDonald (2011) criaram uma lista de palavras mais adequada para o estudo de divulgação financeira utilizando um grande número de formulários 10-K. Segundo os autores, a lista de palavras é mais aplicável ao contexto de relatórios financeiros do que as listas de palavras gerais, como as listas do *General Inquirer* e *Diction*.

Outra diferença significativa entre o dicionário gerado por Loughran e McDonald (2011) e outros dicionários é que as palavras devem ter pesos diferentes para levar em consideração o conteúdo de informação de uma palavra. Para tanto, os autores propõem um esquema de ponderação baseado na frequência inversa do documento, em que uma palavra que aparece menos vezes em um documento é ponderada com mais peso, e mostram que esse esquema de ponderação melhora a medição do tom.

A partir da análise de conteúdo dos materiais analisados, verifica-se a existência de palavras provenientes deste dicionário previamente classificadas em positivas ou negativas. O resultado líquido dessa aferição – mais palavras positivas ou negativas – refletirá o tom verbal contido em cada análise. Por meio da pesquisa de Lou e Zhou (2020), tornou-se possível verificar que vários estudos (Arslan-Ayaydin, Boudt, & Thewissen, 2016; Blau, DeLisle, & Price, 2015; Buchholz, Jaeschke, Lopatta, & Maas, 2018; Davis et al., 2015; Davis & Tama-Sweet, 2012; DeBoskey, Luo, & Zhou, 2020; Feldman et al., 2010; Garcia, 2013; Huang et al., 2014; Jegadeesh & Wu, 2013; Liu & McConnell, 2013; Luo & Zhou, 2017; Marquez-Illescas, Zebedee, Zhou, 2019; Rogers et al., 2011; Twedt & Rees, 2012.) utilizaram o modelo de

Loughran e McDonald (2011) para mensurar o tom das narrativas qualitativas.

Conforme o Quadro 1, além dos estudos evidenciados na revisão sistemática de Lou e Zhou (2020), foi identificada em estudos complementares a predominância do uso do dicionário de Loughran e McDonald (2011) para mensuração do tom.

Tabela 1

Estudos sobre o tom das divulgações qualitativas

Autor	Objetivo	Objeto de Análise	Métrica de Tom
Huang et al. (2014)	Gerenciamento de tom nos comunicados à imprensa sobre lucros informa ou desinforma os investidores.	Comunicados à imprensa de lucros anuais de 1997 a 2007.	Loughran e McDonald (2011)
Souza (2017)	Analisar de que forma o tom linguístico empregado nos discursos durante as conferências de apresentação de resultados está relacionado ao desempenho (EBITDA) das empresas.	Conferências de resultados de 47 companhias abertas no Brasil entre os anos de 2010 e 2014.	Loughran e McDonald (2011)
D'Augusta e DeAngelis (2019)	Capacidade de resposta do tom de divulgação ao desempenho dos lucros varia de acordo com o desempenho estar acima ou abaixo das expectativas do investidor.	Relatórios de Discussão e Análise Gerencial (MD&A) de 45.361 empresas, de 1993 a 2013.	Loughran e McDonald (2011)
Ferreira et al. (2019)	Analisar se o desempenho da empresa apresenta relação com o tom verbal da divulgação voluntária de audioconferência.	Audioconferências (<i>conference calls</i>) na B3 entre 2002 e 2016.	Loughran e McDonald (2011)
Castro, Gul, & Muttakin (2019)	Examinar se o tom dos relatórios anuais corporativos está associado a decisões de preço de auditoria.	Relatórios anuais de empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores da Austrália para o período de 2002 a 2014.	Loughran e McDonald (2011)
Cavalheiro (2019)	Analisar as características do gerenciamento de impressão por meio do uso de tom anormal nos relatórios de administração das companhias abertas listadas na B3.	Relatórios de administração das companhias abertas listadas na B3, durante os anos de 2010 a 2017.	Henry (2008) Carlsson e Lamti (2015)
Hossain et al. (2020)	Analisar a associação entre a presença de tom anormal com o problema financeiro e os pareceres de auditoria modificados de continuidade operacional dessas empresas.	Registros do formulário 10-K de 11.148 empresas, entre os anos 2000 a 2014.	Loughran e McDonald (2011)
Chantziaras et al. (2021)	Examinar o tom da linguagem das cartas de comentários emitidas para empresas estrangeiras listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos e o impacto da aplicação do país de origem.	Cartas de comentários emitidas para empresas estrangeiras listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos.	Lista de palavras personalizada para o contexto regulatório dos Estados Unidos – criada pelos autores.

Em relação às pesquisas nacionais anteriores sobre gerenciamento de tom, Souza (2017) optou pela codificação manual dos textos, considerando declarações positivas/otimistas e negativas/pessimistas baseadas no modelo aperfeiçoado de Huang et al. (2014). No modelo

proposto por Souza (2017) foi considerado o fato de que os números contábeis e as narrativas qualitativas podem não pertencer ao mesmo instante, ou seja, os números se referem a o que foi contabilizado durante o exercício, já o relatório é confeccionado em data mais próxima da data exigida para a divulgação das demonstrações financeiras, e isso pode modificar a “mensagem” a ser transmitida. Os resultados do estudo sugerem que o tom aparece relacionado com o desempenho presente e algum desempenho futuro.

No estudo de Cavalheiro (2019) a mensuração do tom nos relatórios da administração foi realizada conforme dicionário de palavras proposto por Henry (2008) e, posteriormente, complementada por Carlsson e Lamti (2015). Os resultados do trabalho indicaram que empresas com melhor desempenho financeiro e maior potencial de crescimento fazem mais uso de tom nas suas narrativas contábeis e que a probabilidade de se observar o uso de um tom anormal positivo nos relatórios de administração diminui de acordo com o desempenho financeiro das empresas. Os resultados da pesquisa evidenciaram que, em média, as empresas analisadas gerenciaram mais o resultado para aumentá-lo do que para diminuí-lo. A autora destaca como limitação a necessidade de aprimorar a análise das narrativas contábeis, uma vez que o estudo focou no Relatório da Administração e não adotou um olhar mais minucioso nos documentos para identificar aspectos específicos relacionados com o Gerenciamento de Resultados.

O estudo mais recente, de Ferreira et al. (2019), analisou se o tom verbal de divulgações voluntárias está relacionado com os resultados futuros de empresas brasileiras. Para a aferição do tom verbal os autores realizaram uma análise de conteúdo nas audioconferências de empresas brasileiras com *American Depositary Receipts* (ADRs) no mercado americano entre os anos de 2002 e 2016. Para o cálculo do tom verbal dos gestores foi utilizado o dicionário de Loughran e McDonald (2011). As evidências encontradas sugerem uma relação positiva entre o tom verbal utilizado pelos gestores durante as ligações de audioconferências e o desempenho atual e futuro da empresa.

Diante do exposto, pode-se notar que os estudos sobre o tom de narrativas qualitativas, por meio dos dicionários citados anteriormente, tem aumentado ao longo do últimos anos. Porém, percebe-se que as análises de tom tem se concentrado mais em narrativas discricionárias (divulgação voluntária) do que em narrativas de divulgação vinculada (divulgação obrigatória).

2.2 Agressividade tributária e Disclosure Tax

Os usuários das informações financeiras confiam nas divulgações das empresas para avaliar até que ponto o planejamento tributário agressivo torna-se maléfico: se é provável que o planejamento tributário não se sustente se contestado pela autoridade tributária (Law & Mills,

2015). A mensuração da agressividade tributária, enquanto reflete o uso da discricionariedade consequente do planejamento tributário, não pode, *a priori*, ser tratada de forma “pejorativa”. As divulgações qualitativas sobre tributos devem estar em linha com as informações quantitativas das demonstrações financeiras.

A sociedade tem demandado cada vez mais transparência em estratégias fiscais corporativas, porém as empresas e contribuintes continuam julgando os impostos como um peso, pois existe ceticismo quanto à aplicação dos pagamento de tributos ao fisco (Mgammal, 2019). Diante disso, torna-se provável que as empresas se envolvam em estratégias de atividades de planejamento tributário para eliminar, diminuir ou diferir obrigações fiscais (Sabli & Noor, 2012). No entanto, a divulgação de informações fiscais pode desencorajar o planejamento tributário agressivo, pois aumenta a conformidade fiscal (Kornhauser, 2005). A conformidade fiscal consiste na utilização de diferentes práticas para adequação dos processos fiscais e contábeis de uma empresa, de modo que esses se ajustem às obrigações legais vigentes. Porém, a divulgação tributária é uma área comparativamente nova na pesquisa de relatórios financeiros de empresas e, relativamente, pouca atenção tem sido dada à pesquisa nesta área.

O debate sobre impostos justos está progredindo em um ritmo tão acelerado que é difícil prever um ambiente em que uma maior transparência tributária não esteja no horizonte próximo (Depoers & Jérôme, 2020). O conteúdo da divulgação formal nos relatórios financeiros oferece uma preocupação no sentido de como as narrativas são dimensionadas em alguns pontos e suprimidas em outros. Uma das características fundamentais das divulgações narrativas refere-se à clareza e preocupação dos reguladores sobre a possibilidade de manipulação dos preparadores que desejam mitigar a divulgação sobre certas situações, como as questões tributárias (Lai et al., 2018).

Nesse sentido, os gestores que praticam planejamentos tributários mais agressivos tendem a aumentar as divulgações financeiras, em certos pontos, na tentativa de mitigar as implicações de transparência da agressividade tributária (Desai & Dharmapala, 2006). No entanto, a sofisticação das estratégias de planejamento tributário adotadas pelas empresas cria desafios para o processo de preparação dos relatórios financeiros (Balakrishnan et al., 2019).

As divulgações de fatores de risco tributário, por exemplo, estão positivamente associadas aos fluxos de caixa futuros. Isso sugere que, em média, as divulgações dos fatores de risco tributário se referem a posições tributárias que são recompensadas com economias fiscais futuras e que os investidores incorporam essa relação nos preços das ações (Campbell et al., 2019).

A insatisfação do contribuinte de se submeter às obrigações tributárias, aliada ao custo gerado pela evidenciação da informação tributária, tem levado as empresas a fornecerem baixos níveis de *disclosure* tributário e a praticarem elevados níveis de estratégias tributárias agressivas (Mgammal, 2019; Silva, 2018).

Nos Estados Unidos, o Financial Accounting Standards Board (FASB) (2006) , por meio da norma FIN 48 determina que as incertezas tributárias devem ser medidas e que o contribuinte deve divulgar qualquer responsabilidade por exigências tributárias que não foram reconhecidas em suas demonstrações financeiras. Embora a ideia central do FIN 48 seja fornecer aos usuários das demonstrações financeiras informações sobre incerteza tributária, o governo também observa essa divulgação e recebe um sinal sobre o nível de incerteza do contribuinte sobre suas apurações tributárias (Mills et al., 2010).

Recentemente, seguindo na mesma direção do FASB, em nível mundial, as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS) aplicaram novos requisitos de divulgação por meio da norma IFRIC 23. Nesse sentido, torna-se importante destacar que embora algumas companhias brasileiras com ADRs já adotem o FIN 48, a adoção recente do IFRIC 23 ou ICPC 22, norma similar no Brasil, vem somar-se com outros tipos de informações tributárias qualitativas divulgadas pelas empresas, como as informações sobre provisões tributárias (CPC 25 ou IAS 37), tributos sobre o lucro (CPC 32 ou IAS 12) e Fatores de Risco (item 4 do Formulário de Referência, no caso brasileiro).

Outro fato recente para o estudo do *disclosure* tributário foi a publicação, em dezembro de 2019, do GRI 207 (GRI, 2019), uma norma voltada para melhorar a transparência tributária corporativa de empresas multinacionais. A norma exige que a empresa descreva em sua abordagem gerencial como a organização gerencia os impostos, equilibrando o cumprimento das atividades tributárias empresariais e o desenvolvimento das expectativas éticas, sociais e sustentáveis. O documento foi baseado no Projeto da *Organization for Economic Cooperation and Development* – OCDE conhecido como *Base Erosion and Profit Shifting* – BEPS, que tem como objetivo designar esquemas de planejamento tributário agressivo praticados por empresas multinacionais ou grupos econômicos que se aproveitam de lacunas normativas e assimetrias dos sistemas tributários nacionais para transferir, artificialmente ou não, lucros a países com tributação baixa ou inexistente (GRI, 2019).

2.3 Desenvolvimento da hipótese

Não é fácil estimular as empresas a evoluírem, mudarem de postura e passar a cumprir melhor os padrões requisitados pelas normas contábeis e tributárias, quais sejam: a qualidade

da informação e o recolhimento integral dos tributos devidos (Silva, 2018). A adoção de estratégias fiscais agressivas pode ser legal, entretanto, considerando o ponto de vista moral e ético, as empresas que se engajam em estratégias agressivas de planejamento tributário podem estar adotando um comportamento indesejável (Zummo, McCredie, & Sadiq, 2017). Para Chen, Chen, Cheng e Shevlin (2010), o planejamento tributário agressivo pode ser definido como uma redução gerencial da renda tributável por meio de ações legais ou ilegais. Nesse sentido, não se pode considerar, por si só, o planejamento tributário agressivo como uma ação de evasão fiscal. Torna-se necessário investigar, à luz da legislação tributária, se a ação do gestor ultrapassou o limite entre a legalidade e a ilegalidade.

Os investidores, autoridades fiscais, acionistas e órgãos reguladores tradicionalmente confiam nas informações quantitativas das empresas para avaliar até que ponto o planejamento tributário é agressivo. A taxa efetiva de imposto de renda corporativo (ETR) é uma das principais fontes de informações para as investigações de estratégias agressivas de evasão fiscal das empresas (Law & Mills, 2015).

Mgammal (2019) documentou uma relação positiva entre agressividade tributária (medida pela ETR) e aquilo que ele definiu como nível de *tax disclosure*, baseado no nível de informações divulgadas em notas explicativas sobre a reconciliação da ETR. No estudo, o nível de *disclosure* foi menos significativo no aspecto de transmissão da mensagem que o tom utilizado pelos preparadores (Mgammal, 2019). Silva (2018) descobriu que os níveis de *disclosure* das informações tributárias e de estratégia tributária agressiva evidenciados pelas indústrias brasileiras listadas na B3 não são significativamente relevantes para a taxa de retorno no preço das suas ações.

Em seu estudo sobre a relação entre relatórios de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e divulgações tributárias na Austrália, Zummo et al. (2017) constataram que as empresas responderam aumentando suas divulgações tributárias para o público, com o uso de estratégias de controle e legitimação para projetar a imagem e a identidade corporativa desejadas. Assim, as empresas fornecem informações adicionais com divulgações fiscais para abordar preocupações sobre sua posição moral e ética.

Law e Mills (2015), analisando os formulários 10-K (equivalentes às Demonstrações Financeiras Padronizadas brasileiras), observaram que empresas com mais restrições financeiras relataram maiores incertezas tributárias. Considerando as premissas e a revisão teórica, o estudo é conduzido pela seguinte hipótese:

H₀: O tom das narrativas contábeis tributárias das companhias listadas na B3 está associado positivamente ao incremento da agressividade tributária dessas companhias.

3 Metodologia

Martins e Theóphilo (2016) afirmam que método é o meio para se chegar a determinado fim ou objetivo. Os autores ainda preconizam que a metodologia equipara-se a uma preocupação instrumental: a ciência busca captar a realidade e a metodologia trata de como isso pode ser alcançado.

Quanto à abordagem, trata-se de um trabalho que apresenta uma abordagem positiva sobre a pesquisa contábil. Martins e Theóphilo (2016) advogam que o positivismo é a busca pela explicação dos fenômenos a partir da identificação de suas relações. Nesse sentido, a abordagem positiva se diferencia da abordagem normativa, na medida em que suas conclusões tratam da realidade encontrada no caso concreto, como ela “é”, em contraponto às conclusões associadas a como ela “deveria ser”.

O presente estudo tem como objetivo analisar a relação do tom imprimido no *disclosure* das informações qualitativas das narrativas contábeis tributárias e o nível de agressividade tributária das companhias não financeiras de capital aberto listadas na B3. Para alcançar esse fim, foi realizada uma pesquisa documental por meio da análise descritiva do conteúdo das informações qualitativas das narrativas contábeis, entre os períodos 2016 a 2020, das empresas que negociam ações na Brasil Bolsa Balcão – B3, a fim de aferir o tom constante nessas narrativas. Adicionalmente, a relação entre agressividade tributária e o tom das narrativas contábeis tributárias das companhias abertas foi realizada por meio de uma análise quantitativa, utilizando-se das técnicas da estatística descritiva e de modelos de regressões com dados em painel.

3.1 Amostra

A delimitação do período de 2016 a 2020 passa a ser justificada, pois nesse período ocorreram alterações importantes em normas contábeis ligadas aos tributos e sua divulgação e outras normas foram implementadas, tais como: CPC 07 (2014), CPC 19 (2014), CPC 22 (2018). Assim, entende-se que o período abrangido seja adequado.

A delimitação de empresas não financeiras torna-se justificada, visto que as alíquotas de imposto de renda corporativo das instituições financeiras são diferentes das empresas em geral e, por conta disso, o indicador utilizado para medir a agressividade tributária pode ser afetado.

Nesse sentido, partiu-se de 688 empresas com informações disponíveis no Economática® em dezembro de 2020, sendo que 108 eram classificadas como empresas financeiras. Entretanto, conseguiram-se informações (notas explicativas dos cinco anos

considerados no estudo) para mensurar o tom das narrativas contábeis tributárias apenas de 353 empresas. Excluindo as informações que não se conseguiu para as outras variáveis de interesse, como será comentado adiante, obteve-se 297 empresas. Como processo de tratamento dos *outliers* na análise multivariada, os modelos finais ficaram com 282 empresas, somando um total de 1.286 observações. Como se tratam de observações anuais, nota-se que não há todas as observações para todas as empresas (282 empresas x 5 anos = 1.410), com a presença de alguns *missing values*. Optou-se por trabalhar a amostra com essa quantidade de *missing* (painel desbalanceado) para evitar qualquer problema relacionado com o viés de sobrevivência. A Tabela 2 detalha os filtros aplicados e a amostra resultante.

Tabela 2
Amostra da pesquisa

Ciências	Nº de observações resultantes	Nº de observações perdidas
Empresas na base Economática® (2016-2020)	3.440	
(-) Exclusão das empresas financeiras	2.900	(540)
(-) Exclusão das observações com dados insuficientes para a realização do cálculo da métrica de TOM das narrativas contábeis tributárias	1.764	(1.136)
(-) Exclusão das observações com dados insuficientes para as outras variáveis independentes	1.485	(279)
(-) Exclusão das observações com dados insuficientes para a realização do cálculo das medidas de agressividade tributária, <i>Cash ETR</i>	1.296	(189)
Amostra (2016-2020)	282 empresas	

3.2 Variáveis da pesquisa

Nesta seção são apresentadas as variáveis da pesquisa, dando ênfase na variável dependente TOM das narrativas contábeis, devido a sua construção ser uma das principais contribuições da pesquisa, na variável independente de interesse CASHETR, e nas outras variáveis de controle.

3.2.1 Tom das narrativas tributárias

Apesar da escassez de informações divulgadas sobre as políticas tributárias das empresas, observa-se que o presente estudo utiliza-se da abordagem *bag-of-worlds* (Henry & Leone, 2016), com a proposição de um vocabulário próprio de palavras para avaliar o tom das divulgações das informações tributárias das companhias abertas. Segundo Chantziaras et al (2021), essa abordagem é adotada quando os modelos de mensuração de tom não atendem a especificidade do tipo de publicação, podendo gerar problemas de ambiguidade ou múltiplo significado na interpretação dos resultados.

Assim, a parte textual, para aferição do tom das divulgações contábeis tributárias formais, foi extraída das Notas Explicativas, que são parte integrante das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e são representadas principalmente por atributos qualitativos. Nesse sentido, foi realizado o recorte somente da parte textual de todas as seções das Notas Explicativas que contêm as narrativas tributárias e elaborado um relatório por ano para cada empresa componente da amostra. Estudos anteriores já aplicaram a análise de legibilidade (Freitas & Rech, 2019) e de narrativas (Theiss & Beuren, 2019) nas Notas Explicativas, mas não se observaram trabalhos que empregaram a análise de tom especificamente em narrativas contábeis tributárias.

Posteriormente, para análise das divulgações contábeis qualitativas tributárias das companhias, foi realizada a contagem das palavras classificadas como positivas e negativas, conforme dicionário proposto por Henry (2008) e, posteriormente, complementado por Carlsson e Lamti (2015). Tal dicionário contém uma lista de palavras classificadas em positivas e negativas, em inglês, que foi traduzido, complementado e validado por Cavalheiro (2019).

Na presente pesquisa acrescentou-se, à versão utilizada por Cavalheiro (2019), as palavras citadas de forma mais recorrente nas divulgações qualitativas tributárias. Após o acréscimo das palavras das narrativas tributárias, o dicionário, com palavras positivas e negativas, foi enviado via *e-mail* para dois especialistas para análises, correções, sugestões e validação. O primeiro especialista é graduado em Letras e Ciências Contábeis, Especialista em Tradução, Pós-graduado em Direito Tributário, Tradutor, com quinze anos de experiência em *big four*, responsável pela publicação de demonstrações contábeis e relatórios tributários de consultoria para inglês e espanhol e *post-graduation professor of corpus linguistics and computer assisted translation tools, and legal translation*. Já o segundo especialista possui graduação em Direito e Ciências Contábeis, Especialização em Gestão Tributária e Direito Tributário, experiência em consultoria em *big four* e, atualmente, é advogado tributarista com experiência em mapeamento de riscos tributários para redação das demonstrações contábeis.

Após a devolutiva dos especialistas, com as análises, correções, sugestões e validação, foi gerada uma nova versão-base do dicionário de palavras, com acréscimo de 51 palavras positivas e 62 palavras negativas, que foi utilizada na presente pesquisa. Posteriormente, para a mensuração do tom, a contagem das palavras positivas e negativas, em todos os documentos, utilizou-se o *software* MAXQDA, e calculou-se a variável TOM conforme representado na equação 1:

$$\text{TOM} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ Palavras Positivas} - \text{N}^{\circ} \text{ Palavras Negativas}}{\text{N}^{\circ} \text{ Palavras Positivas} + \text{N}^{\circ} \text{ Palavras Negativas}} \quad (1)$$

Conforme mencionado por Henry (2008), a variável TOM possui uma escala com intervalos entre -1 e +1. Se o resultado da equação for igual a 0, considera-se que existem indícios de que as narrativas qualitativas das divulgações tributárias das notas explicativas foram construídas de forma neutra. Por outro lado, um resultado entre -1 e 0 sugere que foi utilizado um maior número de palavras negativas, portanto, as narrativas qualitativas das divulgações tributárias das notas explicativas foram construídas de forma negativa. Nesse sentido, um resultado entre 0 e +1 sugere que foram usadas mais palavras positivas (Carlsson & Lamti, 2015), e que as narrativas qualitativas das divulgações tributárias das notas explicativas foram construídas de forma positiva.

Huang et al. (2014) advogam que o tom total (TOM) de uma narrativa é interpretado como a soma do tom normal com o tom anormal (TA). Logo, um tom normal simboliza uma descrição neutra dos fundamentos da empresa e a variável TOM representa o nível de tom nas narrativas expressas por meio das divulgações qualitativas tributárias, incluindo tanto o tom normal quanto o tom anormal (TA).

3.2.2. *CashETR*

A *CashETR* (taxa efetiva de IR e CS pagos) pode ser definida como Tributos sobre os Lucros Totais Pagos / Lucro antes dos Tributos (LAIR), encontrando-se, assim, uma ETR dos tributos efetivamente pagos (*CashETR*), extraíndo informações da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE).

Pode-se dizer que a *CashETR* é a medida mais direta da carga tributária de caixa. Dessa forma, o planejamento tributário, que diminui a carga tributária de caixa, terá um impacto direto sobre a *Cash ETR* paga. Assim, uma *CashETR* de curto prazo, como utilizada no presente estudo (2016 a 2020), pode capturar, por exemplo, respostas oportunas às restrições financeiras existentes, pois existem diversas estratégias de Planejamento Tributário que as empresas podem implementar em um período de tempo relativamente curto (Martinez & Silva, 2017).

Portanto, em relação a outras *proxies* que poderiam ser consideradas, tais como o BTM (Book-Tax Differences), GAAP ETR e Taxa DVA, foram levados em conta, na presente pesquisa, os seguintes pontos: a) a crise econômica que atingiu as empresas no Brasil durante o período (2016 a 2020) de cobertura da pesquisa e b) a necessidade de geração e economia de caixa por conta da crise. Nesse sentido, diante da necessidade das divulgações qualitativas estarem em linhas com as divulgações quantitativas, justifica-se o uso da *CashETR* como métrica de mensuração do nível de agressividade tributária das empresas no presente estudo.

3.2.3 Variáveis de controle

Para controlar a relação entre a variável TOM e CASHETR, a presente pesquisa utilizou as seguintes variáveis de controle: a) tamanho da empresa (AT); b) desempenho, mensurado pelo retorno sobre o ativo total (ROA); c) geração de caixa operacional (OPERCASH), d) grau de endividamento (INDEBT); e) alavancagem financeira (ALAFIN), f) capital de giro líquido, normalizado pelo tamanho do ativo da empresa (CCLAT); h) *dummies* setoriais (SETOR); e i) *dummies* temporais (ANO). A Tabela 3 resume todas as variáveis consideradas na pesquisa.

Tabela 3

Resumo das variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Descrição	Código	Mensuração	Relação Esperada	Fonte
Dependente	Tom do <i>disclosure</i> das narrativas tributárias	TOM	(Palavras Positivas – Palavras Negativas) / (Palavras Positivas + Palavras Negativas)		Próprio
Independente	Agressividade Tributária	CASHETR	IRPJ + CSLL Pagos / LAIR	+	Software Economática
Controle	Tamanho	AT	Log. Do Ativo Total	–	Software Economática
Controle	Desempenho Atual	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total	+	Software Economática
Controle	Geração de Caixa Operacional	OPERCASH	Fluxo de Caixa Operacional / EBITDA	+	Software Economática
Controle	Grau de Endividamento	INDEBT	(Passivo Circulante + Passivo não Circulante) / Patrimônio Líquido		Software Economática
Controle	Alavancagem Financeira	ALAFIN	Índice de Alavancagem Financeira		Software Economática
Controle	Capital de Giro Líquido	CCLAT	(Ativo Circulante – Passivo Circulante) / AT	+	Software Economática
Controle	Segmento	SETOR	<i>Dummies</i> indicativas do segmento da empresa na B3	*	Software Economática
Controle	Efeito temporal	ANO	<i>Dummies</i> para captar o efeito do tempo	*	Próprio

Dessa forma, a variável representativa do tamanho da empresa se justifica, considerando que empresas maiores podem chamar mais atenção externa e, por consequência, afetar o nível de tom. Li (2010) coloca que empresas maiores podem ser mais cautelosas em suas expressões para evitar custos políticos e custos judiciais. Além disso, Curtis (1998) sugere que as empresas sujeitas à atenção da mídia podem ter motivos para influenciar as percepções dos leitores, o que é um raciocínio adicional para incluir o tamanho como uma variável controle.

Em relação ao desempenho atual, Huang et al. (2014) detectaram que o tom anormal positivo incita uma resposta imediata do preço das ações excessivamente otimista ao anúncio

de lucros e uma reversão subsequente do retorno. Oportunamente, Huang et al. (2014), D'Augusta & DeAngelis (2019) também capturaram a relação entre o gerenciamento do tom da divulgação narrativa e as expectativas de desempenho futuro por parte dos gerentes.

Em relação à Geração de Caixa Operacional, Grau de Endividamento e Capital de Giro, Martinez e Silva (2017) detectaram em seu estudo que “as empresas com restrição financeira realizam planejamento tributário mais agressivo para gerarem caixa adicional e assim solucionarem seus problemas de dificuldades financeiras”.

Em relação à Alavancagem Financeira, Martinez e Martins (2016) encontraram evidências de que as empresas com maior agressividade fiscal são mais alavancadas e utilizam o planejamento tributário para aumentar a participação de terceiros em sua estrutura de capital.

Observando-se que a crise de saúde mundial causada pela pandemia da Covid-19 afetou diretamente as atividades de diversos setores da economia mundial e nacional, será necessário avaliar se houve impacto nas variáveis investigadas, ao se verificar o estudo longitudinalmente. Nesse sentido, Oliveira (2019) observa que “em períodos de crise as empresas gerenciam resultados para baixo, são mais agressivas tributariamente”.

Já sobre o seguimento de operação da empresa, Luo e Zhou (2020) mostram que empresas da “indústria de pecado” (por exemplo, álcool, tabaco, jogos de azar, armas de fogo, cimento e óleo) usam tons menos otimistas nos anúncios de lucros, a fim de projetar uma imagem mais conservadora para mitigar sua publicidade negativa.

Cavalheiro (2019), por exemplo, para mensurar o TOM do Relatório da Administração, utilizou variáveis de crescimento, tais como: preço da ação / valor patrimonial da ação e retorno anual das ações. Na presente pesquisa optou-se por selecionar variáveis que foram extraídas diretamente dos relatórios contábeis, uma vez que a variável dependente TOM foi emanada, como destacado anteriormente, das seções narrativas tributárias das Notas Explicativas. Nesse sentido, considerou-se que haveria uma maior aderência utilizando informações extraídas das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP).

3.3 Modelo econométrico

No presente trabalho, para a elaboração do modelo econométrico referente à verificação da hipótese da pesquisa, foram utilizados como referência trabalhos da literatura estrangeira e nacional, descritos no referencial teórico, que utilizaram para análise do tom, por exemplo: I) o comunicado de lucros à imprensa (Huang et al., 2014), II) Relatórios de Discussão e Análise Gerencial - MD&A – (D'Augusta & DeAngelis, 2019); III) Registros do formulário 10-K (Hossain et al., 2020); IV) Audioconferências (*conference calls*) (Ferreira et al., 2019); V)

Relatórios anuais de empresas não financeiras (Castro et. al., 2019); vi) Conferências de resultados (Souza, 2018); VII) Relatórios da administração (Cavalheiro, 2019); e VIII) Cartas de comentários emitidas para empresas estrangeiras listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos (Chantziaras et al., 2021). Assim, torna-se proposto o seguinte modelo:

$$\text{TOM}_{it} = \alpha_i + \beta_0\text{CASHETR}_{it} + \beta_1\text{AT}_{it} + \beta_2\text{ROA}_{it} + \beta_3\text{OPERCASH}_{it} + \beta_4\text{INDEBT}_{it} + \beta_5\text{ALAFIN}_{it} + \beta_6\text{CCLAT}_{it} + \text{SETOR}_i + \text{ANO}_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que os β_k 's representam os parâmetros a serem estimados; as variáveis do modelo são detalhadas na Tabela 3, ressaltando que SETOR e ANO são *dummies* que representam os efeitos fixo setorial e temporal, respectivamente; e ε_{it} os termos de erro idiossincrático.

Como os subscritos i (empresa) e t (tempo) indicam que se tem dados longitudinais, α_i indica os efeitos específicos dos indivíduos, que podem ser fixos ou aleatórios (ou constantes = α). Nesse caso, assume-se que os termos de erros individuais não se correlacionam com as variáveis independentes [$\text{cov}(\varepsilon_{it}, x's) = 0$].

Assim, seguindo os procedimentos indicados por Fávero (2013) para ajustes de modelos lineares com dados em painel (curto), preliminarmente, executa-se os testes Breusch-Pagan, Chow e Hausman para a escolha do modelo mais adequado. O primeiro verifica se modelos que levem a cabo efeitos aleatórios (H_0) são mais adequados que modelos com efeitos constantes (*pooled*). O segundo verifica se modelos com efeitos fixos (H_0) são mais adequados que modelos *pooled*. E, por fim, o Teste de Hausman avalia se modelos de efeitos fixos (H_0) são mais adequados do que modelos de efeitos aleatórios.

Em nenhum desses modelos assume-se a ausência de multicolinearidade, heterocedasticidade ou autocorrelação, motivo pelo qual, preliminarmente, executaram-se testes diagnósticos para suas aferições. No caso da multicolinearidade, a partir de um modelo de regressão linear múltipla com os dados empilhados, com as mesmas variáveis, foi calculado o fator de inflação de variância (VIF) para cada uma das variáveis independentes. Conforme Gujarati e Porter (2011), espera-se valores de VIF abaixo de 10 para não incorrer em problemas de multicolinearidade. Nesse mesmo contexto, foi executado o teste de Cameron e Trivedi para verificação da heterocedasticidade (Cameron & Trivedi, 2009). No contexto dos dados em painel, foi executado o teste de Wooldridge para verificação da autocorrelação serial de primeira ordem (Wooldridge, 2010). Em relação aos dois últimos problemas, a solução mais parcimoniosa torna-se estimar os modelos tendo em vista erros-padrão robustos quanto à heterocedasticidade e/ou autocorrelação.

4 Resultados

Esta seção discute os resultados dos modelos estimados a partir da equação 2 e os procedimentos operacionais descritos, no entanto, antes apresenta-se o processo de winsorização aplicado, o tratamento dos *outliers*, a análise descritiva e bivariada das variáveis da base de dados. A análise descritiva foi executada tendo em vista os dados empilhados, no contexto do painel e por setor/ano. No caso da análise bivariada, para melhor evidência dos cruzamentos também foram classificadas as variáveis de interesse: TOM e CASHETR; nas seguintes categorias: I) “Tom neutro” se $TOM = 0$, “Tom positivo” se $TOM > 0$, e “Tom negativo” se $TOM < 0$; e II) “Empresas (+) agressivas” se $CASHETR < \text{mediana}$, e “Empresas (-) agressivas” se $CASHETR > \text{mediana}$.

4.1 Preliminares

Os *missing values* não foram tratados, pois foram poucos ($< 5\%$), no entanto, executaram-se dois procedimentos para o tratamento dos *outliers*. O primeiro, no contexto univariado, a partir da verificação dos *box-plots* das variáveis. Como usualmente ocorre com informações financeiras e contábeis coletadas do Economática®, algumas células apresentam valores aberrantes sem explicações aparentes. Nesse caso, aplicou-se o processo de winsorização (a 2%) como recomenda Ruppert (2014) e discutem Lien e Balakrishnan (2007, 2021), ou seja, apenas como uma ferramenta de substituir valores aberrantes, e não, efetivamente, tratar os *outliers*, pois estes, de fato, foram tratados no contexto multivariado. O procedimento de winsorização deve ser utilizado enquanto um processo automático controlado quando a inspeção humana dos dados se torna impossível (Ruppert, 2014).

O segundo procedimento, no contexto multivariado, foi executado tendo em vista o exame dos resíduos do modelo de regressão linear múltipla com as variáveis da pesquisa. Assim, a partir dos resíduos estimados calcularam-se os *dfits* e foram utilizados os critérios apresentados em Baum (2006) para excluir os valores extremos: valores absolutos acima de $2(k/N)^{1/2}$, em que k representa o número de parâmetros do modelo e N o tamanho da amostra, foram considerados como *outliers* e excluídos da amostra.

Os *box-plots* das variáveis originais são apresentados no Apêndice A. e indicam que nenhuma das variáveis da pesquisa está livre de valores aberrantes. Note-se que valores muito altos ou muito baixos, como por exemplo no caso da variável ROA, podem impactar drasticamente as análises e devem ser tratados. Nesse sentido, aplicou-se o processo de *winsorization* a 2% com vista de apenas substituir aqueles valores aberrantes pelos respectivos percentis 1% e 99% da variável. Ressalta-se que a variável TOM não foi winsorizada, pois ela

possui valores de limites inferior e superior bem definidos (-1 a +1).

O Apêndice B indica os *box-plots* após o procedimento winsorização. Nota-se que os *outliers* ainda estão presentes, no entanto, os valores máximo e mínimo que eles tocam, em cada uma das variáveis, são mais plausíveis. Na sequência, rodou-se uma regressão linear múltipla, conforme o modelo proposto na pesquisa, calcularam-se os *dfits* dos resíduos e excluíram-se as observações consideradas *outliers* conforme critério colocado por Baum (2006). No total, 84 observações foram consideradas como *outliers*.

1.1 4.2 Perfil da mostra

A Tabela 4 evidencia as principais estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa considerando os dois processos discutidos na seção anterior. Assim, tem-se três blocos de estatísticas descritivas para melhor elucidação das alterações entre uma etapa e outra. Ao final (sem *outliers*) ficou-se com 1.296 observações para avaliação e 282 empresas, sendo que nem todas as empresas possuem observações para todos os anos.

A Tabela 5, a Tabela **Erro! Fonte de referência não encontrada.6** e a Tabela **Erro! Fonte de referência não encontrada.7**, na sequência, apresentam as mesmas informações da Tabela **2Erro! Fonte de referência não encontrada.**, no entanto, considerando os dados como um painel, de forma a ilustrar melhor a dinâmica da variabilidade dentro (*within*) e entre (*between*) os indivíduos. As variáveis SETOR e ANO não constam nessas tabelas, pois são invariantes entre os indivíduos (SETOR) ou invariantes dentro dos indivíduos (ANO).

Tabela 4

Descrição das variáveis da pesquisa

	Variável	n	Média	Desvio	Mín	Máx
Original	TOM	1485	0.21	0.24	-0.69	1.00
	CASH					
	ETR	1471	0.21	3.26	-57.71	64.69
	AT	1472	14.29	2.48	0.00	20.71
	ROA	1469	-68.46	1471.91	-39563.55	125.30
	OPERCASH	1380	1.12	14.63	-46.55	505.91
	INDEBT	1472	2.28	37.73	-736.03	1158.04
	ALAFIN	1469	-2.83	250.41	-8980.79	3079.70
	CCLAT	1472	-11.23	193.85	-3994.68	1.00
Winsorizados	TOM	1485	0.21	0.24	-0.69	1.00
	CASHETR	1471	0.10	0.44	-1.55	1.74
	AT	1472	14.33	2.23	7.63	18.27
	ROA	1469	-2.09	22.51	-116.77	23.27
	OPERCASH	1380	0.62	1.10	-2.81	4.51
	INDEBT	1472	1.86	3.98	-7.54	19.15
	ALAFIN	1469	1.58	5.89	-19.64	25.00
		CCLAT	1472	0.02	0.50	-2.25

Continua

						Conclusão
	Variável	n	Média	Desvio	Mín	Máx
Sem outliers	TOM	1296	0.21	0.20	-0.43	0.80
	CASHETR	1296	0.10	0.45	-1.55	1.74
	AT	1296	14.62	2.06	7.63	18.27
	ROA	1296	-0.86	20.10	-116.77	23.27
	OPERCASH	1296	0.63	1.06	-2.81	4.51
	INDEBT	1296	1.97	3.93	-7.54	19.15
	ALAFIN	1296	1.62	5.71	-19.64	25.00
	CCLAT	1296	0.04	0.42	-2.25	0.82

Pode-se notar que, devido à própria característica das narrativas utilizadas para mensuração do TOM, a média do TOM (0.21) na presente pesquisa apresenta-se menor do que a média (0.32) em Cavalheiro (2019). Porém, o TOM mínimo, na pesquisa da autora citada anteriormente, atingiu o seu limite (-1.0), equanto que na presente pesquisa o mínimo apresentou-se bem menor (-0.69). O TOM máximo (1.0) foi atingido em ambas as pesquisas e o desvio-padrão foi relativamente equivalente, sendo 0.29 em Cavalheiro (2019) e 0.24 na presente pesquisa.

Tabela 5

Descrição das variáveis originais em painel

Variável		Média	Desvio	Mín	Máx	Observações
TOM	overall	0.21	0.24	-0.69	1.00	N = 1485
	between		0.18	-0.26	1.00	n = 297
	within		0.16	-0.63	1.08	T-bar = 5.00
CASHETR	overall	0.21	3.26	-57.71	64.69	N = 1471
	between		1.66	-13.97	14.23	n = 297
	within		2.80	-43.53	51.53	T-bar = 4.95
AT	overall	14.29	2.48	0.00	20.71	N = 1472
	between		2.42	3.67	20.60	n = 297
	within		0.49	3.93	18.28	T-bar = 4.96
ROA	overall	-68.46	1471.91	-39563.55	125.30	N = 1469
	between		1050.32	-18084.43	39.50	n = 297
	within		1026.84	-21547.58	16209.80	T-bar = 4.95
OPERCASH	overall	1.12	14.63	-46.55	505.91	N = 1380
	between		6.44	-11.19	101.57	n = 285
	within		13.09	-100.55	405.46	T-bar = 4.84
INDEBT	overall	2.28	37.73	-736.03	1158.04	N = 1472
	between		15.86	-144.06	211.72	n = 297
	within		34.21	-589.69	948.60	T-bar = 4.96
ALAFIN	overall	-2.83	250.41	-8980.79	3079.70	N = 1469
	between		67.90	-1140.66	136.97	n = 297
	within		240.95	-7842.96	4217.53	T-bar = 4.95
CCLAT	overall	-11.23	193.85	-3994.68	1.00	N = 1472
	between		191.86	-3306.44	0.99	n = 297
	within		23.30	-699.47	340.81	T-bar = 4.96

Nota. N representa a quantidade total de observações; n = a quantidade de empresas; T-bar = quantidade de anos; overral = variabilidade total da amostra; between = variabilidade entre as empresas; e within = variabilidade dentro das empresas.

Tabela 6
Descrição das variáveis winsorizadas em painel

Variável		Média	Desvio	Mín	Máx	Observações	
TOM	overall	0.21	0.24	-0.69	1.00	N	= 1485
	between		0.18	-0.26	1.00	n	= 297
	within		0.16	-0.63	1.08	T-bar	= 5.00
CASHETR	overall	0.10	0.44	-1.55	1.74	N	= 1471
	between		0.24	-0.85	1.07	n	= 297
	within		0.37	-1.68	1.89	T-bar	= 4.95
AT	overall	14.33	2.23	7.63	18.27	N	= 1472
	between		2.20	7.63	18.27	n	= 297
	within		0.38	9.70	17.59	T-bar	= 4.96
ROA	overall	-2.09	22.51	-116.77	23.27	N	= 1469
	between		19.47	-116.77	19.50	n	= 297
	within		11.19	-84.43	86.94	T-bar	= 4.95
OPERCASH	overall	0.62	1.10	-2.81	4.51	N	= 1380
	between		0.61	-1.62	3.61	n	= 285
	within		0.91	-3.43	5.99	T-bar	= 4.84
INDEBT	overall	1.86	3.98	-7.54	19.15	N	= 1472
	between		2.90	-7.54	16.58	n	= 297
	within		2.73	-18.01	20.51	T-bar	= 4.96
ALAFIN	overall	1.58	5.89	-19.64	25.00	N	= 1469
	between		3.09	-12.78	15.47	n	= 297
	within		5.02	-25.20	27.43	T-bar	= 4.95
CCLAT	overall	0.02	0.50	-2.25	0.82	N	= 1472
	between		0.47	-2.25	0.82	n	= 297
	within		0.16	-1.18	1.39	T-bar	= 4.96

Nota. N representa a quantidade total de observações; n = a quantidade de empresas; T-bar = quantidade de anos; overall = variabilidade total da amostra; between = variabilidade entre as empresas; e within = variabilidade dentro das empresas.

Tabela 7
Descrição das variáveis sem outliers em painel

Variável		Média	Desvio	Mín	Máx	Observações		
TOM	overall	0.21	0.20	-0.43	0.80	N	=	1296
	between		0.16	-0.19	0.75	n	=	282
	within		0.12	-0.28	0.77	T-bar	=	4.60
CASHETR	overall	0.10	0.45	-1.55	1.74	N	=	1296
	between		0.26	-0.85	1.18	n	=	282
	within		0.37	-1.68	1.88	T-bar	=	4.60
AT	overall	14.62	2.06	7.63	18.27	N	=	1296
	between		2.07	7.63	18.27	n	=	282
	within		0.27	11.57	16.32	T-bar	=	4.60

Continua

Variável		Média	Desvio	Mín	Máx	Conclusão		
							Observações	
ROA	overall	-0.86	20.10	-116.77	23.27	N	=	1296
	between		19.08	-109.62	19.50	n	=	282
	within		9.45	-83.20	56.84	T-bar	=	4.60
OPERCASH	overall	0.63	1.06	-2.81	4.51	N	=	1296
	between		0.62	-1.62	3.61	n	=	282
	within		0.87	-3.42	4.80	T-bar	=	4.60
INDEBT	overall	1.97	3.93	-7.54	19.15	N	=	1296
	between		2.93	-7.54	16.58	n	=	282
	within		2.63	-16.19	21.98	T-bar	=	4.60
ALAFIN	overall	1.62	5.71	-19.64	25.00	N	=	1296
	between		3.01	-12.78	17.01	n	=	282
	within		4.89	-28.14	27.47	T-bar	=	4.60
CCLAT	overall	0.04	0.42	-2.25	0.82	N	=	1296
	between		0.43	-2.25	0.82	n	=	282
	within		0.14	-0.90	1.41	T-bar	=	4.60

Nota. N representa a quantidade total de observações; n = a quantidade de empresas; T-bar = quantidade de anos; overral = variabilidade total da amostra; between = variabilidade entre as empresas; e within = variabilidade dentro das empresas.

No Apêndice C, a amostra é discriminada por setor e ano, assim como também tem-se a descrição (média e desvio-padrão) das variáveis das pesquisas orginais, winsorizadas e sem *outliers* por ano. Já na Tabela 8 são fornecidas as 20 principais palavras de tom positivo e negativo por frequência relativa.

Tabela 8

Lista de Palavras Negativas e Positivas

Palavras Positivas	Fr.	Palavras Negativas	Fr.
Compensação	15,6%	Negativa	21,2%
Realização	15,3%	Perda	16,4%
Crédito	13,0%	Prejuízo	13,5%
Dedutíveis	9,9%	Julgamento	11,3%
Parcelamento	9,4%	Redução	8,4%
Benefício	5,5%	Limitada	4,5%
Substancialmente	4,9%	Multas	3,1%
Favorável	3,5%	Incidentes	2,9%
Amortização	3,2%	Saída	2,2%
Compensações	2,7%	Exigibilidade	2,1%
Suficiente	2,6%	Limite	2,1%
Principal	2,4%	Falta	1,9%
Acima	2,0%	Autuação	1,5%
Ganho	1,7%	Fiscalização	1,5%
Quitação	1,4%	Baixa	1,5%
Exclusões	1,4%	Adições	1,3%
Resolução	1,4%	Saídas	1,2%
Aumento	1,3%	Questão	1,2%
Remota	1,1%	Sofrer	1,2%
Definitivo	1,0%	Improcedente	1,1%

Ao se observar os resultados expostos na Tabela 8, pode-se notar a semelhança na relação das palavras de maior frequência com o estudo, por exemplo, de Castro et al. (2019), que ao analisar os relatórios anuais de companhias australianas no período de 2002 a 2014, identificou entre as palavras mais comuns determinantes do tom narrativos as palavras “Ganho”, “Perda” e “Realização”. Em todo caso, o foco no tom narrativo tributário justifica que os resultados se apresentem diferentes dos demais estudos que observaram outros relatórios.

4.3 Análises bivariadas

Desconsiderando a estrutura de dados em painel, ou seja, que se trata de medidas repetidas de um mesmo indivíduo ao longo dos anos, procedeu-se, em termos preliminares, o cálculo da correlação de Pearson entre as variáveis, conforme pode-se notar na Tabela 9. Nenhum valor de correlação foi alto o suficiente ao ponto de causar problemas de multicolinearidade, como também atestam os valores dos fatores de inflação da variância (VIF) no Apêndice D. A maior correlação acontece entre ROA e AT ($\rho = 0.391$; p-valor < 0.05). Focando na variável de interesse, TOM, quatro correlações são significativas (p-valor < 0.05), sendo uma delas entre a variável CASHETR ($\rho = -0.057$; p-valor < 0.05), no entanto, com um efeito que pode ser considerado baixo. A correlação entre a variável TOM e AT pode ser considerada alta ($\rho = -0.292$; p-valor < 0.05).

Tabela 9

Correlação (ρ) entre as variáveis da pesquisa sem outliers (n = 1.296)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TOM(1)	1.000							
CASHETR(2)	-0.057	1.000						
AT(3)	-0.292	0.059	1.000					
ROA(4)	-0.129	0.090	0.391	1.000				
OPERCASH(5)	-0.094	0.039	0.072	0.049	1.000			
INDEBT(6)	-0.037	-0.023	0.208	0.138	-0.005	1.000		
ALAFIN(7)	0.025	0.082	0.021	0.062	0.022	0.165	1.000	
CCLAT(8)	0.040	0.099	0.074	0.279	0.156	0.155	0.072	1.000

Nota. Os valores em negrito indicam p-valor < 0.05 . Correlação linear de Pearson.

Seguindo o procedimento indicado na contextualização, de classificação das variáveis de interesse TOM e CASHETR, procedeu-se o cruzamento delas contra as outras variáveis da pesquisa, conforme pode-se visualizar na Tabela 10 e na Tabela 11. A amostra utilizada para tais comparações é sem *outliers* (n = 1.296). O teste de hipótese utilizado (Wald) entre a variável e a classificação do TOM ou CASHETR leva em consideração o fato de tratarem-se de medidas

dependentes e/ou independentes simultaneamente, ou seja, em grupos diferentes (Tom negativo e Tom positivo, por exemplo) pode haver observações da mesma empresa, assim como uma empresa pode apresentar observações para um único grupo.

Tabela 10

Variáveis da pesquisa sem outliers (n = 1.296) por classificação da variável TOM

Variável	Tom negativo (n=157)		Tom neutro (n=60)		Tom positivo (n=1079)		Total (n=1296)		Wald Test (p-valor)
	média	dp	média	dp	média	Dp	média	dp	
CASHETR	0.199	0.528	0.097	0.366	0.090	0.436	0.103	0.446	3.50 (0.174)
AT	15.670	1.760	14.566	1.586	14.468	2.082	14.618	2.062	1.49 (0.47)
ROA	3.433	8.143	3.314	12.344	-1.718	21.517	-0.861	20.100	1.62 (0.445)
OPERCASH	0.882	1.039	0.597	0.834	0.591	1.073	0.626	1.063	9.13 (0.010)
INDEBT	2.465	3.487	1.343	3.421	1.930	4.009	1.968	3.928	0.44 (0.802)
ALAFIN	1.637	5.689	1.868	6.602	1.600	5.670	1.617	5.714	0.23 (0.892)
CCLAT	0.089	0.167	0.092	0.340	0.029	0.450	0.040	0.422	0.08 (0.962)

Nota. dp = desvio-padrão. Wald test refere-se à estatística χ^2 do teste geral de uma equação de estimativas generalizadas (Y = variável; X = Classificação TOM), com função normal, link identidade e matriz de covariância não estruturada, com 2 graus de liberdade. Valores em negrito significativos a 5%.

Tabela 11

Variáveis da pesquisa sem outliers (n = 1.296) por classificação da variável CASHETR

Variável	(-) Agressivas (n=675)		(+) Agressivas (n=621)		Total (n=1296)		Wald Test (p-valor)
	média	dp	média	dp	média	dp	
TOM	0.186	0.196	0.232	0.192	0.208	0.196	1.34 (0.247)
AT	14.980	1.731	14.225	2.307	14.618	2.062	0.00 (0.960)
ROA	4.664	7.591	-6.866	26.680	-0.861	20.100	23.08 (<0.01)
OPERCASH	0.695	1.028	0.551	1.095	0.626	1.063	4.55 (0.033)
INDEBT	2.098	3.211	1.826	4.580	1.968	3.928	0.00 (0.985)
ALAFIN	2.099	5.789	1.093	5.589	1.617	5.714	8.78 (0.003)
CCLAT	0.109	0.215	-0.035	0.557	0.040	0.422	4.03 (0.045)

Nota. dp = desvio-padrão. Wald test refere-se à estatística χ^2 do teste geral de uma equação de estimativas generalizadas (Y = variável; X = Classificação CASHETR), com função normal, link identidade e matriz de covariância não estruturada, com 1 grau de liberdade. Valores em negrito significativos a 5%.

Concernente à classificação do TOM, apenas uma diferença estatística foi encontrada: OPERCASH. De acordo com as informações da média, a Tabela 10 indica que empresas classificadas como Tom negativo têm uma geração de caixa operacional maior do que empresas classificadas com Tom neutro ou positivo (Wald $\chi^2_{(2)} = 9.13$; p-valor = 0.010).

No que diz respeito à classificação CASHETR, conforme a Tabela 11, pode-se perceber que: I) empresas menos agressivas apresentaram um menor ROA (Wald $\chi^2_{(1)} = 23.08$; p-valor < 0.01); II) empresas mais agressivas são as de menor geração operacional de caixa (Wald $\chi^2_{(1)} = 4.55$; p-valor = 0.033); III) empresas menos agressivas são as que apresentam menor alavancagem financeira (Wald $\chi^2_{(1)} = 8.78$; p-valor = 0.003); e IV) empresas menos agressivas são aquelas com maior capital circulante líquido (Wald $\chi^2_{(1)} = 4.03$; p-valor = 0.045).

4.4 Modelos em painel

A partir da amostra sem os *outliers* ($n = 1.296$) procederam-se os testes diagnósticos para ajuste do modelo com os procedimentos corretos. O fator de inflação de variância (VIF) não indicou qualquer problema de multicolinearidade. Como se pode observar no Apêndice D nenhum VIF foi maior que 2, sendo o VIF médio igual a 1.39, bem aquém do limite recomendado pela literatura (Gujarati & Porter, 2011). O teste de Cameron-Trivedi também não evidenciou problemas de heterocedasticidade ($\chi^2_{(216)} = 146.96$; p-valor = 0.999). No entanto, o teste de Wooldrige apontou presença de autocorrelação de primeira ordem ($F_{(1,265)} = 68.925$; p-valor < 0.000).

Sobre o modelo de painel estático mais adequado, os testes Breusch-Pagan, Chow e Hausman apontaram no sentido de efeitos aleatórios. No caso do teste de Breusch-Pagan ele foi altamente significativo ($\chi^2_{(1)} = 495.32$; p-valor < 0.000), indicando efeitos aleatórios em detrimento de um modelo empilhado (*pooled*). O teste de Chow indicou um modelo de efeitos fixos em detrimento de um modelo *pooled* ($F_{(281,1003)} = 5.37$; p-valor < 0.000). E, por último, ao comparar-se um modelo de efeitos aleatórios com um modelo de efeito fixos, o teste de Hausman não foi significativo ($\chi^2_{(11)} = 9.280$; p-valor = 0.596). Esses testes diagnósticos, assim como o modelo estimado, com suas principais estatísticas de ajuste, encontram-se na Tabela 12.

Tabela 12

Modelo linear com efeitos aleatórios e erros-padrão via bootstrap

TOM		Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor
Constante		0.527	0.082	6.450	0.000
CASHETR		-0.015	0.011	-1.390	0.164
AT		-0.026	0.006	-4.530	0.000
ROA		0.000	0.000	0.460	0.646
OPERCASH		-0.007	0.005	-1.570	0.116
INDEBT		-0.001	0.001	-0.570	0.566
ALAFIN		0.001	0.001	1.280	0.200
CCLAT		0.022	0.016	1.310	0.190
ANO	2017	0.041	0.011	3.580	0.000
	2018	0.047	0.012	3.920	0.000
	2019	0.030	0.014	2.170	0.030
	2020	0.022	0.014	1.560	0.118
SETOR	Bens industriais	0.090	0.030	2.960	0.003
	Comunicações	-0.057	0.062	-0.910	0.361
	Consumo cíclico	0.055	0.026	2.140	0.032
	Consumo não cíclico	0.064	0.042	1.520	0.128
	Participações	-0.003	0.041	-0.070	0.942

Continua

TOM	Coeficientes	Erro-padrão	z	Conclusão
				p-valor
				0.792
Materiais básicos	0.011	0.040	0.260	
Outros	0.082	0.064	1.270	0.204
Petróleo, gás e biocombustíveis	0.042	0.046	0.930	0.353
Saúde	-0.006	0.048	-0.130	0.896
Tecnologia da informação	0.000	0.041	0.010	0.995
Utilidade pública	0.012	0.034	0.360	0.719
Nº Observações	1296			
Nº Grupos	282			
R ² (%)	13.18			
Wald (p-valor)	110.58	(<0.000)		
Testes de diagnóstico	Estatística	p-valor		
Teste Wooldrige	68.925	<0.000		
Teste Cameron-Trivedi	146.98	0.999		
Teste Breusch-Pagan	495.320	<0.000		
Teste Chow	5.370	<0.000		
Teste Hausman	9.280	0.596		

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo estimado por *bootstrap* com 1.000 replicações e intervalos ajustado por Bca para fazer jus à presença da autocorrelação.

De uma forma geral, o modelo mostrou-se adequado, com R² relevante (= 13.18%) e significativo no seu conjunto (Wald $\chi^2_{(22)} = 110.58$; p-valor < 0.000). Os efeitos temporais foram significativos de modo a evidenciar que o TOM foi maior entre os anos de 2017 a 2019 do que nos anos de 2016 e 2020. Houve efeito do setor apenas para bens industriais e consumo cíclico: como empresas sem classificação são a base, os resultados indicaram que empresas do setor de bens industriais e consumo cíclico possuem maiores valores de TOM do que empresas sem classificação de setor. Além disso, das variáveis independentes do modelo, apenas AT foi significativa: empresas maiores apresentaram menor TOM ($\beta = -0.025$; p-valor < 0.000). Não foi encontrada uma relação significativa entre as variáveis de interesse TOM e CASHETR.

Esses resultados permanecem os mesmos a despeito de mudar-se a forma de estimar os erros-padrão. Na Tabela 13, em vez de utilizar-se *bootstrap* para cômputo dos intervalos de confiança, utilizou-se uma correção para autocorrelação de primeira ordem, cujos resultados apresentam-se semelhantes, exceto que, nesse modelo, ao retirar-se os efeitos temporais e corrigir-se os erros-padrão para a presença de autocorrelação de primeira ordemⁱ, a variável OPERCASH passa a ser significativa com uma relação negativa: empresas com maior geração de caixa operacional possuem menor TOM ($\beta = -0.009$; p-valor = 0.028).

Tabela 13

Modelo linear com efeitos aleatórios e erros-padrão AR(1)

TOM	Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor
constante	0.546	0.073	7.470	0.000
CASHETR	-0.014	0.009	-1.520	0.129
AT	-0.025	0.005	-5.020	0.000
ROA	0.000	0.000	0.870	0.384
OPERCASH	-0.009	0.004	-2.200	0.028
INDEBT	-0.001	0.001	-0.550	0.582
ALAFIN	0.001	0.001	1.410	0.159
CCLAT	0.020	0.018	1.100	0.269
SETOR				
Bens industriais	0.089	0.029	3.100	0.002
Comunicações	-0.061	0.107	-0.570	0.571
Consumo cíclico	0.054	0.027	2.030	0.043
Consumo não cíclico	0.060	0.042	1.430	0.153
Participações	-0.002	0.043	-0.050	0.964
Materiais básicos	0.012	0.038	0.320	0.747
Outros	0.098	0.063	1.560	0.120
Petróleo gás e biocombustíveis	0.047	0.055	0.860	0.387
Saúde	-0.005	0.040	-0.130	0.894
Tecnologia da informação	0.001	0.070	0.020	0.984
Utilidade pública	0.012	0.032	0.380	0.702
Nº Observações	1296			
Nº Grupos	282			
R ² (%)	12.45			
Wald (p-valor)	77.24	(<0.000)		

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo *GLS* de efeitos aleatórios sem a hipótese de painéis contemporaneamente correlacionados, mas com a hipótese de uma única autocorrelação dentro dos painéis. A estimativa de autocorrelação de primeira ordem [AR(1)] é procedida através da estatística de Durbin-Watson.

4.5 Análise de robustez

Avaliou-se a estabilidade dos resultados apresentados anteriormente (Tabela 12 e Tabela 13) simulando dois outros cenários:

- Considerando a classificação da variável CASHETR [“Empresas (+) agressivas” se $CASHETR < \text{mediana}$, e “Empresas (-) agressivas” se $CASHETR > \text{mediana}$] em detrimento dos seus valores originais; e
- Considerando o limites impostos à variável TOM (-1 a +1) a partir do ajuste de um modelo Tobit (Cameron & Triverdi, 2009).

Em nenhum desses cenários os resultados se alteraram. No caso do primeiro, as evidências são apresentadas nas Tabela 14 e Tabela 15, com erros-padrão estimados por *bootstrap* e assunção de erros-padrão AR(1), respectivamente, assim como se fez na Tabela 12 e na Tabela 13. No caso do segundo cenário os erros-padrão foram estimados apenas por

bootstrap, no entanto, consideraram-se as duas formas propostas de mensuração da variável CASHETR, como se pode evidenciar na Tabela 16 e na Tabela 17. A única observação que se faz diz respeito à perda de significância da variável OPERCASH no caso dos modelos Tobit.

Tabela 14

Modelo linear com efeitos aleatórios, via bootstrap e classificação CASHETR

TOM	Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor	
Constante	0.515	0.082	6.310	0.000	
Empresas (+) Agressivas	0.018	0.012	1.510	0.132	
AT	-0.026	0.006	-4.640	0.000	
ROA	0.000	0.000	0.610	0.543	
OPERCASH	-0.007	0.004	-1.630	0.102	
INDEBT	-0.001	0.001	-0.550	0.584	
ALAFIN	0.001	0.001	1.350	0.178	
CCLAT	0.023	0.017	1.370	0.172	
ANO					
	2017	0.042	0.011	3.690	0.000
	2018	0.047	0.012	3.890	0.000
	2019	0.030	0.013	2.360	0.018
	2020	0.023	0.014	1.690	0.091
SETOR					
	Bens industriais	0.091	0.030	3.070	0.002
	Comunicações	-0.064	0.062	-1.030	0.304
	Consumo cíclico	0.054	0.027	2.030	0.043
	Consumo não cíclico	0.062	0.042	1.480	0.138
	Participações	-0.002	0.042	-0.060	0.954
	Materiais básicos	0.010	0.042	0.240	0.807
	Outros	0.077	0.064	1.200	0.229
	Petróleo gás e biocombustíveis	0.043	0.046	0.940	0.349
	Saúde	-0.004	0.048	-0.090	0.931
	Tecnologia da informação	0.002	0.041	0.060	0.953
	Utilidade pública	0.015	0.034	0.440	0.662
Nº Observações	1296				
Nº Grupos	282				
R ² (%)	13.39%				
Wald (p-valor)	152.36 (<0.000)				

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo estimado por *bootstrap* com 1.000 replicações e intervalos ajustado por Bca para fazer jus à presença da autocorrelação.

Tabela 15

Modelo linear com efeitos aleatórios, erros AR(1) e classificação CASHETR

TOM	Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor
Constante	0.536	0.073	7.320	0.000
Empresas (+) Agressivas	0.014	0.010	1.420	0.154
AT	-0.025	0.005	-5.010	0.000
ROA	0.000	0.000	0.990	0.324
OPERCASH	-0.009	0.004	-2.200	0.028
INDEBT	-0.001	0.001	-0.480	0.632
ALAFIN	0.001	0.001	1.400	0.163
CCLAT	0.021	0.018	1.140	0.254
SETOR				
Bens industriais	0.090	0.029	3.130	0.002
Comunicações	-0.068	0.107	-0.630	0.528
Consumo cíclico	0.053	0.026	2.000	0.046
Consumo não cíclico	0.059	0.042	1.400	0.161
Participações	-0.001	0.043	-0.030	0.975
Materiais básicos	0.012	0.038	0.320	0.750
Outros	0.095	0.063	1.510	0.132
Petróleo, gás e biocombustíveis	0.048	0.054	0.870	0.382
Saúde	-0.004	0.040	-0.090	0.929
Tecnologia da informação	0.003	0.070	0.040	0.971
Utilidade pública	0.015	0.032	0.460	0.648
Nº Observações	1296			
Nº Grupos	282			
R ² (%)	12.61%			
Wald (p-valor)	77.19 (<0.000)			

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo *GLS* de efeitos aleatórios sem a hipótese de painéis contemporaneamente correlacionados, mas com a hipótese de uma única autocorrelação dentro dos painéis. A estimativa de autocorrelação de primeira ordem [AR(1)] é procedida através da estatística de Durbin-Watson.

Tabela 16

Modelo Tobit com efeitos aleatórios via bootstrap

TOM	Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor
Constante	0.527	0.079	6.670	0.000
CASHETR	-0.015	0.011	-1.410	0.159
AT	-0.026	0.005	-4.690	0.000
ROA	0.000	0.000	0.410	0.681
OPERCASH	-0.007	0.005	-1.610	0.106
INDEBT	-0.001	0.001	-0.570	0.570
ALAFIN	0.001	0.001	1.330	0.183
CCLAT	0.022	0.016	1.340	0.180
ANO				
2017	0.041	0.012	3.500	0.000
2018	0.047	0.012	3.920	0.000
2019	0.030	0.013	2.230	0.026
2020	0.022	0.014	1.590	0.113

Continua

TOM	Coeficientes	Erro-padrão	z	Conclusão
				p-valor
SETOR				
Bens industriais	0.090	0.030	2.990	0.003
Comunicações	-0.056	0.062	-0.910	0.365
Consumo cíclico	0.055	0.027	2.050	0.041
Consumo não cíclico	0.064	0.041	1.550	0.120
Participações	-0.003	0.044	-0.070	0.945
Materiais básicos	0.011	0.042	0.250	0.799
Outros	0.081	0.066	1.230	0.218
Petróleo, gás e biocombustíveis	0.042	0.045	0.940	0.349
Saúde	-0.006	0.045	-0.140	0.891
Tecnologia da informação	0.001	0.040	0.010	0.988
Utilidade pública	0.012	0.034	0.350	0.726
Nº Observações	1296			
Nº Grupos	282			
LR Test	363.29 (<0.000)			
Wald (p-valor)	199.73 (<0.000)			

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo estimado por *bootstrap* com 1.000 replicações e intervalos ajustado por Bca para fazer jus à presença da autocorrelação. Modelo Tobit estimado levando em conta os limites da variável TOM (-1 a +1). O resultado do teste LR indica a opção do modelo de efeitos aleatórios em detrimento de um modelo *pooled*.

Tabela 17

Modelo Tobit com efeitos aleatórios, via bootstrap e classificação da variável CASHETR

TOM	Coeficientes	Erro-padrão	z	p-valor	
Constante	0.514	0.082	6.310	0.000	
Empresas (+) Agressivas	0.018	0.011	1.600	0.109	
AT	-0.026	0.006	-4.580	0.000	
ROA	0.000	0.000	0.590	0.556	
OPERCASH	-0.007	0.004	-1.650	0.099	
INDEBT	-0.001	0.001	-0.510	0.608	
ALAFIN	0.001	0.001	1.300	0.192	
CCLAT	0.023	0.017	1.400	0.162	
ANO					
	2017	0.042	0.011	3.630	0.000
	2018	0.047	0.012	3.880	0.000
	2019	0.031	0.013	2.270	0.023
	2020	0.023	0.014	1.630	0.104
SETOR					
Bens industriais	0.091	0.030	2.980	0.003	
Comunicações	-0.064	0.063	-1.020	0.309	
Consumo cíclico	0.054	0.027	1.960	0.050	
Consumo não cíclico	0.062	0.043	1.460	0.143	
Participações	-0.002	0.043	-0.060	0.954	
Materiais básicos	0.010	0.042	0.240	0.808	
Outros	0.076	0.065	1.180	0.238	
Petróleo, gás e biocombustíveis	0.043	0.049	0.880	0.377	

Continua

TOM				Conclusão
	Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor
Saúde	-0.004	0.049	-0.080	0.932
Utilidade pública	0.015	0.035	0.420	0.674
Nº Observações	1296			
Nº Grupos	282			
LR Test	360.33	(<0.000)		
Wald (p-valor)	241.64	(<0.000)		

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo estimado por *bootstrap* com 1.000 replicações e intervalos ajustado por Bca para fazer jus à presença da autocorrelação. Modelo Tobit estimado levando em conta os limites da variável TOM (-1 a +1). O resultado do teste LR indica a opção do modelo de efeitos aleatórios em detrimento de um modelo *pooled*.

4.6 Discussão dos resultados

Em relação à investigação principal perseguida no presente trabalho, qual seja: avaliar se o tom do *disclosure* das narrativas contábeis tributárias das companhias não financeiras listadas na B3 está relacionado com o nível de agressividade tributária (H_0); os resultados indicaram não haver relação. Diferente de Law e Mills (2015), ao examinarem as empresas dos EUA entre os anos de 1993 a 2011, em que encontraram evidências de que o uso de mais palavras negativas nos relatórios anuais estava relacionado com uma estratégia de maior agressividade tributária, no Brasil, para o período estudado, há indícios de que a agressividade tributária, mensurada pela taxa efetiva de imposto de renda corporativo pago (CASHETR), não esteja relacionada com o tom das narrativas contábeis tributárias.

Como no Brasil ainda não foram encontrados estudos que abordaram exclusivamente a questão tributária nas narrativas contábeis frente a conduta dos gestores em relação ao planejamento tributário, se mais agressivo ou não, utilizando como *proxy* uma medida consagrada na literatura para captar a agressividade tributária, toda e qualquer comparação com estudos anteriores deve ser indireta e as justificativas dos achados exploratórias.

Primeiro, concernente à mensuração da variável TOM acredita-se que sua construção captou a essência do que se desejava avaliar: discurso mais otimista ou pessimista nas notas explicativas que tratavam das questões tributárias, a partir de um modelo de mensuração robusto e validado em pesquisas internacionais e nacionais anteriores (Carlsson & Lamti, 2015; Cavalheiro, 2019; Luo & Zhuo, 2020; Souza, 2017). Assim, espera-se que os achados não sejam impactados devido à forma de mensuração da variável TOM.

Segundo, no que diz respeito à mensuração da agressividade tributária, algumas outras *proxies* poderiam ser consideradas, tais como o BTD (*Book-Tax Differences*), GAAP ETR e Taxa DVA. Assim, considerando a multiplicidade de cenários possíveis acredita-se que a forma de mensuração da agressividade tributária pode ter impactado nos resultados.

Terceiro, com os tipos de dados disponíveis: variáveis contínuas e *dummies* dispostas em um painel de 282 empresas e cinco anos, e sob a hipótese de que os termos de erros individuais não se correlacionam com as variáveis independentes [$cov(\varepsilon_{it}, x's) = 0$], acredita-se que os procedimentos estatísticos aplicados, adicionalmente aos testes de robustez dos modelos, foram condizentes e não impactaram os achados. Entretanto, como deixam implícito Luo & Zhuo (2020) em sua revisão sistemática, ora considerando o tom das narrativas contábeis como consequência, ora como causa, principalmente do desempenho corporativo (ROA, caixa operacional, retorno das ações etc.), a hipótese $cov(\varepsilon_{it}, x's) = 0$ parece não se sustentar e, assim, dever-se-ia avançar em técnicas de painel dinâmico que tratam a endogeneidade.

Essa assunção parece fazer sentido teórico e prático, uma vez que com desempenho ruim ou possibilidade de desempenho ruim, os gestores, melhor informados do que os outros *stakeholders*, podem construir narrativas positivas para apaziguar/camuflar a realidade econômica da empresa. Da mesma forma, evidências de boa performance contábil / financeira da empresa (retorno sobre o ativo e geração de caixa operacional), sejam contemporâneas ou futuras, podem instigar os gestores em narrativas positivas para inflar o valor da ação da empresa e reduzir a volatilidade dos retornos (Kothari et al., 2009; Feldman et al., 2010; Davis, Piger, & Sedor, 2012; Bowen, Dutta, Tang, & Zhu, 2018).

Nesse sentido, os achados não significativos no caso da variável ROA e CCLAT, e parcialmente significativos (não em todos os modelos) no caso da variável OPERCASH, podem ter sido impactados devido à falta de tratamento da endogeneidade. Especificamente, sobre a relação negativa da variável OPERCASH com a variável TOM encontrada na presente pesquisa, os resultados estão em desacordo com a maioria das pesquisas citadas por Luo e Zhuo (2020) em sua revisão sistemática e as duas procedidas no âmbito nacional (Cavalheiro, 2019; Souza, 2017).

Assim, considerando-se a geração de caixa operacional como *proxy* de desempenho corporativo, os resultados implicam que, para as empresas brasileiras abertas listadas na B3, no período avaliado, maiores taxas de geração de caixa operacional por lucro antes do imposto de renda, depreciação e amortização vieram acompanhadas de uma narrativa tributária mais pessimista do que otimista. Isso pode estar relacionado com o fato da *proxy* de geração de caixa operacional captar muito mais desempenho futuro do que atual e, assim, não totalmente em desacordo com a literatura (Souza, 2017), que mostra evidências de que o tom aparece relacionado com o desempenho presente e algum desempenho futuro, não sendo possível afirmar que o tom prediz resultados.

Outra explicação, talvez mais plausível, relaciona-se com o fato de o presente estudo

mensurar o tom das narrativas tributárias, especificamente, e não a narrativa geral construída pelos gestores. Desse modo, antevendo que mais caixa operacional pode deixar a empresa em evidência perante ao fisco, os gestores ajustam o tom da narrativa tributária no sentido pessimista, sinalizando aos agentes tributários a adequação do caixa gerado aos impostos efetivamente pagos.

Quarto, em relação ao período em avaliação (2016-2020), entende-se que ele pode ter impactado os resultados. As *dummies* dos efeitos temporais (ANO) foram significativas em praticamente todos os anos, exceto 2020, com o sinal positivo dos coeficientes indicando um aumento do tom otimista de 2016 para 2019. Assim, os resultados indicam que o nível (se mais otimista ou pessimista) da narrativa tributária é o mesmo em 2016 e 2020, ano que podemos considerar de crise mundial devido à pandemia da COVID-19. Esses achados indicam que os gestores podem ajustar a narrativa tributária conforme o momento do mercado: se em um ambiente de crise, mais pessimista, e se em uma escalada/perspectiva de crescimento econômico, mais otimista. Dessa forma, se forem empregados os mesmos procedimentos adotados na presente pesquisa em outros recortes temporais, os resultados podem diferir, haja vista que não conseguiu-se abranger ciclos econômicos diversos no período avaliado.

Dois setores (Bens industriais + Consumo cíclico) parecem se destacar dos demais no nível da narrativa tributária, condizente com os achados de Huang et al. (2014), que indicaram que o segmento e o local da empresa podem estar relacionados com o tom das narrativas contábeis. Entretanto, maiores investigações são necessárias para justificar o porquê de as empresas desses dois setores específicos construírem uma narrativa tributária mais otimista do que as empresas dos outros setores considerados. As colocações de Luo e Zhou (2020) de que empresas da indústria de pecado (álcool, tabaco, jogos de azar, armas de fogo, cimento e óleo) usam tons menos otimistas a fim de projetar uma imagem mais conservadora no sentido de mitigar sua publicidade negativa parecem não ser acatadas totalmente no caso brasileiro.

Por fim, dentre as variáveis de controle consideradas, o tamanho (AT) foi a de efeito mais contundente (significativa em todos os modelos) e conforme direção apresentada pela literatura (Li, 2010; Luo & Zhuo, 2020). As empresas brasileiras não financeiras de menor porte constroem uma narrativa tributária mais otimista, condizente com as justificativas de Li (2010) e Courtis (1998), em que se coloca que empresas maiores podem chamar mais atenção externa e, por consequência, podem afetar o nível de tom: empresas maiores podem ser mais cautelosas em suas expressões para evitar custos políticos e judiciais.

5 Conclusões

Considerando que a missão da contabilidade seja identificar, mensurar e divulgar os eventos que afetam o patrimônio das entidades, a comunicação torna-se uma das funções básicas da atividade contábil. As informações contábeis podem ser divulgadas por meio de exigências da legislação societária, das normas contábeis ou simplesmente por meio do ato discricionário e voluntário do produtor da informação. Existem várias formas e níveis de evidenciação de informações contábeis no mercado e a dinâmica do mercado financeiro tem exigido maior velocidade e quantidade de divulgação de informações. No Brasil, por exemplo, a Lei 6.404/76 determina que as notas explicativas devam apresentar informações complementares às demonstrações financeiras, consideradas fundamentais para uma apresentação adequada.

Enquanto os reguladores da contabilidade financeira podem exigir maior divulgação pública de informações fiscais, a Receita Federal também pode exigir maior divulgação privada de informações fiscais. A exigência legal, determinada pela legislação societária, estabelece a necessidade da evidenciação das obrigações, encargos e riscos, conhecidos ou calculáveis. Isso é suficiente para indicar uma necessidade tempestiva de se divulgar dados sobre o imposto de renda corporativo. Entretanto, as informações tributárias são pouco evidenciadas, sem divulgação aberta ou separada dos tributos: a carga tributária é identificada com maior frequência na demonstração de resultado e as companhias não apresentam um mesmo padrão de divulgação.

O presente trabalho buscou avançar nesse sentido, pois ao propor analisar se existe alguma relação entre o tom das narrativas contábeis tributárias e o nível de agressividade tributária das companhias brasileiras de capital aberto listadas na B3, foi necessária a construção, com base na literatura existente, de uma variável que captasse informações tributárias ocultas às demonstrações quantitativas: tom das narrativas contábeis tributárias, baseado em uma avaliação qualitativa, com tradução quantitativa, de parte das seções das notas explicativas com conteúdo tributário.

Considera-se que a construção dessa variável, para o período em análise e empresas avaliadas, seja uma das principais contribuições do presente trabalho, dado o esforço empreendido na sua obtenção, conforme exposto na metodologia. Estudos anteriores já aplicaram a análise de narrativas nas notas explicativas, mas não se observaram trabalhos que empregaram a análise de tom especificamente em narrativas tributárias. No presente trabalho, a aferição do tom das divulgações contábeis tributárias formais foi extraída das notas

explicativas, com um recorte somente da parte textual das seções das narrativas tributárias e foi elaborado um relatório por ano para cada empresa componente da amostra.

O tom das narrativas contábeis tem sido objeto de estudo das áreas de contabilidade e finanças, pois a crescente complexidade dos fenômenos econômicos e outros eventos requer tratamento contábil que envolve a necessidade de fornecer explicações escritas adicionais. Nesse sentido, as narrativas contábeis oferecem um entendimento aprofundado desses fenômenos complexos, já que as informações quantitativas constantes nos relatórios financeiros têm se mostrado insuficientes para os usuários interpretarem as informações relevantes que impactam o valor presente e futuro das empresas.

No tom, os gerentes das companhias podem incluir uma narrativa com a conotação desejada ou afetá-la através da escolha de palavras. Assim, com muitos elementos de estilo, o tom pode ser usado para disseminar informações úteis ou implantadas estrategicamente para influenciar as percepções do leitor (gerenciar impressões), por exemplo, construir um discurso mais otimista ou pessimista quanto à realidade econômico-financeira presente e futura da empresa. Nessa esteira, alguns estudos mostram que o tom do texto nas divulgações qualitativas pode ser informativo para os *stakeholders* e influenciar significativamente os retornos no mercado de capitais.

Em outra medida, diferentes estudos colocaram o tom das narrativas contábeis como variável a ser explicada e, assim, buscaram compreender seus determinantes. Há indícios de que o tom da divulgação narrativa seja afetado negativamente pelos níveis de eficiência do investimento: empresas com decisão ineficiente de investimento divulgam boas notícias para explicar porque essa ineficiência surge e quando a empresa melhorará sua eficiência. Adicionalmente, também há evidências de que as características operacionais das empresas, tais como: performance corrente e futura, tamanho, baixo crescimento, idade, segmento, localidade e retornos anormais, possam ser determinantes de discursos mais otimistas ou pessimistas nas informações qualitativas.

O presente trabalho seguiu nessa linha, ao avaliar no rol desses determinantes a agressividade tributária, pois conforme revisão da literatura torna-se mais provável que as empresas se envolvam em estratégias de atividades de planejamento tributário agressivo, para eliminar, diminuir ou diferir obrigações fiscais, constroem a divulgação de informações fiscais para desencorajar o planejamento tributário agressivo e aumentar a conformidade fiscal. Nesse sentido, os gestores que praticam planejamentos tributários mais agressivos tendem a aumentar as divulgações financeiras na tentativa de mitigar as implicações de transparência da agressividade tributária.

Assim, foi proposto um modelo que levasse em conta a medida de tom das narrativas contábeis tributárias como variável dependente e uma medida de agressividade tributária elencada na literatura (CASHETR) como variável independente de interesse. Outras variáveis explicativas, tais como recomendadas pela literatura: tamanho, retorno sobre o ativo, geração de caixa operacional, endividamento, setor e ano, foram incluídas como controle no modelo. Este, tendo em vista a característica dos dados e tipo de variáveis, foi estimado a partir da metodologia de dados em painel estático com efeitos aleatórios e erros-padrão ajustados contra a presença de autocorrelação.

Os resultados indicaram não haver relação significativa entre o tom do *disclosure* das narrativas contábeis tributárias das companhias abertas brasileiras listadas na B3 com o nível de agressividade tributária (H_0), não suportando a hipótese da pesquisa. Esses resultados foram na contramão de algumas evidências internacionais e nacionais, apesar da comparabilidade questionável entre o presente estudo e os discutidos na revisão da literatura, uma vez que somente o presente aborda, especificamente, as narrativas tributárias. De qualquer forma, não encontramos evidências de que o uso de mais palavras positivas nos relatórios anuais das empresas nacionais esteja relacionado com uma estratégia de maior agressividade tributária, considerando a variável CASHETR como *proxy* de agressividade tributária.

Acredita-se que os resultados não foram impactados devido à I) mensuração da variável TOM; ou II) modelagem estatística utilizada; no entanto, tem-se a percepção de que os resultados poderiam ser diferentes caso I) utilizassem outras *proxies* e/ou filtros para mensuração da agressividade tributária; II) superassem a hipótese de endogeneidade, potencialmente presente nas relações de interesse; e III) a abrangência temporal fosse maior.

A despeito dessas limitações foi verificada uma relação negativa tênue (não em todos os modelos) entre a geração de caixa operacional e o tom das narrativas contábeis tributárias. Em contraposição, entre o tom tributário e o tamanho da empresa foram encontradas evidências estatísticas favoráveis e condizentes com a literatura: empresas menores produzem um discurso tributário mais otimista. Adicionalmente, algumas das *dummies* setoriais e temporais também mostraram-se significativas, de forma a corroborar o efeito do segmento da empresa e período de análise sobre o tom das narrativas tributárias.

Como indicações de estudos futuros reforça-se a necessidade de superar as limitações encontradas no presente estudo, tais como: I) utilizar outras *proxies* e/ou filtros para mensuração da agressividade tributária; II) construir um dicionário de palavras, especificamente, voltado a capturar as palavras positivas e negativas do *disclosure* tributário; III) aumentar a amostra com maior recorte temporal; e IV) coletar outras variáveis de controle.

Referências

- Almeida, A. L. C. (2005). *A influência da identidade projetada na reputação organizacional* (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil. Recuperado de https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUBD-99MG2Z/1/tese_ana_lu_sa_de_castro_almeida.pdf
- Arslan-Ayaydin, Ö. Boudt, K., & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72, 132-147. doi:10.1016/j.jbankfin.2015.10.007.
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-79. doi:10.2308/accr-52130.
- Bansal, P., & Clelland, I. (2004). Talking trash: Legitimacy, impression management and unsystematic risk in the context of the natural environment. *Academy of Management Journal*, 47(1), 93-103. doi:10.5465/20159562.
- Baum, C. F. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Stata Technical Bulletin 16: 8–19. In Stata Technical Bulletin Reprints, vol. 3, 155–173. College Station: Stata Press.
- Beattie, V. (2014). Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology and a research framework. *The British Accounting Review*, 46(2), 111-134. doi:10.1016/j.bar.2014.05.001.
- Blau, B. M., DeLisle, J. R., & Price, S. M. (2015). Do sophisticated investors interpret earnings conference call tone differently than investors at large? Evidence from short sales. *Journal of Corporate Finance*, 31(1), 203-219. Recuperado de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119915000292>
- Bowen, R. M., Dutta, S., Tang, S., & Zhu, P. (2018). Inside the “black box” of private in-house meetings. *Review of Accounting Studies*, 23(2), 487-527. Recuperado de <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-017-9433-z>
- Bozanic, Z., Hoopes, J. L., Thornock, J. R., & Williams, B. M. (2017). IRS Attention. *Journal of Accounting Research*, 55(1), 79-114. doi:10.1111/1475-679X.12154.
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate social responsibility and earnings quality: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361-396. doi:10.1016/j.intacc.2015.10.003.
- Brennan N. M., & Merkl-Davies, D. M. (2013). Accounting narratives and impression management. In L. Jack, J. Davison, & R. Craig (Eds.). *The Routledge Companion to Accounting Communication* (pp. 109-132). London: Routledge.
- Buchholz, F., Jaeschke, R., Lopatta, K., & Maas, K. (2018). The use of optimistic tone by narcissistic CEOs. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(2), 531-562. doi:10.1108/AAAJ-11-2015-2292.
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2009). *Microeconometrics Using Stata* (Revised Edition). College Station: Stata Press.

- Campbell, J. L., Cecchini, M., Cianci, A. M., Ehinger, A. C., & Werner, E. M. (2019). Tax-related mandatory risk factor disclosures, future profitability, and stock returns. *Review of Accounting Studies*, 24, 264-308. doi:10.1007/s11142-018-9474-y.
- Campelo, K. S. (2007). *Características qualitativas da informação contábil: Uma análise do grau de entendimento dos gestores financeiros de empresas do setor elétrico brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília/UFPB/UFPE/UFRN, Recife, PE, Brasil. Recuperado de https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/3109/1/2007_KarinaSimoeseCampelo.pdf
- Carlsson, S., & Lamti, R. (2015). *Tone management and earnings management: A UK evidence of abnormal tone in CEO letters and abnormal accruals* (Dissertação de Mestrado). School of Business, Economics and Law, University of Gothenburg, Gothenburg, Sweden. Recuperado de https://gupea.uu.se/bitstream/2077/39782/1/gupea_2077_39782_1.pdf
- Cassoto, I. C. C. (2017). *Disclosure de tributos no Brasil* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil. Recuperado de https://repositorio.ufes.br/bitstream/10/6866/1/tese_11562_DISSERTA__O%20FINAL%20IVIA%20CARNEIRO%20CACHOEIRO%20CASSOTTO.pdf
- Castro, V. C., Gul, F. A., & Muttakin, M. B. (2019). Optimistic tone and audit fees: Some Australian evidence. *International Journal of Auditing*, 23(2), 352-364. doi:10.1111/ijau.12165.
- Cavalheiro, M. O. (2019). *Relação entre gerenciamento de resultados e gerenciamento de impressão pelas companhias abertas listadas na B3 S. A. Brasil Bolsa Balcão* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil. Recuperado de <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/196128/001095229.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Chantziaras, A., Koulikidou, K., & Leventis, S. (2021). The power of words in capital markets: SEC comment letters on foreign issuers and the impact of home country enforcement. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 42. doi:10.1016/j.intaccudtax.2020.100359.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41-61. doi:10.1016/j.jfineco.2009.02.003.
- Courtis, J. K. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4), 459-472.
- D'Augusta, C., & DeAngelis, M. D. (2019). Tone concavity around expected earnings. *American Accounting Association*, 95(1), 133-164. doi:10.2308/accr-52448.
- Davis, A. K., & Tama-Sweet, I. (2012). Managers' use of language across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804-837. doi:10.1111/j.1911-3846.2011.01125.x.

- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639-673. Recuperado de <http://sslab.nwpu.edu.cn/uploads/1540473818-5bd1c3da78305.pdf>
- Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 845-868. doi:10.1111/j.1911-3846.2011.01130.x.
- DeBoskey, D. G., Luo, Y., & Zhou, L. (2019). CEO power, board oversight, and earnings announcement tone. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 657-680. doi:10.1007/s11156-018-0721-x.
- Deliberação n.º 539/08, de 01 de novembro de 2019. Aprova Pronunciamento CPC 00 R2 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro.* Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Depoers, F., & Jérôme, T. (2020). Coercive, normative, and mimetic isomorphisms as drivers of corporate tax disclosure: The case of the tax reconciliation. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(1), 90-105. doi:10.1108/JAAR-04-2018-0048.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179. doi:10.1016/j.jfineco.2005.02.002.
- Durso, S. O., Cunha, J. V. A., Neves, P. A., & Teixeira, J. D. V. (2016). Fatores motivacionais para o mestrado acadêmico: Uma comparação entre alunos de ciências contábeis e ciências econômicas à luz da teoria da autodeterminação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 243-258. doi:10.1590/1808-057x201602080.
- Elberry, N., & Hussainey, K. (2020). Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices? *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 309-327. doi:10.1108/JAAR-03-2019-0045.
- Engelberg, J. (2008, janeiro). Costly information processing: Evidence from earnings announcements. *AFA 2009 San Francisco Meetings Paper*, San Francisco, Califórnia, Estados Unidos da América. Recuperado de https://rady.ucsd.edu/faculty/directory/engelberg/pub/portfolios/COSTLY_INFO.pdf
- Financial Accounting Standards Board* (2006). FASB interpretation No. 48: Accounting for uncertainty in income taxes. (2006). Retrieved from [http://www.irs.gov/Businesses/Corporations/FASB-Interpretation Nº-48, Accounting-for-Uncertaintyin-Income-Taxes](http://www.irs.gov/Businesses/Corporations/FASB-Interpretation-Nº-48,Accounting-for-Uncertaintyin-Income-Taxes)
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/9648/dados-em-painel-em-contabilidade-e-financas--teoria-e-aplicacao/i/pt-br>
- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., & Segal, B. (2010). Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 915-953. doi:10.1007/s11142-009-9111-x.

- Ferreira, R. F., Fiorot, D. C., Motoki, F. Y. S., & Moreira, N. C. (2019). Evidenciação Voluntária: Análise empírica sobre o tom usado em audiconferências. *Revista de Administração de Empresas*, 59(4), 271-283. Recuperado de https://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/evidenciacao_voluntaria_analise_empirica_sobre_o_tom_usado_em_audioconferencias.pdf
- Ferris, S. P., Hao, Q., & Liao, M-Y. (2013). The effect of issuer conservatism on IPO pricing and performance. *Review of Finance*, 17(3), 993-1027. doi:10.1093/rof/rfs018.
- Fischer, R., Staden, C. J. van., & Richards, G. (2020). What that tone: An investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33(1), 77-105. doi:10.1108/AAAJ-10-2016-2745.
- Frankel, R., Mayew, W. J., & Sun, Y. (2010). Do pennies matter? Investor relations consequences of small negative earnings surprises. *Review of Accounting Studies*, 15(1), 220-242. Recuperado de <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11142-009-9089-4>
- Garcia, D. (2013). Sentiment during recessions. *The Journal of Finance*, 68(3), 1267-1300. doi:10.1111/jofi.12027.
- Gleason, C. A., Mills, L. F., & Nessa, M. L. (2018). Does FIN 48 Improve firms' estimates of tax reserves? *Contemporary Accounting Research*, 35(3), 1395-1429. doi:10.1111/1911-3846.12320.
- Global Reporting Initiative - GRI. (2019). GRI 207: Tax 2016. Amsterdam: Global Reporting Initiative, 2019j. In: Global Reporting Initiative - GRI. GRI Standards Glossary 2019. Amsterdam: Global Reporting Initiative.
- Gould, M., & Rablen, M. (2020). Voluntary disclosure schemes for offshore tax evasion. *International Tax and Public Finance*, 27, 80-831. <https://doi.org/10.1007/s10797-019-09586-1>.
- Guenther, D. A., Wilson, R. J., & Wu, K. (2019). Tax uncertainty and incremental tax avoidance. *The Accounting Review*, 94(2), 229-247. doi:10.2308/accr-52194.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5a ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Review of Accounting Studies*, 22(3), 1198-1228. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9398-y>.
- Hart, H. L. A. (2001). *O Conceito de Direito* (3a ed). Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.
- Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? *Journal of Business Communication*, 45(4), 363-407. Recuperado de <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1012.8936&rep=rep1&type=pdf>
- Henry, E., & Leone, J. A. (2016). Measuring qualitative information in capital markets research: Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. *Accounting Review*, 91(1), 153-178. doi:10.2308/accr-51161.

- Hossain, M., Raghunandam, K., & Rama, D. V. (2020). Abnormal disclosure tone and going concern modified audit reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4). doi:10.1016/j.jaccpubpol.2020.106764.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113. doi:10.2308/accr-50684.
- Iudícibus, S., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: Aspectos relevantes da Epopéia de sua evolução. *Revista de Contabilidade e Finanças – USP*, 38, 7-19. Recuperado de <https://www.scielo.br/j/rcf/a/HCcs3zhm3GWv4JTN5KPJJSS/?format=pdf&lang=pt>
- Jegadeesh, N., & Wu, D. (2013). Word power: A new approach for content analysis. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 712-729. Recuperado de https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1178&context=fnce_papers
- Kornhauser, M. (2005). Doing the full monty: Will publicizing tax information increase Compliance? *Canadian Journal of Law & Jurisprudence*, 18(1), 95-117. doi: 10.1017/S0841820900005518.
- Kothari, S. P., Li, X., & Short, J. E. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review*, 84(5), 1639-1670. doi:10.2308/accr.2009.84.5.1639.
- Lai, A., Melloni, G., Stacchezzini, R. (2018). Integrated reporting and narrative accountability: The role of preparers. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(5), 1381-1405. doi:10.1108/AAAJ-08-2016-2674.
- Law, K. F., Mills, L. F. (2015). Taxes and financial constraints: Evidence from linguistic Cues. *Journal of Accounting Research*, 53(4), 777-819. doi:10.1111/1475-679X.12081.
- Leary, M. R., & Kowalsky, R. M. (1990). Impression management: A literature review and two component model. *Psychological Bulletin*, 107, 34-47. doi:10.1037//0033-2909.107.1.34.
- Li, F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings—A naïve Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049-1102. doi:10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x.
- Lien, D., & Balakrishnan, N. (2007). On regression analysis with data cleaning via trimming, winsorization, and dichotomization. *Communications in Statistics - Simulation and Computation*, 34(4), 839–849. doi:10.1080/03610910500307695.
- Lien, D., & Balakrishnan, N. (2021). Some results on multiple regression analysis with data cleaned by trimming and winsorization. *Communications in Statistics - Simulation and Computation*, 50(12), 1-8. doi:10.1080/03610918.2021.1982974.
- Liu, B., & McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110, 1-17. doi:10.1016/j.jfineco.2013.06.003.

- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35-65. Recuperado de https://www.uts.edu.au/sites/default/files/ADG_Cons2015_Loughran%20McDonald%20JE%202011.pdf
- Luo, Y., & Zhou, L. (2017). Managerial ability, tone of earnings announcements, and market reaction. *Asian Review of Accounting*, 25(4), 454-471. doi:10.1108/ARA-07-2016-0078.
- Luo, Y., & Zhou, L. (2020). Textual tone in corporate financial disclosures: A survey of the literature. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2), 101-110. doi:10.1057/s41310-020-00077-y.
- Marquez-Illescas, G., Zebedee, A. A., & Zhou, L. (2019). Hear me write: Does CEO narcissism affect disclosure? *Journal of Business Ethics*, 159(2), 401-417. doi:10.1007/s10551-018-3796-3.
- Martinez, A. L., & Martins, V. A. M. (2016). Alavancagem financeira e agressividade fiscal no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(3), 4-22. doi:10.9771/rc-ufba.v10i3.18383.
- Martinez, A. L., & Silva, R. F. (2017). Agressividade fiscal e o custo de capital de terceiros no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 240-251. doi:10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p240-251.
- Martins, G. A., & Teófilo, C. R. (2016). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas* (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Mendonça, J. R. C., & Andrade, J. A. (2003). Gerenciamento de impressões: Em busca da legitimidade organizacional. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, 43(1), 36-48. Recuperado de https://rae.fgv.br/sites/rae.fgv.br/files/artigos/10.1590_S0034-75902003000100004_0.pdf
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: Incremental information or impression Management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116-196.
- Mgammal, M. H. (2019). Corporate tax planning and corporate tax disclosure. *Meditari Accountancy Research*, 28(2), 327-364. doi:10.1108/MEDAR-11-2018-0390.
- Mills, L. F., Robinson, L. A., & Sansing, R. C. (2010). FIN 48 and tax compliance. *The Accounting Review*, 85(5), 1721-1742. Recuperado de <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.719.1877&rep=rep1&type=pdf>
- Mohamed, A. A., Gardner, W. L., & Paolillo, J. G. P. (1999). A taxonomy of organizational impression management tactics. *Advances in Competitiveness Research*, 7(1), 108-130. Recuperado de <https://www.proquest.com/openview/1496f86f2a23477238b8935543d71330/1?pq-origsite=gscholar&cbl=32907>
- Oliveira, J. L., & Souza, E. R. (2013). Espelho, espelho meu: O que faço é igual ao que vêes que faço? O impacto de ações de responsabilidade social na imagem corporativa de uma empresa do setor elétrico. *Revista Pretexto*, 14(2), 40-59. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/16918/espelho--espelho-meu--o-que-faco-e>

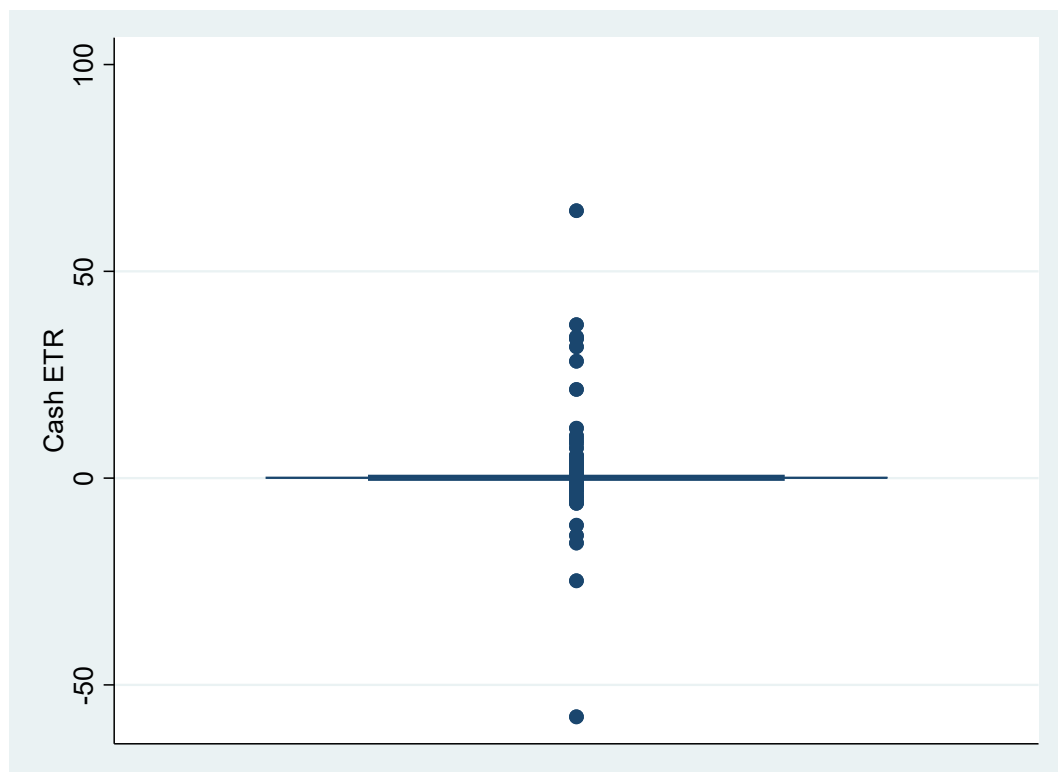
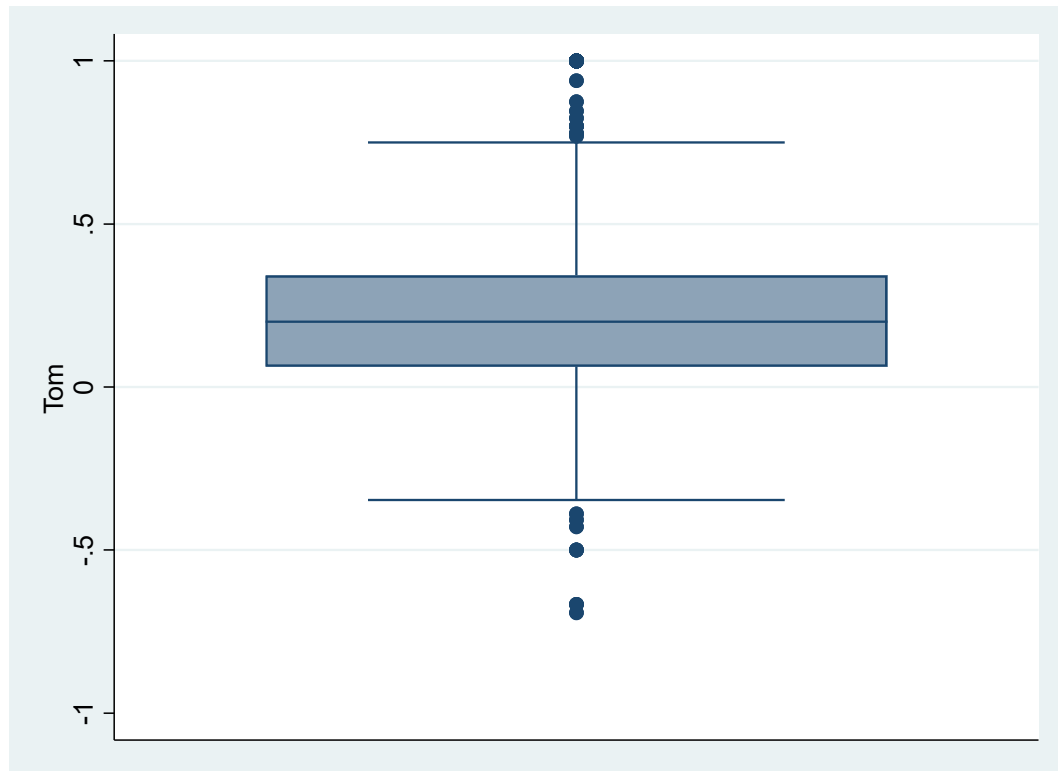
igual-ao-que-ves-que-faco--o-impacto-de-aco-es-de-responsabilidade-social-na-imagem-corporativa-de-uma-empresa-do-setor-eletrico

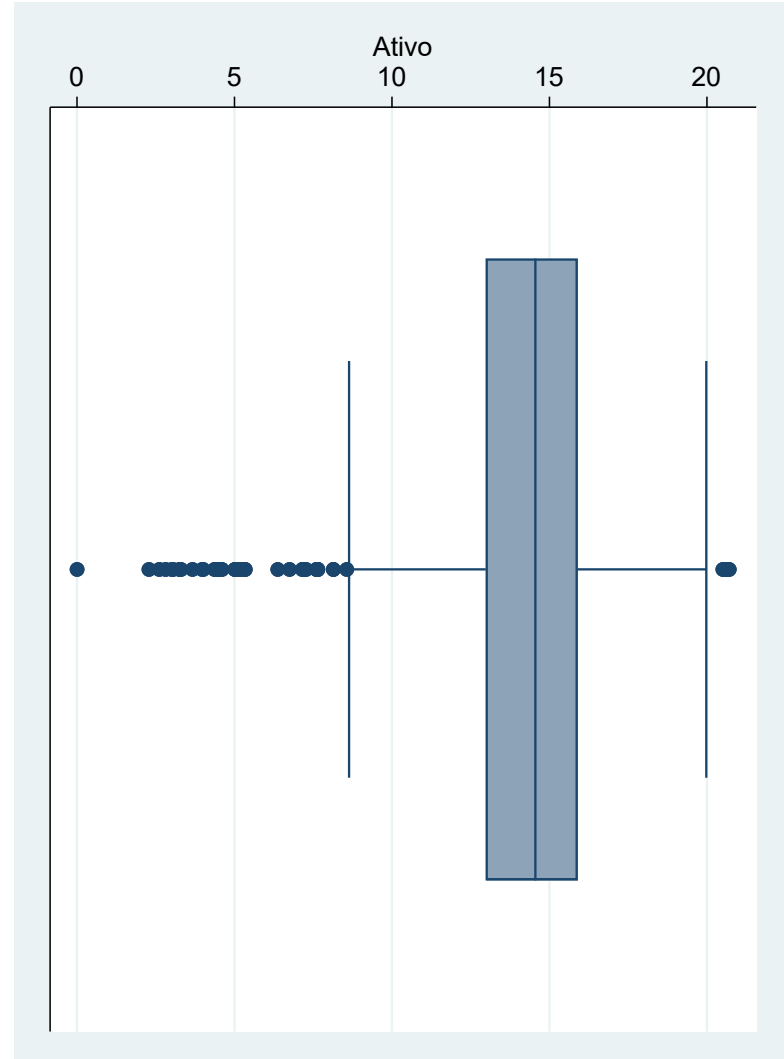
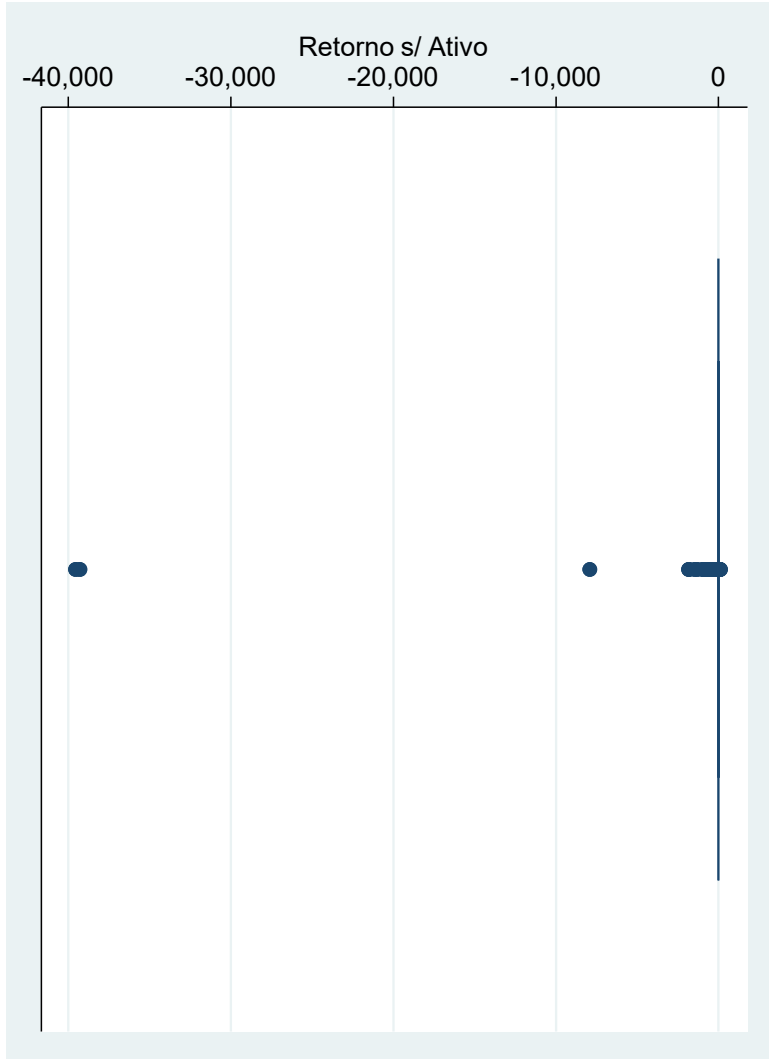
- Oliveira, W. L. (2019). *Gerenciamento de resultados e agressividade tributária: Um estudo sobre a existência de uma relação complementar ou substituta em períodos de crise* (Dissertação de Mestrado). Fundação de Ensino e Pesquisa - FUCEPE, Vitória, ES, Brasil. Recuperado de http://legado.fucepe.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Wilson%20Luis%20de%20Oliveira.pdf
- Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47(1), 46-59. doi:10.1590/S0034-75902007000100005.
- Price, S. M., Doran, J. S., Peterson, D. R., & Bliss, B. A. (2012). Earnings conference calls and stock returns: The incremental informativeness of textual tone. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 992-1011. doi:10.1016/j.jbankfin.2011.10.013.
- Pronunciamentos Contábeis CPC 19, de 26 de setembro de 2014*. Tributos. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Interpretacoes/Interpretacao?Id=97>
- Pronunciamentos Contábeis CPC 22, de 7 de dezembro de 2018*. Incerteza sobre tratamento de tributos sobre o lucro. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Interpretacoes/Interpretacao?Id=114>
- Pronunciamentos Contábeis CPC 7, de 26 de setembro de 2014*. Evidenciação na divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=95>
- Robinson, L. A., Stomberg, B., & Towery, E. M. (2016). One size does not fit all: How the uniform rules of FIN 48 affect the relevance of income tax accounting. *The Accounting Review*, 91(4), 1195-1217. doi:10.2308/accr-51263.
- Rogers, J. L., Buskirk, A., & Zechman, S. L. C. (2011). Disclosure tone and shareholder litigation. *The Accounting Review*, 86(6), 2155-2183. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/41408050>
- Ruppert, D. (2014). Trimming and Winsorization. *Wiley StatsRef: Statistics Reference Online*. doi:10.1002/9781118445112.stat01887.
- Sabli, N., & Noor, R. (2012, março). Tax planning and corporate governance. *Proceedings da International Conference on Business and Economic Research*, Bandung, Indonesia, 3.
- Sandal, G. M., Vijver, F., Bye, H. H., Sam, D. L., Amponsah, B., Cakar, N., ... Sun, C. T-L. (2014). Intended self-presentation tactics in job interviews. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 45(6), 939-958. doi:10.1177/0022022114532353.
- Silva, H. F. F. A. (2018). *Value relevance dos níveis de disclosure de informação tributária e de estratégia tributária agressiva evidenciados pelas indústrias listadas na B3* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Pernambuco, Recife, PE, Brasil. Recuperado de

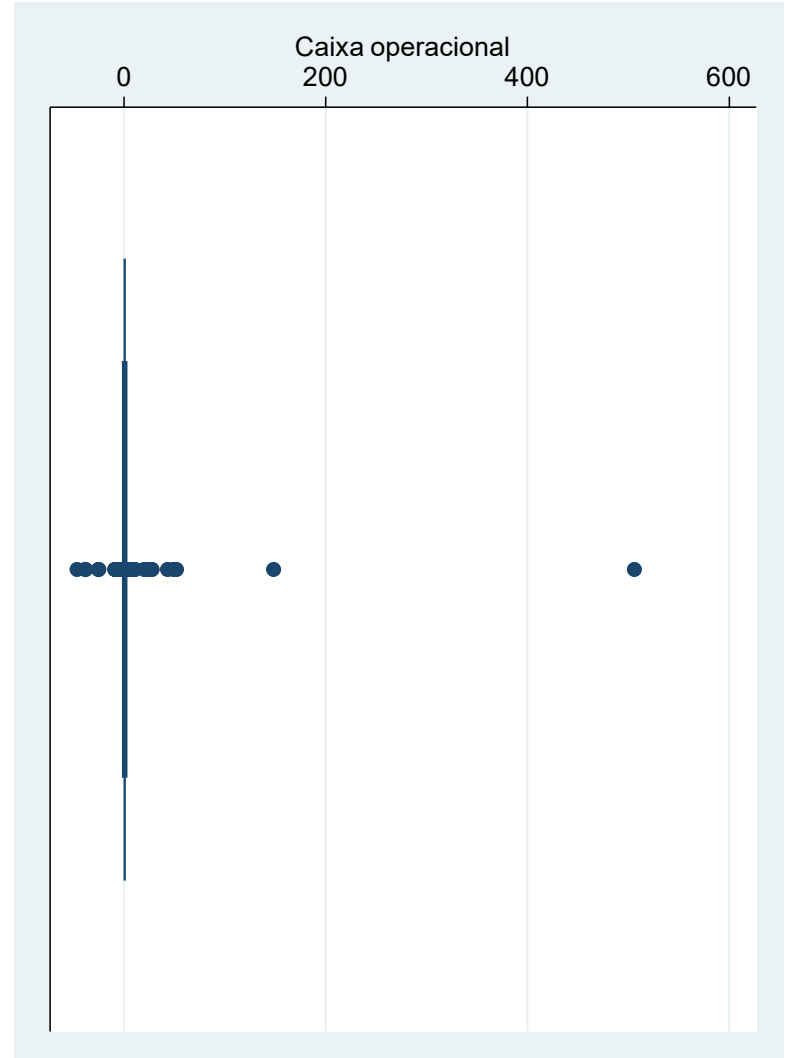
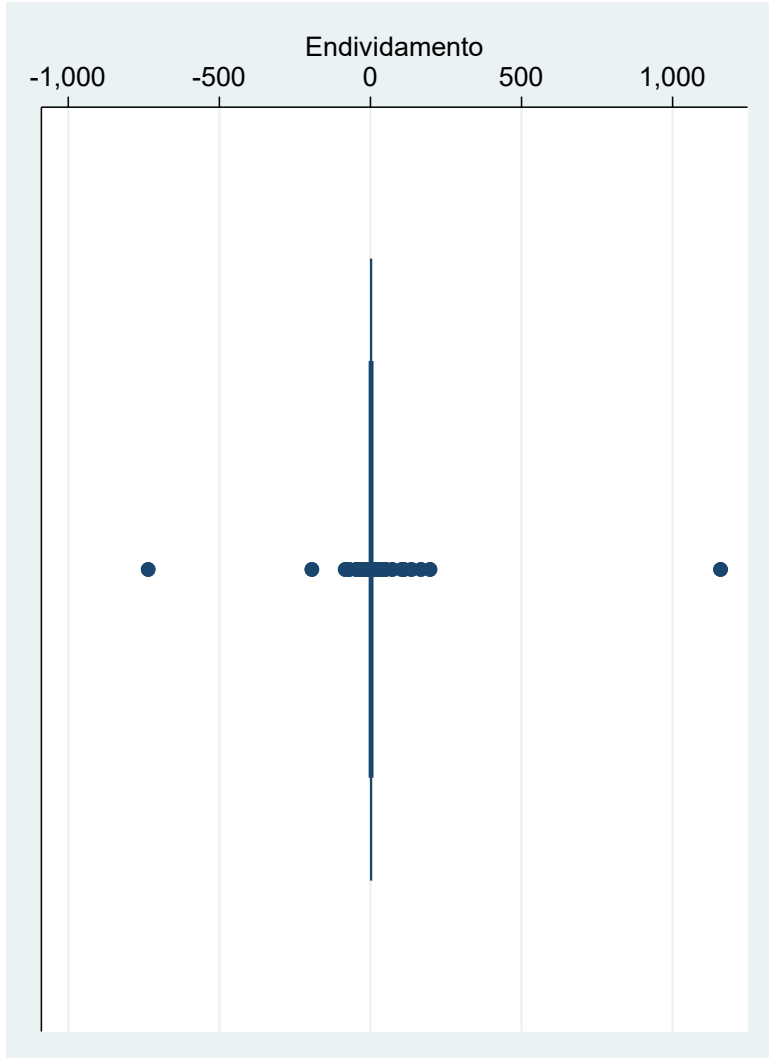
<https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/29839/1/DISSERTA%c3%87%c3%83O%20H%c3%a9lio%20Felipe%20Freitas%20de%20Almeida%20Silva.pdf>

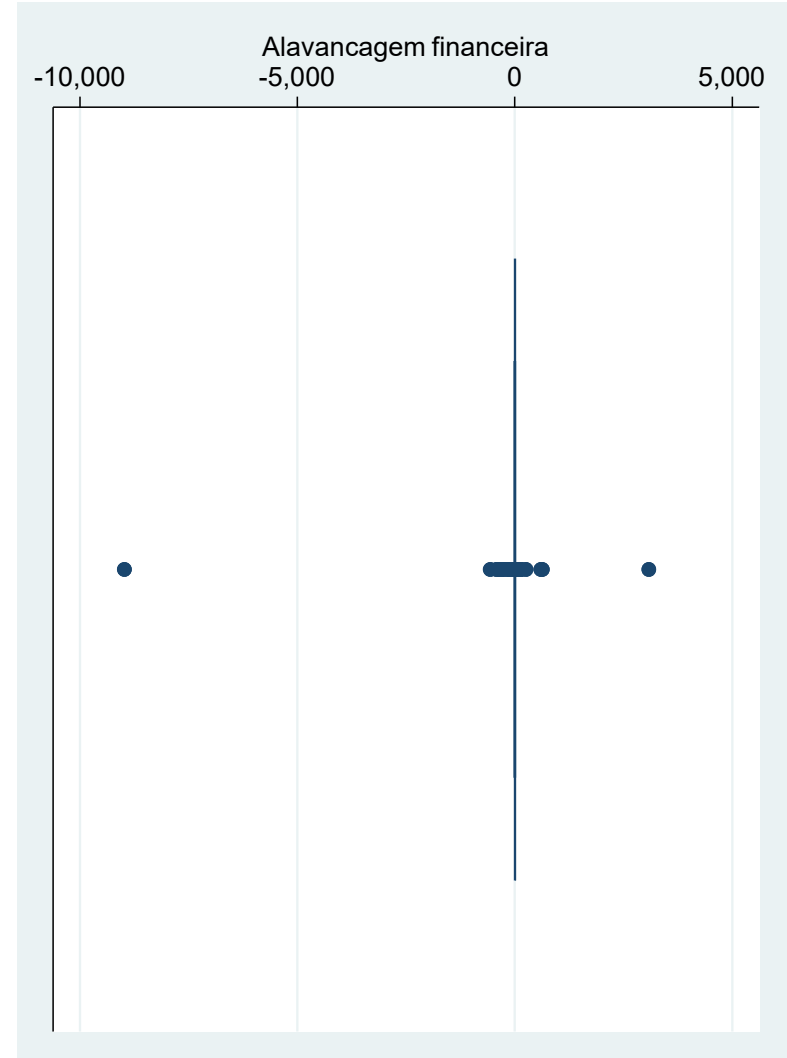
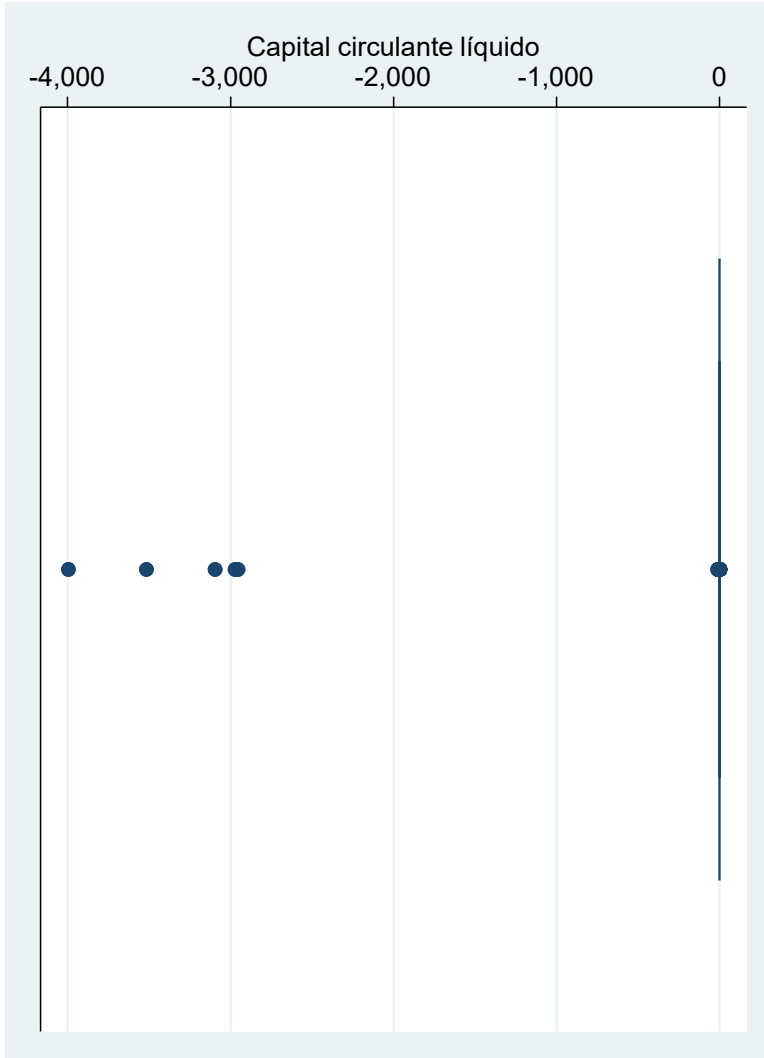
- Souza, A. C. (2017). *As palavras importam? O uso do tom linguístico nos discursos das apresentações de resultados* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28062017-123028/publico/CorrigidaAndre.pdf>
- Souza, K. G., Ávila, L. A. C., & Tavares, M. (2017). Um estudo do disclosure tributário nas empresas do setor de telecomunicações. *RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 8(1), 17-31. doi:10.13059/racef.v8i1.298.
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book–tax differences capture earnings management and tax Management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175-204. doi:10.1016/j.intacc.2011.04.005.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168. doi:10.1111/j.1540-6261.2007.01232.x.
- Tetlock, P. C., Saar-Tsechansky, M., & Macskassy, S. (2008). More than words: Quantifying language to measure firms' fundamentals. *The Journal of Finance*, 63(3), 1437-1467. Recuperado de https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ptetlock/papers/Tetlock_et_al_JF_08_More_Than_Words.pdf
- Theiss, V., & Beuren, I. M. (2019). Racionalidades do gerenciamento de impressão: Análise das narrativas contábeis da samarco mineração S. A. pelo rompimento da barragem de rejeitos. *Anais do USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil, 19. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/19UspInternational/ArtigosDownload/1725.pdf>
- Twedt, B. J., & Rees, L. L. (2012). Reading between the lines: An empirical examination of qualitative attributes of financial analysts' reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 1-21. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.010.
- Valente, N. T. Z. (2014). *Qualidade da informação contábil na perspectiva da ciência da informação* (Tese de). Escola de Comunicação e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/27/27151/tde-21082014-203328/publico/NelmaTZValente_TeseVersaoCorrigida.pdf
- Wooldridge, J. M. (2010). *Introdução à econometria: Uma abordagem moderna* (4a ed.). Boston: Cengage Learning.
- Zummo, H., McCredie, B., & Sadiq, K. (2017). Addressing aggressive tax planning through mandatory corporate tax disclosures: An exploratory case study. *eJournal of Tax Research*, 15(2), 359-383. Recuperado de https://eprints.qut.edu.au/115124/1/10_Zummo_eJTR_15%282%29.pdf

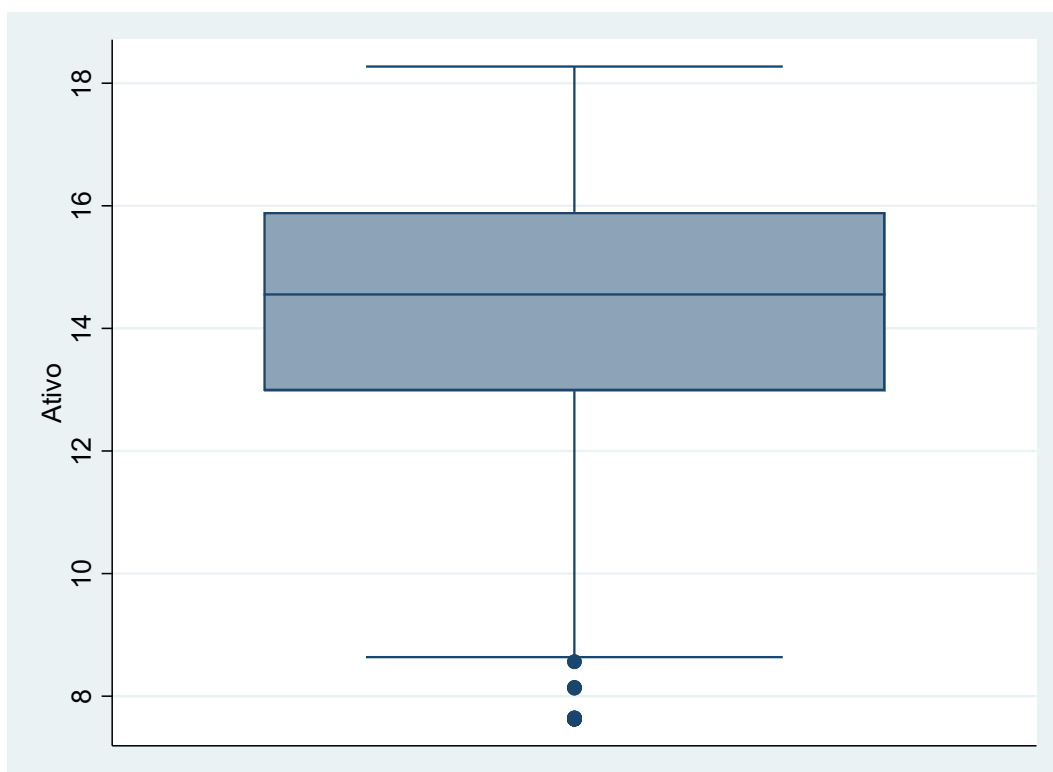
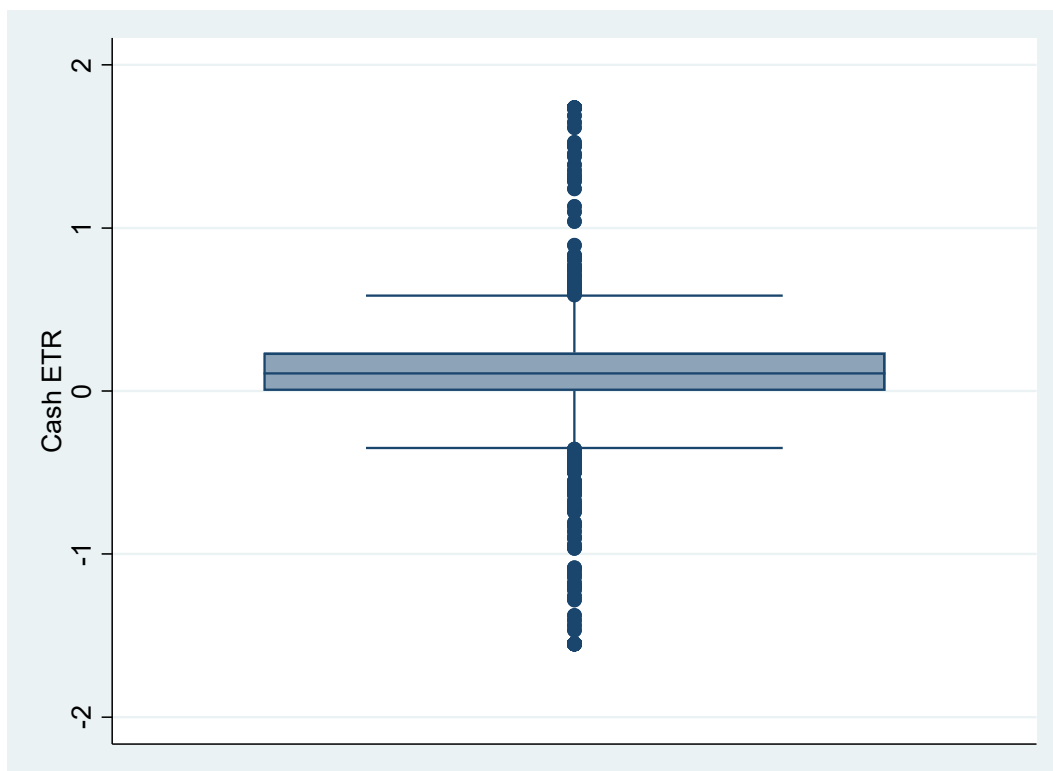
Apêndice A – Box-plot das variáveis originais

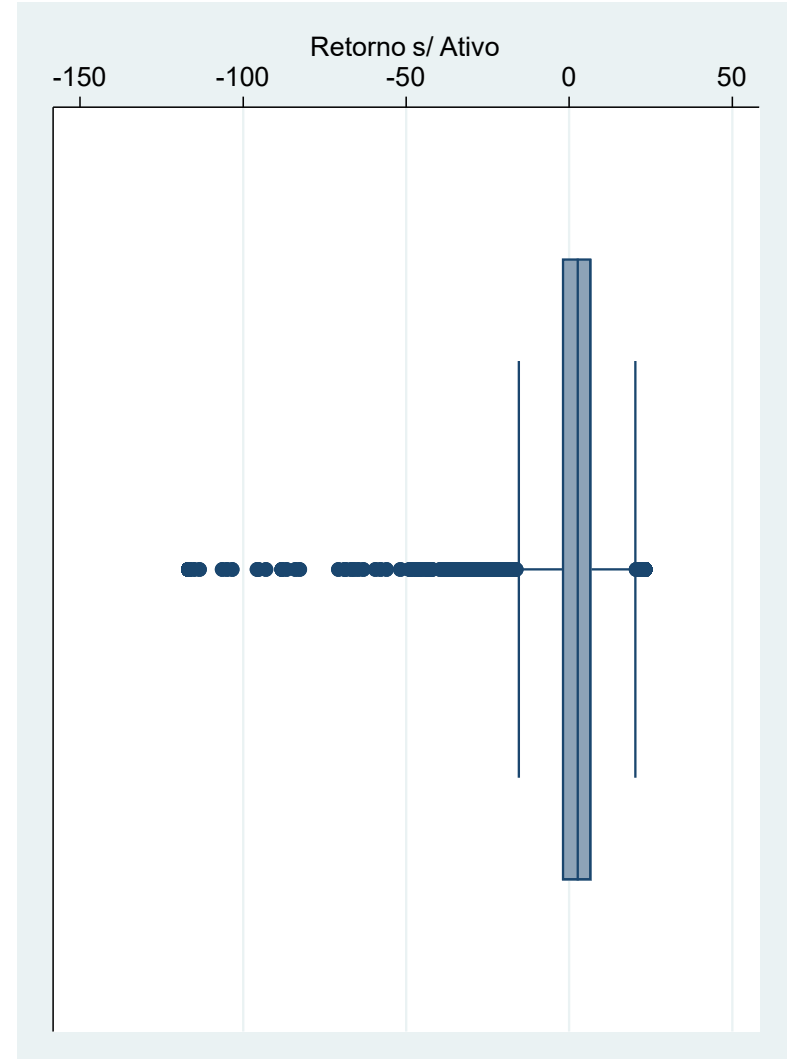
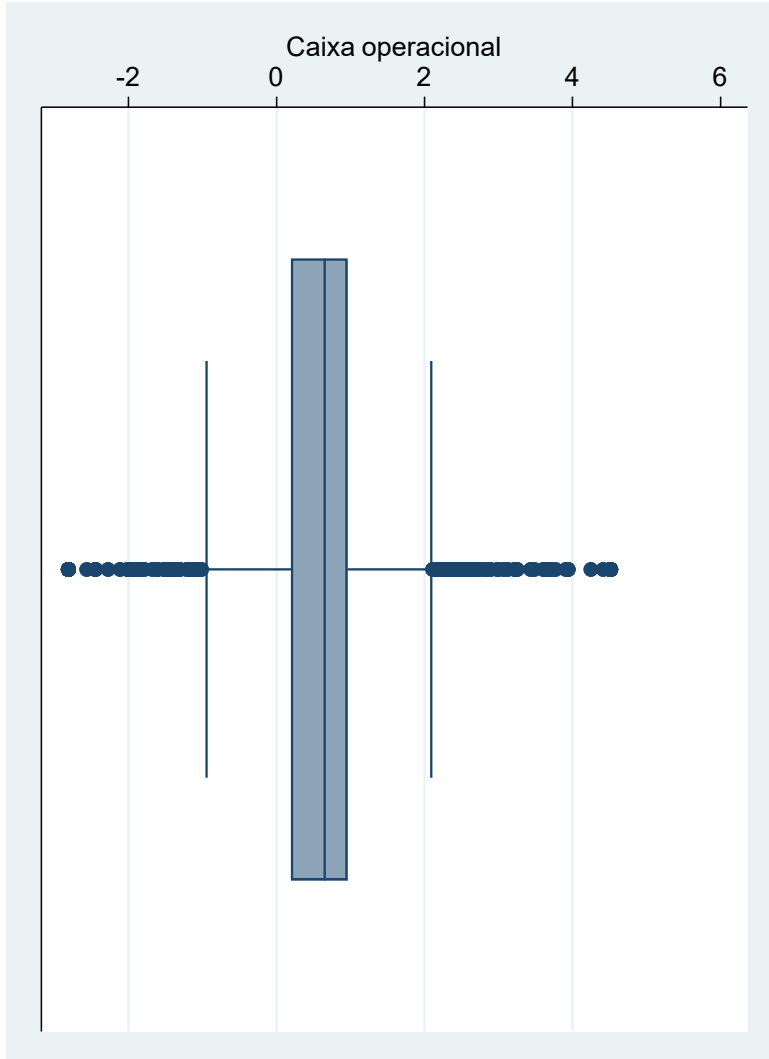


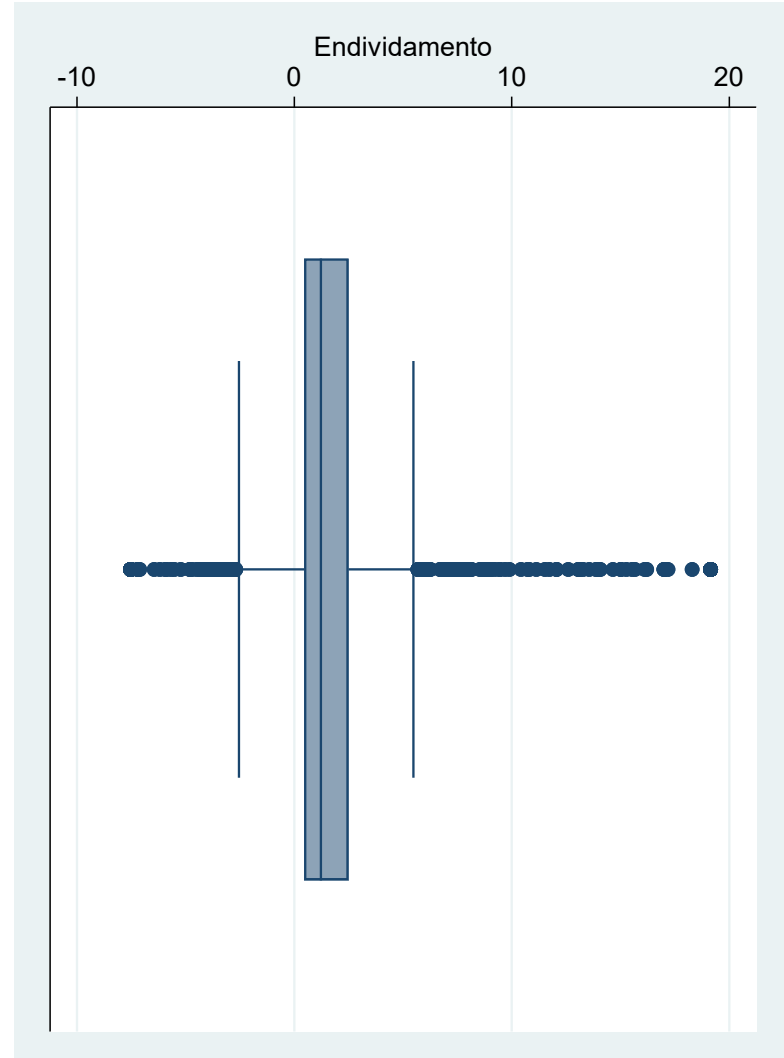
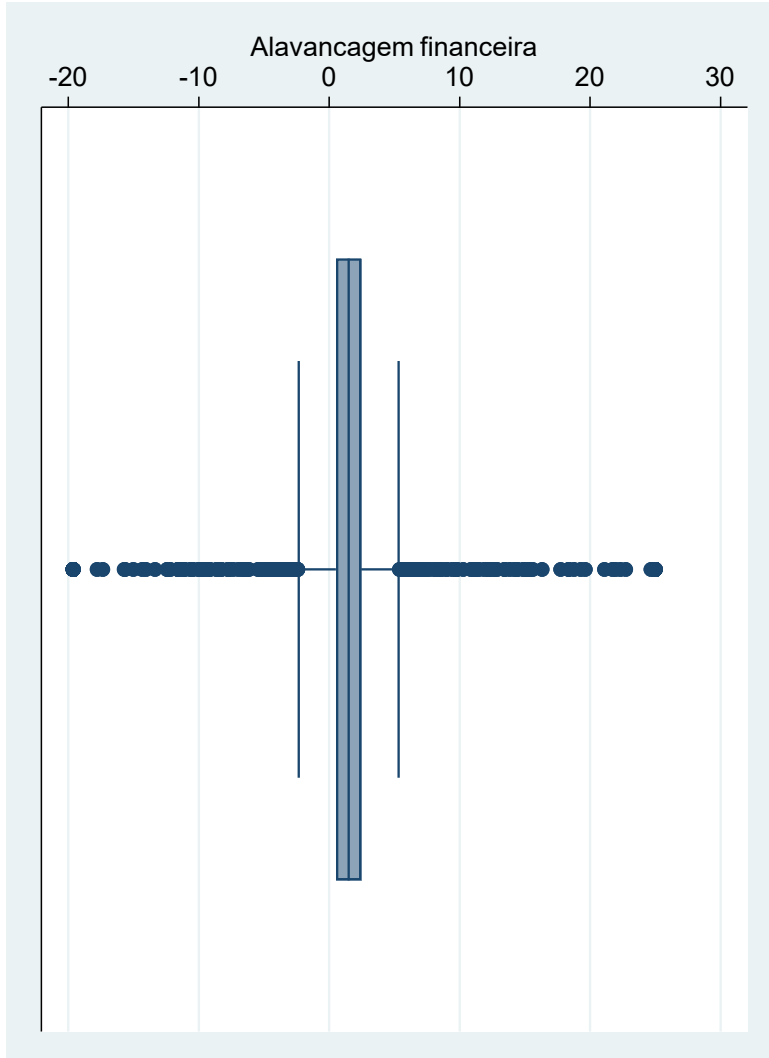


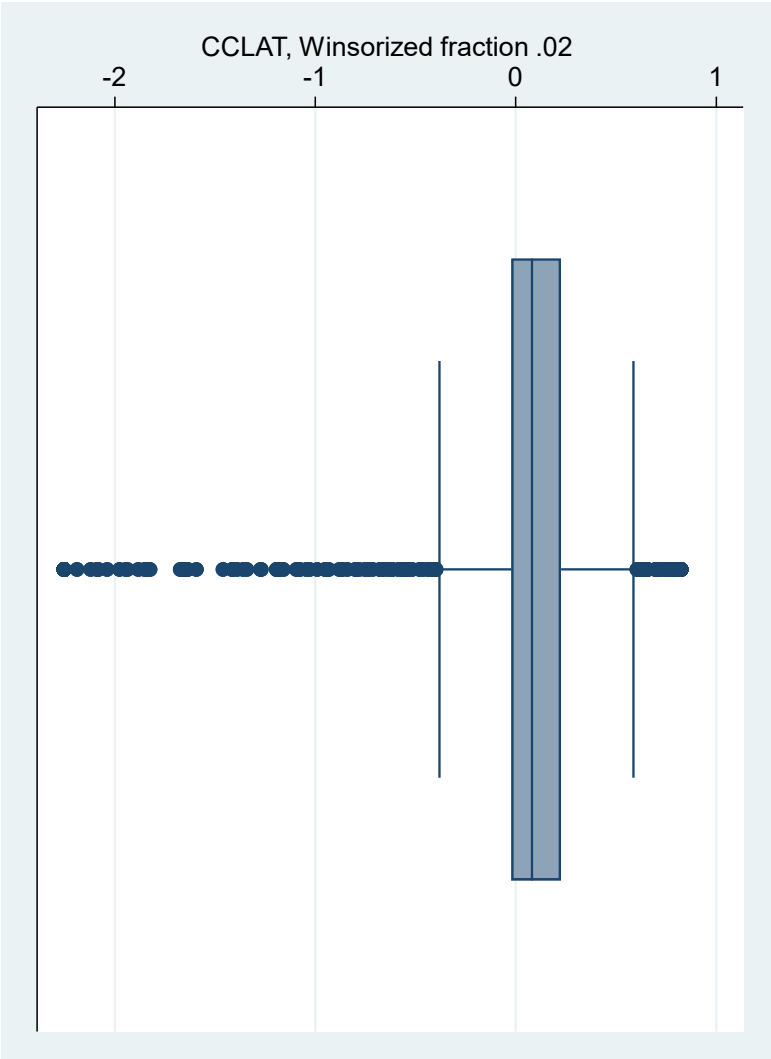




Apêndice B – Box-plot das variáveis winsorizadas







Apêndice C – Descrição da amostra por setor e ano

Tabela 1 – Amostra do estudo por setor/ano

<i>Amostra geral</i>						
SETOR	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Outros	71	71	71	71	71	355
Bens industriais	46	46	46	46	46	230
Comunicações	2	2	2	2	2	10
Consumo cíclico	61	61	61	61	61	305
Consumo não cíclico	16	16	16	16	16	80
Participações	16	16	16	16	16	80
Materiais básicos	19	19	19	19	19	95
Petróleo, gás e biocom	8	8	8	8	8	40
Saúde	17	17	17	17	17	85
Tecnologia da informa	6	6	6	6	6	30
Utilidade pública	35	35	35	35	35	175
Total	297	297	297	297	297	1.485
<i>Sem outliers</i>						
SETOR	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Outros	55	55	61	59	63	293
Bens industriais	41	37	41	41	43	203
Comunicações	2	1	1	1	1	6
Consumo cíclico	56	49	56	58	59	278
Consumo não cíclico	14	14	13	14	14	69
Participações	13	13	13	13	13	65
Materiais básicos	17	16	19	16	18	86
Petróleo, gás e biocom	8	8	8	6	7	37
Saúde	16	16	16	16	16	80
Tecnologia da informa	4	4	4	3	3	18
Utilidade pública	32	32	32	32	33	161
Total	258	245	264	259	270	1.296

Tabela 2– Descrição das variáveis por ano

<i>Variáveis originais</i>												
Ano	2016		2017		2018		2019		2020		Total	
Variável	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp
TOM	0.187	0.231	0.241	0.280	0.233	0.231	0.216	0.250	0.196	0.206	0.215	0.241
CASHETR	-0.002	5.700	0.343	2.717	0.093	0.958	0.347	2.821	0.251	2.214	0.207	3.259
lnAT	14.126	2.462	14.129	2.574	14.263	2.475	14.416	2.407	14.522	2.461	14.293	2.478
ROAF	-12.892	123.034	-11.581	121.479	-39.101	473.715	-134.080	2280.065	-141.823	2297.230	-68.463	1471.914
OPERCASH	2.557	30.679	0.671	5.857	0.993	9.404	0.520	1.683	0.897	4.147	1.123	14.626
INDEBT	2.386	8.469	2.860	13.567	-1.050	43.485	4.721	68.699	2.508	14.194	2.285	37.730
ALAFIN	-0.374	27.030	2.480	17.161	14.090	184.116	2.987	38.666	-33.034	523.024	-2.826	250.411
CCLAT	-10.201	173.791	-10.125	173.640	-10.447	179.873	-11.848	204.037	-13.477	231.795	-11.229	193.849
<i>Variáveis winsorizadas</i>												
Ano	2016		2017		2018		2019		2020		Total	
Variável	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp
TOM	0.187	0.231	0.241	0.280	0.233	0.231	0.216	0.250	0.196	0.206	0.215	0.241
CASHETR	0.046	0.510	0.102	0.464	0.118	0.400	0.119	0.438	0.124	0.394	0.102	0.443
lnAT	14.165	2.238	14.189	2.258	14.310	2.199	14.439	2.221	14.548	2.248	14.332	2.234
ROAF	-3.402	23.473	-1.775	22.180	-2.283	23.171	-0.463	18.888	-2.570	24.487	-2.092	22.507
OPERCASH	0.762	1.158	0.568	1.092	0.529	1.149	0.485	1.001	0.765	1.066	0.622	1.099
INDEBT	1.933	4.057	1.881	4.032	1.694	3.715	1.873	3.981	1.911	4.115	1.858	3.978
ALAFIN	1.180	6.029	1.537	5.861	1.991	5.583	1.418	5.825	1.759	6.155	1.579	5.892
CCLAT	0.019	0.466	0.020	0.479	0.017	0.508	0.014	0.520	0.026	0.517	0.019	0.498
<i>Variáveis sem outliers</i>												
Ano	2016		2017		2018		2019		2020		Total	
Variável	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp	média	dp
TOM	0.180	0.192	0.221	0.193	0.229	0.199	0.210	0.198	0.198	0.193	0.208	0.196
CASHETR	0.054	0.517	0.107	0.461	0.113	0.407	0.125	0.464	0.117	0.371	0.103	0.446
lnAT	14.506	1.996	14.543	2.022	14.544	2.108	14.724	2.064	14.765	2.112	14.618	2.062
ROAF	-1.537	19.246	-0.988	20.929	-0.904	20.574	1.093	16.424	-1.931	22.712	-0.861	20.100
OPERCASH	0.779	1.131	0.561	1.013	0.526	1.126	0.515	0.986	0.744	1.024	0.626	1.063
INDEBT	2.071	4.140	1.886	3.665	1.832	3.796	2.053	3.992	1.995	4.036	1.968	3.928
ALAFIN	1.113	6.118	1.578	5.849	1.977	5.619	1.369	5.547	2.019	5.423	1.617	5.714
CCLAT	0.022	0.402	0.015	0.420	0.042	0.440	0.054	0.424	0.063	0.422	0.040	0.422

dp = desvio-padrão

Apêndice D – Multicolinearidade

Tabela 3 – Diagnóstico da multicolinearidade

	VIF	1/VIF
	TOM	
CASHETR	1.04	0.96
AT	1.72	0.58
ROA	1.63	0.61
OPERCASH	1.06	0.94
INDEBT	1.13	0.88
ALAFIN	1.05	0.95
CCLAT	1.39	0.72
ANO		
2017	1.59	0.63
2018	1.63	0.61
2019	1.63	0.61
2020	1.64	0.61
SETOR		
Outros	1.53	0.65
Bens industriais	1.03	0.97
Comunicações	1.69	0.59
Consumo cíclico	1.25	0.80
Consumo não cíclico	1.22	0.82
Participações	1.30	0.77
Materiais básicos	1.88	0.53
Petróleo gás e biocom	1.18	0.85
Saúde	1.26	0.80
Tecnologia da informa	1.07	0.94
Utilidade pública	1.59	0.63
Mean VIF	1.39	

Nota. VIF = fator de inflação da variância.

Apêndice E – Modelos pooled

Tabela 4 – Modelo linear com os dados empilhados (pooled) e erros-padrão via bootstrap

TOM		Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor
constante		0.523	0.047	11.060	0.000
CASHETR		-0.021	0.010	-2.050	0.041
AT		-0.025	0.003	-7.940	0.000
ROA		0.000	0.000	-0.770	0.439
OPERCASH		-0.015	0.005	-3.110	0.002
INDEBT		0.000	0.001	0.200	0.845
ALAFIN		0.001	0.001	1.360	0.173
CCLAT		0.036	0.012	3.040	0.002
ANO					
	2017	0.041	0.016	2.580	0.010
	2018	0.046	0.016	2.820	0.005
	2019	0.033	0.016	2.010	0.044
	2020	0.023	0.016	1.460	0.144
SETOR					
	Bens industriais	0.089	0.017	5.270	0.000
	Comunicações	-0.038	0.039	-0.960	0.338
	Consumo cíclico	0.051	0.016	3.170	0.002
	Consumo não cíclico	0.066	0.024	2.760	0.006
	Participações	-0.006	0.024	-0.250	0.802
	Materiais básicos	0.015	0.024	0.600	0.545
	Outros	0.045	0.043	1.050	0.295
	Petróleo, gás e biocombustíveis	0.042	0.025	1.660	0.097
	Saúde	-0.004	0.026	-0.160	0.877
	Tecnologia da informação	0.013	0.029	0.450	0.656
	Utilidade pública	0.012	0.018	0.650	0.513
Nº Observações		1296			
R ² (%)		13.56%			
Adj. R2 (%)		12.06%	(<0.000)		
Wald (p-valor)		426.69	(<0.000)		

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo estimado por *bootstrap* com 1.000 replicações e intervalos ajustados por Bca para fazer jus à presença da autocorrelação.

Tabela 5 – Modelo linear com os dados empilhados (pooled), erros-padrão via bootstrap e classificação da variável CASHETR

TOM	Coefficientes	Erro-padrão	z	p-valor	
constante	0.502	0.048	10.510	0.000	
Empresas (+) Agressivas	0.029	0.011	2.620	0.009	
AT	-0.025	0.003	-7.920	0.000	
ROA	0.000	0.000	-0.370	0.708	
OPERCASH	-0.015	0.005	-3.220	0.001	
INDEBT	0.000	0.001	0.210	0.831	
ALAFIN	0.001	0.001	1.440	0.151	
CCLAT	0.038	0.013	3.040	0.002	
ANO					
	2017	0.042	0.016	2.550	0.011
	2018	0.047	0.017	2.770	0.006
	2019	0.034	0.016	2.080	0.037
	2020	0.025	0.016	1.500	0.134
SETOR					
	Bens industriais	0.091	0.017	5.390	0.000
	Comunicações	-0.049	0.037	-1.320	0.186
	Consumo cíclico	0.049	0.016	3.120	0.002
	Consumo não cíclico	0.062	0.025	2.520	0.012
	Participações	-0.005	0.024	-0.210	0.836
	Materiais básicos	0.013	0.024	0.550	0.582
	Outros	0.040	0.043	0.920	0.360
	Petróleo, gás e biocombustíveis	0.043	0.026	1.690	0.09
	Saúde	-0.001	0.024	-0.040	0.97
	Tecnologia da informação	0.017	0.030	0.580	0.562
	Utilidade pública	0.017	0.019	0.870	0.386
Nº Observações	1296				
R ² (%)	13.81%				
Adj. R2 (%)	12.32% (<0.000)				
Wald (p-valor)	240.41 (<0.000)				

Nota. Coeficientes significativos destacados em negrito. Modelo estimado por *bootstrap* com 1.000 replicações e intervalos ajustados por Bca para fazer jus à presença da autocorrelação.

Apêndice F – Dicionário de Palavras Positivas e Negativas

Palavras Positivas

* Obtidas pela lista de palavras de Henry (2008);

Demais palavras: traduzidas do dicionário de Carlsson e Lamti (2015) e validadas em Cavalheiro (2019)

** Palavras inseridas por meio das narrativas qualitativas tributárias (Cruz, 2021)

1. À frente	37. Ativo Fiscal**	72. Comprometido
2. Ação Anulatória	38. Ativo Fiscal	73. Conduzindo
3. Acelerada	Diferido**	74.
4. Acelerado	39. Ativo Contingente**	75. Confiança
5. Acelerando	40. Atraente	76. Confiante
6. Acelerar	41. Atraída	77. Confirmar
7. Acima*	42. Atraído	78. Conquista *
8. Acolhedor	43. Atrativa	79. Conquistando *
9. Acolhedora	44. Atrativamente	80. Conquistar *
10. Adicionada	45. Atrativo	81. Conseguir *
11. Adicionado	46. Audaciosa	82. Conseguindo*
12. Adicionar	47. Audacioso	83. Conseguir *
13. Agradável	48. Aumenta *	84. Conseguiu *
14. Alcançando*	49. Aumentado *	85. Contribuição
15. Alta*	50. Aumentando*	86. Contribuído
16. Altas Chances de Êxito **	51. Aumento*	87. Contribuir
17. Altamente	52. Aumentou *	88. Convicente
18. Alto *	53. Avançada	89. Crédito
19. Amortização	54. Avançado	90. Crédito Presumido**
20. Ampliar	55. Base de Cálculo	91. Créditos Fiscais**
21. Animador *	Negativa**	92. Créditos
22. Animadora*	56. Bem	Imprescritíveis**
23. Aprecia *	57. Bem-vindo	93. Cresce *
24. Apreciando*	58. Benéfica	94. Crescendo *
25. Apreciar *	59. Beneficiar	95. Crescer *
26. Apreciou *	60. Benefício	96. Cresceu *
27. Aprimoramento	61. Benefício Fiscal **	97. Crescido *
28. Aprimorar *	62. Beneficiou	98. Crescimento *
29. Aprimorou*	63. Benéfico	99. Cumpre *
30. Aproveitando *	64. Bom *	100. Cumprido*
31. Aquisição de Créditos	65. Certamente *	101. Cumprimento*
32. Atinge *	66. Certo *	102. Cumprimentos*
33. Atingida*	67. Com êxito	103. Cumprindo *
34. Atingindo*	68. Compensação	104. Cumprir
35. Atingir *	69. Compensações	105. Decisão Favorável**
36. Atingiu *	70. Comprometer	106. Dedutíveis**
	71. Comprometida	107. Definida*

108. Definido*	157. Estimular	Compensar**
109. Definitiva*	158. Estímulo	206. Imposto a
110. Definitivo*	159. Exagerada*	Recuperar**
111. Descontos**	160. Exagerado*	207. Impressionada
112. Desejável	161. Exata	208. Impressionado
113. Desejo	162. Exato	209. Impressionante
114. Deu provimento**	163. Excede *	210. Impressionar
115. Diferido**	164. Excedendo*	211. Impulsionada
116. Diligente**	165. Exceder*	212. Impulsionado
117. Direito	166. Excedida*	213. Impulso
Reconhecido**	167. Excedido*	214. Incentivado**
118. Disciplinar**	168. Excelente *	215. Incentivo Fiscal**
119. Distante	169. Excepcional	216. Incrível
120. Dívida Renegociada**	170. Excessiva*	217. Inestimável
121. Efetivamente	171. Excessivo *	218. Inovador
122. Eficiente	172. Excluir Receitas**	219. Inovadora
123. Eficientemente	173. Exclusiva*	220. Intensa
124. Elevada	174. Exclusivo	221. Intenso
125. Elevado	175. Exclusões**	222. Levantada
126. Elevar	176. Exigibilidade	223. Levantado
127. Emocionante	Suspensa**	224. Levantar
128. Empenhar	177. Expande *	225. Líder
129. Empolgante	178. Expandida*	226. Ligeiramente
130. Encantada	179. Expandido *	227. Longe
131. Encantado	180. Expandindo *	228. Maior *
132. Encorajada*	181. Expandir *	229. Maiores
133. Encorajado*	182. Expansão *	230. Máxima *
134. Encorajador	183. Extremamente	231. Maximizando
135. Encorajadora	184. Favorável**	232. Maximizar
136. Entrega *	185. Favoravelmente	233. Máximo *
137. Entregando *	186. Favorecer	234. Melhor *
138. Entregar *	187. Felizmente	235. Melhora *
139. Entregou*	188. Fidedigno**	236. Melhorando *
140. Entregue *	189. Firme	237. Melhorar*
141. Entusiasmada	190. Flexibilidade	238. Melhoria *
142. Entusiasmado	191. Força*	239. Melhorias *
143. Entusiasmo	192. Forças *	240. Melhorou*
144. Esperta	193. Fortalece *	241. Não há risco**
145. Esperto	194. Fortalecer*	242. Nulidade do
146. Essencial	195. Fortalecido *	Lançamento**
147. Estabilidade	196. Fortalecimento *	243. Oportunidade *
148. Estender	197. Forte *	244. Oportunidades *
149. Estendida	198. Fortuna	245. Orgulho
150. Estendido	199. Ganhar	246. Orgulhosa
151. Estimula	200. Ganho	247. Orgulhosamente
152. Estimulada*	201. Grandemente	248. Orgulhoso
153. Estimulado *	202. Grandeza	249. Otimamente
154. Estimulador	203. Guia	250. Otimismo
155. Estimuladora	204. Importante	251. Otimista
156. Estimulante*	205. Imposto a	252. Otimizado

253. Otimizando	282. Propício	308. Satisfatoriamente
254. Otimizar	283. Provido	309. Satisfatório
255. Ótimo	284. Quitação**	310. Satisfeita *
256. Parcelamento**	285. Quitação de	311. Satisfeito*
257. Parcelas Pagas**	Débitos**	312. Saudável
258. Perda Remota **	286. Rapidamente	313. Sempre
259. Perspicaz	287. Rápido	314. Sólida *
260. Pioneira	288. Realçada	315. Sólido*
261. Pioneiro	289. Realçado	316. Substancial
262. Positiva*	290. Realçar	317. Substancialmente*
263. Positivamente	291. Realização*	318. Sucedendo*
264. Positivo *	292. Realizações*	319. Sucesso*
265. Positivos *	293. Recompensa	320. Sucessos *
266. Prejuízo Fiscal**	294. Recompensada	321. Suficiente
267. Premiada	295. Recompensado	322. Superação
268. Premiado	296. Recorde	323. Superar
269. Prêmio	297. Recuperabilidade de	324. Superior *
270. Prestigiada	Créditos**	325. Superou
271. Prestigiado	298. Reforçando *	326. Tentador
272. Primeiro	299. Regularização	327. Tentadora
273. Primordial	Tributária**	328. Tributos a Recuperar
274. Principal	300. Regularizar**	**
275. Privilégio	301. Remota**	329. Tributos a
276. Procedente	302. Rentável	Compensar**
277. Progredindo *	303. Resolução**	330. Triunfar
278. Progressão	304. Revigorada	331. Triunfou
279. Progresso*	305. Revigorado	332. Vantagem
280. Promissor	306. Revigorar	333. Vencer
281. Promissora	307. Riqueza	334. Venceu

Palavras Negativas

* Obtidas pela lista de palavras de Henry (2008)

Demais palavras: traduzidas do dicionário de Carlsson e Lamti (2015) e validadas por Cavalheiro (2019)

**Palavras inseridas por meio das narrativas qualitativas tributárias (Cruz, 2021)

1. Abaixo *
2. Abaixou *
3. Aborrecimento
4. Adiamento
5. Adiar
6. Adições**
7. Adicionar Despesas**
8. Afundada*
9. Afundando *
10. Afundou *
11. Afunilada
12. Afunilado
13. Afunilando
14. Alienação
15. Alteração
16. Ameaçar
17. Ameaça *
18. Ameaçada
19. Ameaçado
20. Ameaças *
21. Ameniza
22. Amolecimento
23. Apertada
24. Apertado
25. Apreensiva
26. Apreensivo
27. Arrepender
28. Arrependimento
29. Arrependimentos
30. Arrisca*
31. Arriscado *
32. Arriscar *
33. Ascendência
34. Atenuar
35. Atrasa
36. Atrasada
37. Atrasado
38. Atrasar
39. Atraso
40. Austeridade
41. Auto de Infração**
42. Autuação
43. Baixa*
44. Baixas Chances de Êxito**
45. Baixo *
46. Barata
47. Barato
48. Barreira *
49. Barreiras
50. Briga

51. Brigar
52. Brigou
53. Brusco
54. Cai *
55. Caído *
56. Caindo *
57. Cair *
58. Caiu *
59. Carência
60. Causas Tributárias**
61. Cautela
62. Cautelosa
63. Cauteloso
64. Comprimida
65. Comprimido
66. Compulsório**
67. Condenação
68. Confiscar**
69. Confusa
70. Confuso
71. Contingência Fiscal**
72. Contingência Tributária**
73. Contratempo
74. Contratempos
75. Controvérsia
76. Corroer
77. Corrompendo
78. Corromper
79. Corrompida
80. Corrompido
81. Corrosão
82. Crédito Tributário**
83. Crime
84. Crítica
85. Cuidadosa
86. Cuidadoso
87. Dano
88. Débito Tributário**
89. Decadência *
90. Decadente *
91. Decepciona *
92. Decepcionantemente
93. Decepcionar *
94. Decisão Desfavorável**
95. Declina*
96. Declinante*
97. Declinar *
98. Declínio*
99. Declinou*
100. Decrescente *

101. Deficiente *
102. Déficit
103. Demora
104. Demorar
105. Denúncia
106. Depressiva*
107. Depressivo*
108. Derruba *
109. Desaceleração *
110. Desacelerada
111. Desacelerado
112. Desacelerando
113. Desacelerar
114. Desafia *
115. Desafiada*
116. Desafiado *
117. Desafiador*
118. Desafio *
119. Desagradável
120. Desanimada*
121. Desanimado *
122. Desânimo
123. Desaponta*
124. Desapontada*
125. Desapontado *
126. Desapontar*
127. Desarranjada*
128. Desarranjado *
129. Desastre
130. Desastres
131. Desencorajamento
132. Desfavorável *
133. Desfavorável ao Contribuinte **
134. Desgraça
135. Desgraças
136. Desiste *
137. Desistindo *
138. Desistiu*
139. Desperdiçada
140. Desperdiçado
141. Despesa de Contribuição**
142. Despesa de Imposto**
143. Despesas Indedutíveis**
144. Desprezível
145. Destruição
146. Destruir
147. Desvantagem
148. Deteriora*
149. Deteriorando *
150. Deteriorar*

151. Devagar
152. Difícil *
153. Difícilmente
154. Dificuldade*
155. Dificuldades *
156. Dificultada
157. Dificultado
158. Dificultar
159. Diluente
160. Diminui *
161. Diminuição *
162. Diminuindo *
163. Diminuir*
164. Diminuiu *
165. Discussão Judicial**
166. Disposição
167. Dói
168. Dolorosa
169. Doloroso
170. Domínio
171. Dura
172. Duro
173. Dúvida
174. Duvidar
175. Dúvidas
176. Embaixo *
177. Embargo
178. Empecilho
179. Encolhe*
180. Encolhendo*
181. Encolher *
182. Encolheu *
183. Enfraquece *
184. Enfraquecer *
185. Enfraqueceu
186. Enfraquecido *
187. Enfraquecimento *
188. Engano
189. Erro
190. Escândalo
191. Escassez
192. Esforço
193. Esforçou
194. Espremida
195. Espremido
196. Estresse
197. Execução Fiscal**
198. Exigível **
199. Exigibilidade**
200. Falha *

- 201. Falhando *
- 202. Falhar *
- 203. Falsa
- 204. Falso
- 205. Falta
- 206. Fere
- 207. Ferida
- 208. Ferido
- 209. Fiscalização**
- 210. Fortemente
- 211. Fraca*
- 212. Fracasso *
- 213. Fraco *
- 214. Fraqueza *
- 215. Fraquezas *
- 216. Frustra*
- 217. Frustração *
- 218. Frustrada*
- 219. Frustrado*
- 220. Frustrante
- 221. Frustrar *
- 222. Grave
- 223. Impedir
- 224. Impossibilitada
- 225. Impossibilitado
- 226. Impossível
- 227. Impostos a Pagar**
- 228. Impostos a Recolher**
- 229. Impostos Devidos**
- 230. Impostos Diferidos Passivos**
- 231. Imprecisa
- 232. Impreciso
- 233. Improcedente
- 234. Inaceitável
- 235. Inadimplência**
- 236. Incapaz
- 237. Incerta*
- 238. Incerteza *
- 239. Incerto*
- 240. Incidentes
- 241. Inconfortável
- 242. Indecisa
- 243. Indeciso
- 244. Indedutíveis**
- 245. Indeferido**
- 246. Ineficiência
- 247. Ineficiências
- 248. Ineficiente
- 249. Infelizmente
- 250. Inferior *

- 251. Insignificante
- 252. Insuficiência
- 253. Insuficiente
- 254. Interrupção
- 255. Inútil
- 256. Julgamento**
- 257. Juros de Mora **
- 258. Lenta
- 259. Lento
- 260. Lerdo
- 261. Limita
- 262. Limitada
- 263. Limitado
- 264. Limitar
- 265. Limite
- 266. Limites
- 267. Lucro Tributável**
- 268. Luta
- 269. Lutar
- 270. Lutou
- 271. Machuca
- 272. Machucada
- 273. Machucado
- 274. Mal
- 275. Medo
- 276. Menor *
- 277. Menos*
- 278. Mínimo*
- 279. Multas**
- 280. Não Contabilizados**
- 281. Não Dedutíveis**
- 282. Negada
- 283. Negado
- 284. Negar
- 285. Negativa*
- 286. Negativas*
- 287. Negativo *
- 288. Negativos *
- 289. Negou provimento**
- 290. Notificação**
- 291. Obstáculo *
- 292. Obstáculos*
- 293. Omissão
- 294. Oposição
- 295. Parcelas em Atraso**
- 296. Passivo Fiscal**
- 297. Passivo Fiscal Diferido**
- 298. Pelo menos*
- 299. Penalidade *
- 300. Penalidades *

- 301. Penosa
- 302. Penoso
- 303. Perda
- 304. Perda Provável **
- 305. Perder
- 306. Perdida
- 307. Perdido
- 308. Perturbação
- 309. Perturbada*
- 310. Perturbado*
- 311. Pessimista
- 312. Pior *
- 313. Piora *
- 314. Piorada
- 315. Piorado
- 316. Piorar *
- 317. Pobre
- 318. Pobrememente
- 319. Predisposição
- 320. Prejudica
- 321. Prejudicada
- 322. Prejudicado
- 323. Prejudicar
- 324. Prejudicial
- 325. Prejuízo
- 326. Preocupa
- 327. Preocupação
- 328. Preocupações
- 329. Preocupada
- 330. Preocupado
- 331. Preocupar
- 332. Prescrição de Créditos**
- 333. Problema
- 334. Problemas
- 335. Processos Administrativos**
- 336. Processo Fiscal**
- 337. Processo Tributário **
- 338. Profundamente
- 339. Propina**
- 340. Provisão para Contingência**
- 341. Provisão Tributária**
- 342. Provisões**
- 343. Prudente
- 344. Queda *
- 345. Quedas *
- 346. Queixa
- 347. Queixas
- 348. Questão
- 349. Questionável**
- 350. Receio

- 351. Recessão
- 352. Reclamação
- 353. Reclamações
- 354. Recusou *
- 355. Redução
- 356. Reduz
- 357. Reduzido
- 358. Reduzindo
- 359. Reduzir *
- 360. Reduziu
- 361. Rejeitado
- 362. Resiliente
- 363. Resistente
- 364. Restrito
- 365. Resultado Tributário Futuro**
- 366. Retarda
- 367. Retrocede *
- 368. Retrocedendo *
- 369. Retroceder *
- 370. Retrocedeu *
- 371. Revés
- 372. Revoltando
- 373. Rigorosa
- 374. Rigoroso
- 375. Risco *
- 376. Riscos *
- 377. Ruim
- 378. Ruptura
- 379. Saída
- 380. Saídas
- 381. Sair
- 382. Severa
- 383. Severidade
- 384. Severo
- 385. Simplória
- 386. Simplório
- 387. Sofra
- 388. Sofre
- 389. Sofrer
- 390. Sofreu
- 391. Sombria
- 392. Sombrio
- 393. Suaviza
- 394. Subavaliada
- 395. Subavaliado
- 396. Subestimação
- 397. Subestimada
- 398. Subestimado
- 399. Subjugada
- 400. Subjugado

- 401. Teme
- 402. Temendo
- 403. Temer
- 404. Tendências
- 405. Tendenciosa
- 406. Tendencioso
- 407. Terrível
- 408. Terrivelmente
- 409. Tributar**
- 410. Tributos Devidos**
- 411. Triste
- 412. Tristeza
- 413. Viés
- 414. Volátil
- 415. Volatilidade

ⁱ Não tem como as *dummies* dos anos permanecerem no modelo com a correção de autocorrelação.