

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MAURÍLIO ARRUDA DE ARAÚJO

LITIGIOSIDADE TRIBUTÁRIA E O COMPORTAMENTO DOS ANALISTAS:
Impactos no otimismo, na acurácia e nas recomendações de investimentos

VITÓRIA/ES
2025

MAURÍLIO ARRUDA DE ARAÚJO

LITIGIOSIDADE TRIBUTÁRIA E O COMPORTAMENTO DOS ANALISTAS:

Impactos no otimismo, na acurácia e nas recomendações de investimentos

Tese apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito parcial para obtenção do Título de Doutor em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade e Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Alfredo Sarlo Neto

Coorientador: Prof. Dr. Antonio Lopo Martinez

VITÓRIA/ES

2025

Ficha catalográfica disponibilizada pelo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBI/UFES e elaborada pelo autor

A658l Araújo, Maurílio Arruda de, 1982-
Litigiosidade tributária e o comportamento dos analistas : Impactos no otimismo, na acurácia e nas recomendações de investimentos / Maurílio Arruda de Araújo. - 2025.
112 p. : il.

Orientador: Alfredo Sarlo Neto.
Coorientador: Antonio Lopo Martinez.
Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Litigiosidade tributária. 2. Erros de previsão. 3. Acurácia do analista. 4. Recomendações do analista. 5. Mercado brasileiro. I. Sarlo Neto, Alfredo. II. Martinez, Antonio Lopo. III. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. IV. Título.


CDU: 657

MAURILIO ARRUDA DE ARAÚJO


LITIGIOSIDADE TRIBUTÁRIA E O COMPORTAMENTO DOS
ANALISTAS: IMPACTOS NO OTIMISMO, NA ACURÁCIA E NAS RECOMENDAÇÕES DE
INVESTIMENTOS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis da Universidade Federal do
Espírito Santo (PPGCon/UFES), como requisito
parcial para obtenção do título de Doutor em
Ciências Contábeis.


Aprovado em 11 de junho de 2025.

Documento assinado digitalmente
 **ALFREDO SARLO NETO**
Data: 16/06/2025 10:12:52-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


Prof. Dr. Alfredo Sarlo Neto
Universidade Federal do Espírito Santo – Orientador

Documento assinado digitalmente
 **ANTONIO LOPO MARTINEZ**
Data: 17/06/2025 11:38:07-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


Prof. Dr. Antônio Lopo Martinez
Universidade de Coimbra - Coorientador

Documento assinado digitalmente
 **DONIZETE REINA**
Data: 26/06/2025 16:37:58-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


Prof. Dr. Donizete Reina
Universidade Federal do Espírito Santo - Membro Interno

Documento assinado digitalmente
 **RAFAEL DE LACERDA MOREIRA**
Data: 26/06/2025 10:44:27-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Rafael de Lacerda Moreira
Universidade Federal do Espírito Santo - Membro Interno

Documento assinado digitalmente
 **JORGE DE SOUZA BISPO**
Data: 25/06/2025 17:21:22-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Jorge de Souza Bispo
Universidade Federal da Bahia - Membro externo

Documento assinado digitalmente
 **RAFAEL CONFETTI GATSIOS**
Data: 25/06/2025 07:05:25-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Rafael Confetti Gatsios
Instituto Superior de Gestão/Portugal - Membro externo

Contabilidade é a ciência que lhe ensina a usar
os números ao seu favor

(Magaiver Galvão)

Dedico este trabalho aos meus pais (*in
memoriam*): Perpetua Digna Arruda da Silva e
Severino Mariano de Araújo.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por sempre estar presente em todos os momentos da minha vida, nos meus pensamentos e orações, iluminando, protegendo e guiando os meus caminhos com o seu infinito amor.

Dedico este trabalho àqueles que se foram tão cedo, mas fizeram de tudo em vida para que eu me tornasse um cidadão de bem, contribuindo com amor, carinho, afeto, educação e dedicação. Estes plantaram o mais importante que é o amor. Sem essa experiência com eles em vida, hoje o meu objetivo não teria sentido algum. Especialmente à minha mãe, que em todo momento expressou maturidade, inteligência, responsabilidade, força, garra e coragem, e dizia que o único caminho para vencer na vida seria por meio da educação, então, ofereço este trabalho aos meus pais: Perpetua Digna Arruda da Silva (*in memoriam*) e Severino Mariano de Araújo (*in memoriam*).

Aos meus professores da Universidade Federal do Espírito Santo, em especial aos orientadores, o professor Dr. Alfredo Sarlo Neto e o professor Dr. Antonio Lopo Martinez da FUCAPE, que a partir das orientações e do apoio ao longo do processo de construção deste trabalho, tornou-se possível a conclusão desta tese.

Aos professores avaliadores, Prof. Dr. Donizete Reina (PPGCon/UFES), Prof. Dr. Rafael de Lacerda Moreira (PPGCon/UFES), Prof. Dr. Jorge de Souza Bispo (UFBA) e Prof. Dr. Rafael Confetti Gatsios (ISG Business & Economics School), pela disponibilidade em participar da banca de defesa, avaliar e sugerir melhorias à tese.

Por fim, à Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), à Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA) e à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo apoio ao longo dessa jornada.

RESUMO

Este estudo propôs-se a investigar se as incertezas decorrentes da litigiosidade tributária alteram as expectativas dos analistas financeiros, baseando-se em uma amostra média de 192 empresas brasileiras de capital aberto – listadas na bolsa de valores brasileira B3, no período de 2009 a 2023. Empregando modelos de dados em painel com efeitos fixos e aleatórios e *Pooled OLS*, corroborado pelos testes de Hausman, Chow e Breusch-Pagan e analisando dados de fontes renomadas, como Comdinheiro, Economatica e Refinitiv Thomson Reuters Eikon, identifica-se neste estudo um impacto significativo e não negligenciável da litigiosidade tributária sobre os erros, a acurácia e as recomendações dos analistas em relação à previsão de lucros. Além disso, a pesquisa identificou que o setor de serviço ligeiramente apresenta o maior contencioso tributário entre os setores econômicos, enquanto o de comércio apresentou o menor; já as empresas que divulgaram grandes prejuízos tendem a apresentar maior litigiosidade tributária. Infere-se dos resultados que a incerteza gerada pela litigiosidade tributária está associada a uma redução do viés otimista dos analistas, levando ao pessimismo/conservadorismo em função da percepção de risco devido às incertezas e ambiguidades nas divulgações das contingências fiscais apresentando um aumento significativo da acurácia e, conseqüentemente, uma diminuição no erro de previsão. Além disso, identificou-se que a litigiosidade tributária influencia as recomendações para o aspecto otimista, ou seja, os analistas emitem recomendações otimistas nas suas avaliações. Em relação às variações das recomendações ao longo do tempo, percebe-se que os analistas tendem a ser mais pessimistas. Estes achados cruciais sublinham a urgente necessidade de uma gestão tributária proativa e estrategicamente afinada para aprimorar a acurácia das previsões financeiras, enfatizando a importância de integrar considerações tributárias profundas nas estratégias financeiras e de investimento. Ao contribuir significativamente para a literatura existente, este trabalho busca gerar novas perspectivas para pesquisas futuras sobre a gestão eficaz de riscos tributários e sua influência decisiva nas estratégias empresariais. Por fim, a análise detalhada pôde demonstrar que a litigiosidade tributária representa um fator crucial que deve ser considerado na avaliação de riscos e na formulação de estratégias financeiras eficazes, visando otimizar a *performance* financeira e mitigar os riscos associados, reforçando a importância de uma abordagem integrada e estratégica na gestão tributária.

Palavras-chave: litigiosidade tributária; erros de previsão; acurácia do analista; recomendações do analista; mercado brasileiro.

ABSTRACT

This study aimed to investigate whether the uncertainties arising from tax litigation alter the expectations of financial analysts, based on an average sample of 192 Brazilian publicly traded companies – listed on B3, in the period from 2009 to 2023. Employing panel data models with fixed and random effects and *Pooled OLS*, corroborated by the Hausman, Chow and Breusch-Pagan tests and analyzing data from renowned sources, such as Comdinheiro, Economatica and Refinitiv Thomson Reuters Eikon, this study identifies a significant and non-negligible impact of tax litigation on errors, accuracy and analysts' recommendations regarding earnings forecasting. In addition, the survey identified that the service sector slightly presents the highest tax litigation among the economic sectors, while the trade sector presented the lowest; Companies that reported large losses, on the other hand, tend to have greater tax litigation. It can be inferred from the results that the uncertainty generated by tax litigation is associated with a reduction in the optimistic bias of analysts, leading to pessimism/conservatism due to the perception of risk due to uncertainties and ambiguities in the disclosures of tax contingencies – presenting a significant increase in accuracy and, consequently, a decrease in forecast error. In addition, it was identified that tax litigation influences the recommendations for the optimistic aspect, that is, analysts issue optimistic recommendations when including it in their assessments. Regarding the variations in recommendations over time, it can be seen that analysts tend to be more pessimistic. These crucial findings underscore the urgent need for proactive and strategically tuned tax management to improve the accuracy of financial forecasting, emphasizing the importance of integrating deep tax considerations into financial and investment strategies. Contributing significantly to the existing literature, this work seeks to generate new perspectives for future research on effective tax risk management and its decisive influence on business strategies. In the end. The detailed analysis was able to demonstrate that tax litigation represents a crucial factor that must be considered in the assessment of risks and in the formulation of effective financial strategies, aiming to optimize financial performance and mitigate the associated risks, reinforcing the importance of an integrated and strategic approach in tax management

Keywords: tax Litigation; prediction errors; accuracy of the analyst; analyst recommendations; brazilian market.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Desenho da tese.....	30
Figura 2 - Gráfico de dispersão com linha de regressão	86
Figura 3 - Gráfico de erros de previsão	86
Figura 4 - Gráfico de acurácia das previsões em função da litigiosidade.....	87
Figura 5 - Gráfico de barras com linha de tendência da acurácia em função da litigiosidade tributária.....	88
Figura 6 - Gráfico das recomendações de consenso dos analistas e variações anuais.....	88

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resultados esperados	56
Tabela 2 - Quantidade de empresas (Amostra) para os modelos de regressão 1 e 2	58
Tabela 3 - Quantidade de empresas (Amostra) para o modelo de regressão 3	59
Tabela 4 - Quantidade de empresas (Amostra) para o modelo de regressão 4	60
Tabela 5 - Testes de definição do melhor modelo	61
Tabela 6 - Teste para escolha do melhor modelo	62
Tabela 7 - Teste para escolha do melhor modelo	62
Tabela 8 - Descrição e operacionalização das variáveis de controle	65
Tabela 9 - Bases de dados utilizadas no estudo	66
Tabela 10 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo	67
Tabela 11 - Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman.....	73
Tabela 12 - Regressão do erro de previsão em dados em painel (efeitos fixos).....	78
Tabela 13 - Regressão em dados em painel de efeitos fixos (acurácia do analista)	80
Tabela 14 - Regressão robusta com efeitos aleatórios (recomendação do analista).....	83
Tabela 15 - Regressão em <i>Pooled Ordinary Least Squares</i> (Pooled OLS) robusto da variação da recomendação.....	84
Tabela 16 – Teste Anova	110
Tabela 17 - Comparações das médias entre os setores da economia (método de ajuste Bonferroni).....	111
Tabela 18 - Instrumental <i>Variable 2SLS regression</i>	111
Tabela 19 - Teste de endogeneidade - Durbin-Wu-Hausman.....	112
Tabela 20 - Estatísticas resumidas de regressão de primeiro estágio	112

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

2SLS	Mínimos Quadrados em 2 Estágios
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CARF	Conselho Administrativo de Recursos Fiscais
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
CNJ	Conselho Nacional de Justiça
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DPREJ	Dummy Indicadora de Prejuízo
D&O	Diretores e Executivos
ENDIV	Endividamento
ERROPREV	Erro de Previsão
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FIN	<i>FASB Interpretation Number</i>
FIV(VIF)	Fator de Inflação de Variância
H0	Hipótese Zero
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
LPA	Lucro por Ação
LIGTRIB	Litigiosidade Tributária
LM	<i>Lagrange Multipliers</i>
LNAT	Logaritmo Natural do Ativo Total
LNQA	Logaritmo Natural da Quantidade de Analistas
MTB	<i>Market-to-Book</i>

OBS	Observação
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
PIB	Produto Interno Bruto
QTOBIN	Q de Tobin
REC	Recomendação do Analista
ROA	Retorno sobre Ativos
TANGATIV	Tangibilidade dos Ativos
Δ REC	Variação da Recomendação
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO À TESE.....	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	14
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	23
1.2.1 Geral.....	24
1.2.2 Específicos.....	25
1.3 OBJETIVOS.....	25
1.3.1 Geral.....	25
1.3.2 Específicos.....	25
1.4 JUSTIFICATIVA, RELEVÂNCIA E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO.....	26
1.5 DESENHO DA TESE.....	28
1.6 DELIMITAÇÃO DA TESE.....	31
1.7 ESTRUTURA DA TESE.....	31
2 REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA.....	32
2.1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	32
2.1.1 Teoria da informação assimétrica.....	32
2.1.2 Teoria da sinalização.....	34
2.1.3 Conservadorismo contábil.....	35
2.1.4 Teoria da agência.....	37
2.1.5 Teoria dos custos políticos e hipótese do risco de litígio (da teoria da contabilidade positiva).....	39
2.2 REVISÃO DA LITERATURA.....	40
2.2.1 Aspectos gerais do contencioso tributário.....	40
2.2.2 A litigiosidade tributária e os seus reflexos.....	43

2.2.3 Exemplos de litigiosidade tributária no contexto internacional.....	45
2.2.4 A previsão dos analistas	47
2.2.5 A acurácia dos analistas.....	49
2.2.6 Recomendações dos analistas.....	50
3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA E RESULTADOS	
ESPERADOS.....	53
4 METODOLOGIA.....	57
4.1 TESTES, TÉCNICAS, AMOSTRAS, FERRAMENTAS E COLETA.....	57
4.2 MODELOS E VARIÁVEIS DA REGRESSÃO	63
4.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE.....	64
5 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS	67
5.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	67
5.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO	69
5.3 RESULTADOS DOS MODELOS DE REGRESSÃO.....	75
5.3.1 Regressão do erro de previsão em dados em painel (efeitos fixos).....	75
5.3.2 Regressão em dados em painel de efeitos fixos (acurácia do analista)	79
5.3.3 Modelo de regressão robusto e com efeitos aleatórios (recomendação do analista)	82
5.3.4 Modelo de regressão em Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS) robusto (variação da recomendação do analista)	84
5.4 ANÁLISE DOS GRÁFICOS	85
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	90
REFERÊNCIAS.....	95
APÊNDICE.....	110

1 INTRODUÇÃO À TESE

Este capítulo intenta introduzir o tema a partir da contextualização, seguindo com: apresentação do problema de pesquisa, do objetivo geral e dos específicos, da justificativa, relevância e contribuições do estudo, e, por fim, da estrutura da tese.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A incerteza informacional é um dos grandes desafios na análise de investimentos, especialmente em mercados emergentes. O não compartilhamento de informações relevantes por parte das instituições afeta diretamente as estratégias dos investidores pelo aumento das incertezas, conseqüentemente, traduz-se na redução dos investimentos (Kingsley & Graham, 2017).

As evidências empíricas apontam que o mercado se molda mais rapidamente a partir da baixa incerteza informacional; por outro lado, a previsão mostra-se limitada, uma vez que os preços já estão incorporados nas informações disponíveis. Assim, ainda que não haja conhecimento de uma quantidade relevante de dados e o mercado reaja de forma mais lenta, o resultado apresenta retornos mais elevados do que normalmente esperado na divulgação de boas notícias; já nas divulgações de más notícias, o sentido é inverso, resultando em retornos menores (Almeida & França, 2021).

Portanto, a base de avaliação do analista financeiro não é diferente: as incertezas inerentes à falta de informação ou transparência afetam diretamente suas previsões de lucros, a acurácia e as recomendações, criando um ambiente instável que resulta em um viés pessimista ou conservador. Em contrapartida, quando há acesso à informação e os indicadores

demonstram um bom desempenho da firma, o comportamento do analista tende a mudar, tornando-o mais otimista na sua previsão.

Por essa razão, ambientes incertos, cenários sem transparência e com informações incompletas, em que uma das partes detém mais conhecimento do que a outra, têm sido explorados em várias vertentes na área de finanças. Além disso, diversos estudos são realizados para entender mais sobre as incertezas envolvendo seus efeitos nas organizações e no mercado.

Na área tributária, destacam-se pesquisas sobre práticas de planejamento fiscal, abrangendo desde estratégias legítimas de elisão até condutas mais questionáveis de agressividade tributária, além de discussões sobre evasão fiscal e os efeitos das normas de tributação no comportamento dos contribuintes. Além desses, ainda é possível encontrar outros temas que se delimitam a algum aspecto da firma ou do mercado, porém, há lacunas a serem exploradas nesta área, especialmente em temas que tratam das incertezas tributárias.

No Brasil, alguns estudos exploram a incerteza tributária (Aguiar, 2019; Pinto & Fugimoto, 2024; Pinto *et al.*, 2023); no exterior, esse horizonte amplia-se com produções científicas que investigam: a incerteza fiscal e a atividade empresarial (Lee & Xu, 2019), incerteza fiscal e evasão fiscal incremental (Guenther *et al.*, 2019), efeitos reais da incerteza tributária (Jacob *et al.*, 2022) e a relação entre incerteza fiscal e crédito comercial (Tosun & Yildiz, 2022). Diante disso, percebe-se a necessidade de expandir as pesquisas relacionadas ao tema, especialmente voltadas para a litigiosidade tributária no país.

Ressalta-se, inicialmente, que a litigiosidade tributária representa um fator de incerteza que vai além dos custos atrelados às disputas processuais para empresas e investidores, podendo influenciar, significativamente, a avaliação financeira e as projeções do desempenho das companhias. Dessa forma, os analistas financeiros têm um papel importante na precificação de ativos e no direcionamento do mercado, sendo as suas estimações influenciadas por vários fatores, que incluem o risco jurídico e fiscal. Assim, percebe-se que há uma lacuna na literatura

em relação ao impacto da incerteza gerada pelos litígios tributários nas avaliações/previsões dos analistas, visto que essa relação é importante para investidores, reguladores, executivos, profissionais, entre outros interessados – essa informação pode influenciar a forma como o contencioso tributário é percebido, precificado e reconhecido pelo mercado.

Adicionalmente, no que diz respeito ao impacto no mercado financeiro, a litigiosidade tributária pode gerar imprecisão na previsão da lucratividade e estabilidade financeira das empresas e afetar as avaliações do mercado, previsibilidade de fluxo de caixa e lucros, especialmente nas previsões dos analistas, pois estes precisam dessa previsibilidade para moldar as expectativas de resultados, analisar o risco e, quando os litígios forem significativos, rever as estimativas de lucro.

Caso a empresa adote diferentes estratégias para disputas fiscais, como o provisionamento das contingências fiscais ou a realização de acordos, possivelmente a percepção dos analistas pode influenciar nas projeções de lucro.

Outros impactos no litígio tributário podem surgir nas práticas de precificação e modelagem. A exemplo: pode afetar a métrica de alavancagem por meio do reconhecimento de passivos contingentes e provisões tributárias. Além disso, as divulgações das contingências fiscais em notas explicativas representam certa subjetividade na avaliação de risco e na definição do que é provável, possível e remoto, podendo dificultar a avaliação dos analistas.

Em relação ao impacto no fluxo de caixa e à capacidade de pagamento, os litígios tributários podem resultar em pagamentos não previstos de impostos e encargos financeiros, fazendo com que se diminua a liquidez da empresa e, conseqüentemente, limite a capacidade de pagamento da dívida.

Observa-se que os litígios tributários apresentam-se de maneira recorrente no contexto empresarial brasileiro, resultando em incertezas, custos imprevistos ou até em economias. Esses fatores apontam para um desafio enfrentado pelas organizações: mensurar o real impacto

desse cenário incerto e suas consequências. A alta carga tributária, aliada à insegurança jurídica – derivada desta e da interpretação ambígua da legislação –, tende a levar as empresas a contestarem as obrigações tributárias nas esferas administrativas e judiciais. Todavia, percebe-se que esse cenário vai além do impacto da estrutura de custos e dos fluxos de caixa das organizações, afetando ainda a percepção de risco e qualidade da informação divulgada para o mercado, principalmente para os analistas que se utilizam disso nas suas previsões e recomendações.

Por isso, entende-se que a litigiosidade tributária representa um indicativo de risco e incerteza relacionada ao cumprimento das obrigações fiscais, principalmente quando há probabilidade significativa de perda – que, de acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 25, a reconhecer as provisões no balanço e registrar as contingências em notas explicativas. A falta deste pode influenciar nas projeções de lucros futuros das companhias.

Ainda em relação à normatização e previsão de lucros, o estudo de Gupta *et al.* (2016) verificou que, antes da contabilização da incerteza no imposto de renda (FIN 48), as empresas americanas usavam as reservas fiscais para atender às previsões de analistas em gerenciamento de lucros e que, após a regulamentação da FIN 48, as empresas mostraram-se mais transparentes. Portanto, a norma conseguiu limitar a administração dos lucros por meio das reservas fiscais.

Frisa-se que, apesar da semelhança entre a FIN 48 e o CPC 25, a primeira abarca apenas sobre as incertezas fiscais no âmbito do imposto de renda (com a contabilização), enquanto o CPC 25 abrange disposições em geral, como provisões e passivos contingentes, não contemplando incertezas fiscais com a mesma especificidade. Entretanto, Cazier *et al.* (2015) identificaram que nem as mudanças regulatórias exigidas pela Lei Sarbanes-Oxley (SOX), de 2002, e nem a implementação da FIN 48 reduziram o gerenciamento de resultados por meio

das reservas fiscais. O resultado encontrado sugere que os gestores utilizaram-se dessa prática unicamente para atingir a previsão de consenso dos analistas financeiros.

Por isso, este estudo se mostra proeminente, uma vez que as pesquisas realizadas no Brasil têm como referência o erro de previsão, a acurácia e as recomendações dos analistas e suas possíveis ou reais relações com outras temáticas – às quais não fazem nenhuma associação ao litígio tributário. A exemplo disso, Nardi *et al.* (2023) analisaram os vieses comportamental e temporal; já Novaes *et al.* (2018) estudaram sobre os *accruals* discricionários e as previsões otimistas dos analistas; Santos *et al.* (2018) exploraram a questão do cumprimento da evidenciação requerida pelas IFRS *versus* erros de previsão de analistas no Brasil; Oliveira e Coelho (2018) investigaram se o padrão contábil direcionado aos usuários externos contribuiu para melhorar a tomada de decisão no mercado; por último, o estudo de Carvalho e Paulo (2020) explorou a questão temática tributária e evidenciou que essas informações sobre o lucro afetam o erro e a acurácia da previsão dos analistas financeiros.

Ao observar os trabalhos citados, percebe-se que estes se voltaram para aspectos não tributários pois, de acordo com Gomes *et al.* (2022), por se tratar de uma temática muito ampla, ainda existem áreas não tão exploradas pelos estudos. A exemplo disso, destaca-se o litígio tributário, que envolve o rito processual, incluindo as incertezas das decisões judiciais/administrativas e os questionamentos das partes envolvidas. Essas disputas, na maioria das vezes, perduram por muito tempo e acabam gerando o chamado “contencioso tributário”.

Nota-se que muitas empresas lidam com o estoque referente ao contencioso tributário por anos, sendo que o volume pode variar para mais ou para menos, a depender de algumas questões, como mudança na legislação, esgotamento de recurso, ganho ou perda no processo administrativo ou judicial, dentre outros. Dependendo do montante do contencioso tributário, isso pode impactar positiva ou negativamente tanto a empresa quanto a economia.

Conforme Baldivieso (2022), o contencioso tributário em 2018 chegou a um patamar de 73% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, somando o processo judicial e o administrativo. O autor também revela que os processos administrativos federais representaram 16,39% do PIB nesse mesmo ano de análise, representando uma alta taxa de litigiosidade; tal índice pode influenciar negativamente não somente o sistema judiciário brasileiro, mas também outras áreas, como a econômica e a social. Vale destacar que a elevada complexidade do ordenamento tributário contribui para o grande volume de litígios no Brasil (Almeida, 2018).

O país alcançou um contencioso estimado em R\$ 3,4 trilhões, sendo este valor consequente da soma do crédito tributário da Receita Federal do Brasil e da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Quando analisada a série de dados dos últimos anos, identifica-se uma tendência crescente em relação ao lançamento do crédito tributário (R\$ 91 bilhões em 2010; R\$ 190 bilhões em 2013; R\$ 206 bilhões em 2017; e R\$ 187 bilhões em 2018) pela Receita Federal do Brasil. Esse aumento é consequência do trabalho realizado pela fiscalização federal (Instituto Brasileiro de Ética Concorrencial (ETCO), & Ernst & Young Global Limited (EY), 2019).

Além disso, são iniciados inúmeros processos administrativos todos os anos, haja vista que a maioria dos valores consideráveis envolvidos no litígio têm como destino o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF). Segundo Pommê Gama (2020), a instância administrativa é extremamente apelativa, abrindo a possibilidade de o demandante contestar por meio de recurso e, caso o resultado não seja favorável, o interessado não perde o direito de recorrer ao judiciário.

Nota-se a importância de avaliar o quanto a litigiosidade tributária pode influenciar na previsão de lucro. Os interessados (acionistas, analistas de mercado, executivos e profissionais envolvidos com a firma) precisam acompanhar atentamente os processos fiscais e o seu desenrolar nos órgãos da administração tributária e da justiça, tendo que registrar os fatos (de

acordo com a movimentação do processo e sua expectativa futura de conclusão, independentemente se é favorável ou não) conforme o CPC 25, além de avaliar, a longo prazo, possíveis impactos nas previsões de lucros futuros das empresas.

É interessante frisar que o CPC 25, instituído em 2009, estabelece critérios de reconhecimento e mensuração a serem aplicados em provisões, passivos e ativos contingentes com o intuito de assegurar que as demonstrações contábeis, principalmente as notas explicativas, forneçam informações tempestivas aos usuários, contribuindo com a transparência e a comparabilidade dessas divulgações, especialmente quanto à natureza, oportunidade e ao valor dos eventos incertos que afetem o patrimônio das entidades.

Outros fatores podem influenciar na aproximação do valor real da companhia. Por exemplo, Brown *et al.* (2015) evidenciam que a precisão das provisões de lucros dos analistas reflete diretamente na sua própria remuneração, sendo considerado um fator motivador para a realização de previsões de lucros mais precisas e oportunas. Acrescenta-se que recomendações desfavoráveis sobre as ações podem aumentar a credibilidade desses profissionais perante os investidores, isso porque recomendações negativas/pessimistas sugerem a adoção de um comportamento mais conservador destes.

Por outro lado, alguns estudos apontam que determinadas limitações humanas, ao longo da tomada de decisão, contribuem para possíveis erros de previsões. A exemplo disso, pode-se citar o excesso de confiança do indivíduo que crê que suas informações são melhores e mais confiáveis do que as dos outros profissionais. Esse sentimento é considerado negativo para as decisões financeiras, podendo levar a previsões menos precisas, além de investimentos com maior risco (Nardi *et al.*, 2023).

Com base nas evidências apresentadas, este trabalho sugere a seguinte tese: o aumento da incerteza decorrente da litigiosidade tributária leva à redução do viés otimista dos analistas por adotarem uma postura mais conservada e pessimista nas previsões de lucro. A explicação

desse cenário ocorre devido ao risco associado ao ambiente de negócios, que pode influenciar diretamente nas decisões de investimento, afetando negativamente a estimativa de lucros das empresas. Assim, essa conduta evita que analista realize projeções excessivamente otimistas, o que contribui para o aumento da acurácia. Por outro lado, ao entenderem que os riscos já foram precificados pelo mercado, isso pode levar a recomendações mais otimistas; em contrapartida, a variação dessas recomendações ao longo do tempo apresenta um viés mais pessimistas, devido ao fato de a incerteza fiscal influenciar nas avaliações dos analistas.

Ainda assim, observa-se que os analistas, apesar da cautela nas estimativas, mantêm, em muitos casos, recomendações com viés otimista, possivelmente por entenderem que os riscos já estão precificados pelo mercado. Por outro lado, a variação dessas recomendações ao longo do tempo tende a seguir uma direção mais pessimista, refletindo a persistência da incerteza fiscal nas avaliações.

Percebe-se uma boa oportunidade para explorar a relação entre a incerteza gerada pela litigiosidade tributária e a previsão do analista devido a sua relevância para o mercado de capitais, especialmente para analistas financeiros, gestores, profissionais de contabilidade, acionistas e a academia.

Espera-se que este trabalho incentive pesquisadores a explorar mais sobre o tema e que abarquem outras reflexões e abordagens para ampliar o entendimento sobre os efeitos das incertezas da litigiosidade tributária nas previsões de lucros e no comportamento dos usuários da informação contábil, especialmente dos analistas financeiros que lidam com as estimativas de lucros das empresas.

Este estudo contribui principalmente para a literatura brasileira, em que o sistema tributário é tido como complexo e litigioso. Com os resultados obtidos, pode-se direcionar para uma agenda de melhorias na transparência das contingências fiscais, na *disclosure* e na qualidade da informação contábil. Adicionalmente, apesar de as pesquisas internacionais

(Cazier *et al.*, 2015; Gupta *et al.*, 2016) em finanças analisarem alguns aspectos da reserva fiscal na previsão do analista, verifica-se a existência de uma lacuna na literatura brasileira a ser preenchida ao relacionar a incerteza da litigiosidade tributária com a avaliação do analista financeiro – em relação ao erro de previsão, à acurácia e à recomendação. Acrescenta-se que a integração de diferentes áreas da contabilidade, como a tributária, financeira e análise de mercado, favorece novas conexões teóricas e empíricas, sendo a abordagem interdisciplinar um ponto considerado importante nas presentes discussões acadêmicas.

Em relação aos analistas financeiros, este estudo proporcionará mais conhecimento sobre a influência do litígio tributário na estimativa de lucro e nas recomendações de compra e venda de ações. Além disso, contribuirá para os contadores e profissionais da área tributária, oferecendo subsídio para avaliar melhor os riscos fiscais e seus reflexos, a fim de mitigar as incertezas inerentes ao contencioso tributário por meio da transparência de dados.

A presente pesquisa pretende explorar três pontos acerca da relação entre a incerteza gerada pelo litígio tributário e a avaliação do analista:

(i) Verificar se a incerteza derivada da litigiosidade tributária leva à redução do viés otimista dos analistas em suas previsões;

(ii) Investigar se a litigiosidade tributária aumenta a acurácia da previsão dos analistas;
e

(iii) Analisar se a incerteza gerada pela litigiosidade tributária pode levar os analistas a serem otimistas nas suas recomendações.

Para melhor esclarecimento dos termos usados ao longo do texto, entende-se como:

a) Previsão otimista: a estimativa de lucro dos analistas está acima do valor do lucro por ação (Oliveira & Girão, 2018). É interessante ressaltar que em média as previsões de lucros são otimistas (Espahbodi *et al.*, 2001);

b) Previsão pessimista: a estimativa de lucro dos analistas está abaixo do valor do lucro por ação (Oliveira & Girão, 2018);

c) Recomendação otimista: quando o resultado aproxima-se da recomendação de compra da ação, ou seja, a recomendação de compra sinaliza que o analista apresenta um viés otimista e expectativa de retorno (ganho) acima da média do mercado (Ghossain *et al.*, 2024). Enfatiza-se que a recomendação média do analista é baseada na escala de 1 a 5, em que “1” significa “recomenda-se fortemente a compra” (*Strong Buy*) e “5” significa “recomenda-se fortemente a venda” (*Strong Sell*);

d) Recomendação pessimista: quando o resultado se aproxima da recomendação de venda (Ghossain *et al.*, 2024).

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A litigiosidade tributária é representada por disputas administrativas e contenciosos judiciais que envolvem o conflito entre o fisco e o contribuinte devido a divergências quanto à interpretação, mudança na legislação, aplicação e cobrança (Lopo Martinez & Coutinho, 2024). Decorrente de tal complexidade da legislação, os diferentes entendimentos das normas tributárias pelos interessados podem fomentar um ambiente de insegurança jurídica, comprometendo, dessa forma, o desempenho dos negócios e a arrecadação por parte dos órgãos tributários. As mudanças frequentes nessas regras e as incertezas sobre a legislação tributária são fatores impulsionadores da complexidade desse sistema (Tran-Nam *et al.*, 2016).

Os custos incorridos pelos contribuintes na busca para resolver tais litígios compreendem, principalmente, os inerentes a despesas diretas, como honorários de especialistas, custas judiciais e o valor referente à perda de tempo (Arena & Ferris, 2017; Tran-

Nam & Walpole, 2016). Outros aspectos são levados em consideração e podem gerar entrada ou saída de recursos, como o ganho ou a perda na disputa tributária.

Sobre o fluxo do processo contábil, o CPC 25 orienta a maneira a ser registrado o montante na contabilidade e, caso não haja previsibilidade de ganho ou perda, a empresa deverá declarar com notas explicativas.

Essas incertezas sobre a ocorrência ou não dos passivos fiscais refletem diretamente no resultado da empresa e nas suas projeções futuras, por essa razão, os interessados devem estar atentos aos montantes reconhecidos na contabilidade, pois podem impactar nas suas previsões de lucro e, conseqüentemente, na volatilidade das ações. Assidi (2015) encontrou uma relação entre o risco e a volatilidade do retorno das ações em empresas francesas, cujo resultado é consistente com a literatura, sugerindo que atividades de risco tributário aumentam os perigos de sua resultante.

Os analistas financeiros enfrentam o desafio de considerar as incertezas tributárias das companhias em suas projeções e analisar os riscos inerentes às contingências fiscais. A partir daí, surge a questão norteadora desta tese e, como consequência, as questões específicas:

1.2.1 Geral

Com base na contextualização realizada na sessão anterior, lança-se o seguinte problema geral de pesquisa: de que forma a litigiosidade tributária afeta a avaliação dos analistas financeiros?

1.2.2 Específicos

- i) Qual é o viés apresentado pelos analistas financeiros diante do aumento da incerteza gerada pela litigiosidade tributária?
- ii) Como a litigiosidade tributária afeta a acurácia das previsões dos analistas?
- iii) Como a litigiosidade tributária afeta as recomendações dos analistas financeiros?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Geral

A partir da definição do problema de pesquisa, este estudo tem como objetivo geral investigar se as incertezas decorrentes da litigiosidade tributária alteram as expectativas dos analistas financeiros.

1.3.2 Específicos

Diante disso, para que o objetivo geral seja alcançado, formulou-se os seguintes objetivos específicos:

- i) Verificar se o aumento da incerteza, derivada da litigiosidade tributária, leva à redução do viés otimista dos analistas em suas previsões;
- ii) Investigar se a litigiosidade tributária está associada a uma maior acurácia do analista;
- iii) Analisar se a litigiosidade tributária induz os analistas a serem otimistas ou pessimistas nas suas recomendações.

1.4 JUSTIFICATIVA, RELEVÂNCIA E CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO

A litigiosidade tributária é uma questão relevante para empresas e seus investidores, pois pode gerar um impacto significativo no seu desempenho financeiro e nas decisões relacionadas a investimento (Lopo Martinez & Coutinho, 2024). Entender como a incerteza dos litígios tributários afeta as previsões de lucro pode fornecer informações adicionais para gestores, analistas e investidores, auxiliando-os nas previsões e avaliações com base nos resultados encontrados. Além disso, a análise das interações entre a incerteza da litigiosidade e a avaliação dos analistas pode contribuir para uma melhor compreensão dos fatores que influenciam o erro de previsão, a acurácia e o direcionamento das recomendações dos analistas.

Nota-se que a litigiosidade tributária representa um fator de incerteza para as organizações e os investidores, principalmente quando se trata de matéria tributária. Com base nisso, uma pesquisa realizada pelas Universidades de Northwestern, Stanford e Chicago constatou que a incerteza no âmbito tributário impacta significativa e negativamente a criação de empregos e investimentos (Baldivieso, 2022). Além disso, identificou-se a prevalência de incertezas fiscais não reconhecidas entre as médias de provisões fiscais e passivos fiscais contingentes (Lopo Martinez *et al.*, 2024). Esses achados demonstram que há um grau elevado de incerteza advinda da questão tributária, especialmente quando se refere ao contencioso tributário.

O contencioso tributário é tido como um conceito bastante complexo – isso tanto do ponto de vista subjetivo quanto do objetivo, envolvendo uma variedade de conflitos e litigâncias que abrangem diversos temas tributários (Rocha, 2024). As incertezas inerentes ao processo, além do investimento de tempo e recursos, são pontos importantes para o contencioso tributário, as quais devem ser considerados (Whitehead, 2015). Percebe-se que, após o

ajuizamento de um processo judicial, as ações da empresa processada na justiça tendem a elevar a volatilidade idiossincrática e aumentar significativamente o custo de capital (Arena & Ferris, 2017).

Verifica-se que as últimas pesquisas em contabilidade e finanças têm explorado o impacto do risco do litígio nas decisões e práticas corporativas, identificando que este pode influenciar o investimento corporativo, a remuneração e rotatividade dos executivos e do conselho, e incentivar a divulgação voluntária (Dash & Raithatha, 2018). Além disso, há evidências de que o litígio impede o gerenciamento de resultados reais (Huang & Sletten, 2017) e tem potencial de aumentar os custos em relação aos trâmites legais do processo (Purnamawati & Hatane, 2022).

Assim, o impacto do litígio vai além da absorção dos custos diretos e incertos, abrangendo o enfrentamento dos custos indiretos e significativos, por parte dos gestores, em relação à reputação e carreira das empresas processadas e acredita-se que, uma vez que uma companhia envolve-se em um litígio, sofre uma queda significativa no seu valor (Cao & Narayanamoorthy, 2011).

Alguns estudos investigaram a litigiosidade tributária por determinados aspectos e ângulos, como: suas repercussões econômicas (Baldivieso, 2022); *compliance* tributário para redução da litigiosidade fiscal (Guerra & Guerra, 2022); litígio tributário e dívida corporativa (Lopo Martinez *et al.*, 2024); e determinantes da litigiosidade tributária corporativa (Lopo Martinez & Coutinho, 2024). Outras pesquisas, no âmbito internacional, investigaram, por exemplo, se empresas americanas usavam reservas fiscais para atender às previsões de analistas (Gupta *et al.*, 2016) e se as mudanças exigidas pela Lei Sarbanes-Oxley, de 2002, e a implementação da FIN 48 reduziram o gerenciamento de resultados por meio das reservas fiscais (Cazier *et al.*, 2015). Em contrapartida, há pouca investigação sobre os efeitos do litígio tributário em relação ao erro, à precisão e às recomendações das previsões dos analistas.

Apesar de encontrar alguns trabalhos que se aproximaram do tema, a presente tese mostra-se inovadora quanto a sua abordagem, pois não foram encontrados estudos que relacionem a incerteza gerada pela litigiosidade tributária à previsão, acurácia e às recomendações dos analistas.

Espera-se que o presente trabalho proporcione uma nova perspectiva à literatura ao adicionar uma métrica de incerteza gerada pela litigiosidade tributária em relação à avaliação dos analistas, considerando que essa variável tende a influenciar a expectativa da avaliação e previsão do lucro, podendo aumentar a volatilidade dos retornos devido à sua incerteza.

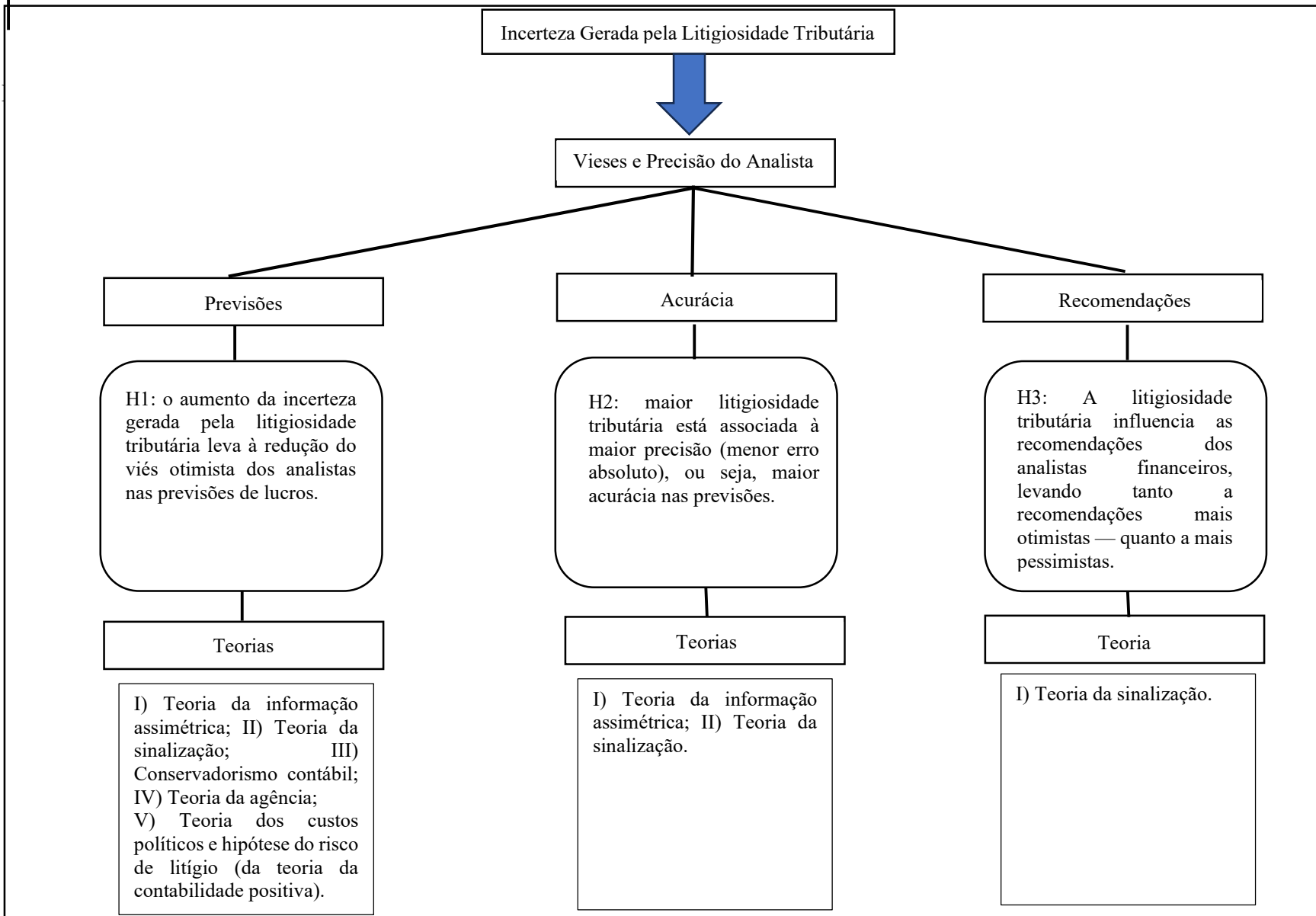
Adicionalmente, este trabalho explora como as disputas tributárias afetam o viés das previsões, fornecendo evidências sobre a influência da incerteza do contencioso tributário nas projeções de lucros, acurácia e recomendações dos analistas. Os resultados poderão contribuir para futuras reflexões sobre a necessidade de aprimoramento na normatização relativa ao reconhecimento, à mensuração e à divulgação do contencioso tanto em nível nacional, por meio do CPC, quanto internacional.

1.5 DESENHO DA TESE

A ideia principal desta pesquisa é verificar se a incerteza gerada pelos litígios tributários contribui para uma análise mais pessimista (conservadora) da previsão dos analistas. Acredita-se que os riscos na área dos negócios influenciam diretamente as decisões sobre investimentos, podendo afetar a estimação de lucro da empresa e realizar previsões mais conservadoras. Além disso, influencia a acurácia das análises, aumentando-a devido a qualidade das informações disponíveis em decorrência das divulgações das obrigações tributárias relacionadas aos processos tributários – que podem ser otimistas ou pessimistas nas suas recomendações. A

partir disso, a Figura 1 foi desenvolvida e apresenta o desenho da tese relacionando ao tema central a ser explorado, com suas hipóteses e teorias.

Figura 1 - Desenho da tese



Fonte: elaboração própria (2025).

1.6 DELIMITAÇÃO DA TESE

Este estudo não pretende analisar qualitativamente o comportamento do analista quanto à incerteza gerada pela litigiosidade tributária ou como essa incerteza afeta as previsões de lucro, visto que este se deteve somente à questão quantitativa. O intuito dessa escolha comporta encontrar o viés adotado pelo analista na projeção do lucro diante da incerteza gerada pela litigiosidade tributária, se há aumento em sua acurácia e se sua recomendação é mais otimista ou pessimista.

1.7 ESTRUTURA DA TESE

A tese está organizada da seguinte forma: introdução com a contextualização do estudo, definição do problema de pesquisa (geral e específicos), dos objetivos (geral e específicos), da justificativa, relevância e contribuições do estudo, da descrição e delimitação da tese. Em seguida, apresenta-se o referencial teórico e a revisão da literatura, a metodologia, a análise dos dados, os resultados e, por fim, as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E REVISÃO DA LITERATURA

2.1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1.1 Teoria da informação assimétrica

A informação é essencial no contexto das relações econômicas, principalmente no cenário concorrencial, em que as partes precisam de informações sobre determinada operação. Assim, a informação desempenha um papel estratégico nas organizações, contribuindo tanto para decisões mais fundamentadas quanto para a redução das incertezas nos processos gerenciais.

A teoria da informação assimétrica é considerada uma das bases fundamentais da economia da informação e da microeconomia moderna. Alguns estudos seminais (Akerlof, 1970; Spence, 1973; Stiglitz & Weiss, 1981) detalham, a partir da tese, situações em que uma das partes envolvidas em uma transação possui mais dados do que a outra, conferindo nas falhas de mercado. Em outras palavras, a informação privilegiada reflete na dinâmica dos compradores e vendedores, gerando distorções no mercado devido à assimetria de quem possui o conhecimento sobre os dados (Glosten & Milgrom, 1985) e seus problemas, como seleção adversa e risco moral.

A seleção adversa tem origem no custo de acesso à informação, caracterizada pela situação em que uma das partes envolvidas na relação possui conhecimento limitado sobre a outra (Akerlof, 1970). Essa limitação impõe custos informacionais e compromete a qualidade da tomada de decisão. Em relação ao risco moral, a literatura trata como um problema de agência, entre o agente e o principal – em que o agente é incentivado a se comportar de forma oportunista sem que o principal saiba da sua conduta lesiva. Esse tipo de risco moral pode

acontecer nas relações contratuais entre empresas (risco moral externo) ou dentro da própria companhia (risco moral interno) (Nóbrega & Oliveira, 2022).

Problemas de assimetria de informação podem acontecer em qualquer setor econômico, a exemplo: empresas do setor bancário que demonstram um bom desempenho podem apresentar um racionamento de crédito devido à dificuldade de lidar com mutuários de diferentes níveis de risco e, por causa dessa ineficiência, pode resultar na perda do potencial de crescimento (Carvalho, 2005; Stiglitz & Weiss, 1981).

A partir dessa problemática, desenvolveram-se mecanismos de mitigação para reduzir os efeitos negativos da assimetria da informação, como o instrumento de sinalização. Segundo Spence (1973) e Li (2017), para mitigar os seus efeitos da assimetria da informação, os indivíduos enviam sinais ao mercado com o intuito de reduzir a incerteza ou o problema de seleção adversa.

Em uma análise baseada na teoria dos jogos de sinalização, a percepção dos investidores sobre os sinais emitidos pelo plano de negócios e pelos líderes de investimento pode determinar diretamente o sucesso ou o fracasso do empreendimento. Esses sinais são considerados eficazes para transmitir a qualidade do projeto aos investidores, ajudando-os a escolher os melhores planos de negócios com o intuito de diminuir a possibilidade de sucumbir ao problema de seleção adversa (Li, 2017).

Por outro lado, existem mercados, especialmente o financeiro e de trabalho, que são conhecidos como competitivos e que convivem com informações assimétricas, ainda que elas desempenhem um papel importante nesses setores. Suspeita-se que muitas instituições desses mercados emergem como resposta para tais dificuldades e que elas próprias têm que lidar e mitigar com os problemas decorrentes da dificuldade de obter, interpretar ou até compartilhar informações de forma eficiente (Rothschild & Stiglitz, 1976).

2.1.2 Teoria da sinalização

A literatura define a teoria da sinalização como um conceito econômico e social que envolve a transmissão de informação assimétrica entre os agentes em algum contexto, podendo ser no mercado ou na organização. Spence (1973) introduz essa teoria argumentando que os agentes que possuem mais dados podem utilizar-se de sinais para se posicionar diante de outros agentes com pouca informação. Isso acontece principalmente em mercados, como o de trabalho, o financeiro e o ambiente organizacional – neste último, a percepção de competência e a confiança dos funcionários fazem com que as avaliações de desempenho sejam influenciadas –, que estruturalmente convivem com a falta de informação ou com a informação incompleta.

Nesse sentido, a teoria da sinalização descreve que a diferença entre ter mais informação que o outro pode levar a problemas de seleção adversa e de risco moral, que converge com o postulado da teoria da informação assimétrica. O exemplo clássico desta teoria é mencionado no estudo de Spence (1973), em que cita que a educação formal funciona como um sinal eficaz para os empregadores na avaliação da capacidade produtiva dos trabalhadores. Ressalta-se que o modelo de sinalização da educação diferencia-se do modelo de capital humano da educação, pois a sua base está nos níveis de produtividade inata dos trabalhadores, que são identificados pela quantidade de anos de escolaridade e não pelo aprimoramento – ou seja, trabalhadores mais educados ganham salários mais altos, visto que o nível de educação confere uma credencial que distancia da ideia de habilidades adquiridas (Page, 2010).

Em relação à sinalização de mercado, esta é conhecida como as ações realizadas pelo agente de uma empresa em função de informações relevantes sobre o real valor da organização, as quais podem impactar diretamente o preço das ações. Por isso, alguns diretores envolvidos em práticas de 'vendas privilegiadas' atuam antes que haja alterações nos padrões de lucro de

suas empresas, com a intenção de 'passarem despercebidos' e se distanciarem da ideia de que se beneficiaram de informações privilegiadas. (Ratty *et al.*, 2012).

Dessa forma, a teoria da sinalização tem sido um modelo teórico fundamental para entender como os agentes estão transmitindo as informações em ambientes de incertezas, como no mercado de trabalho, nas relações empresariais ou no setor financeiro. Esses sinais representam mecanismos essenciais para mitigar a assimetria informacional e melhorar a eficiência dos mercados.

2.1.3 Conservadorismo contábil

Estudos anteriores caracterizam o conservadorismo contábil como uma prática para reduzir a assimetria informacional entre gestores e investidores, definindo que as perdas devem ser reconhecidas de maneira mais tempestiva do que os ganhos, pois não se deve reconhecer os ganhos até o momento que sejam realizados (Basu, 1997; Watts, 2003).

No mundo das incertezas empresariais, em relação aos lucros futuros, os gestores normalmente detêm valioso conhecimento particular em relação às operações e aos valores dos ativos; se sua remuneração estiver vinculada aos lucros relatados, isso pode implicar em incentivo não só para retê-los, como também às informações que podem influenciar diretamente na sua remuneração. Entretanto, o surgimento do princípio do conservadorismo e da preparação para auditoria das demonstrações financeiras mostram-se como mecanismos gerenciais que vão contra a exploração da posição assimétrica por parte dos gestores (Basu, 1997).

Ademais, o litígio que envolve acionistas é considerado outra fonte de conservadorismo, visto que ele resulta em retornos assimétricos, em que a superestimação dos ativos líquidos das empresas tem maior chance de gerar custos de litígio para ela do que a sua

subestimação (Watts, 2003). Isso sugere que, se os ativos líquidos forem superestimados, os acionistas podem entrar em litigância por sentirem-se enganados ou prejudicados, especialmente se perceberem que o valor real da empresa é inferior ao divulgado por causa de manipulação contábil. Por outro lado, caso os ativos líquidos sejam subestimados, isso pode culminar na insatisfação dos acionistas; mesmo assim, considera-se menos provável que os litígios aconteçam. Além disso, é preciso enfatizar que o risco de litígio ou ações judiciais provenientes dos interessados externos tendem a afetar o conservadorismo contábil (Mar'atus Sholikhah & Wilujeng Suryani, 2020).

Outros indícios podem resultar em conservadorismo contábil, por exemplo: ao relacionar a tributação com os relatórios financeiros, pois o conhecimento assimétrico de ganhos e perdas, por parte dos gestores de empresas lucrativas, tende a reduzir o valor dos impostos e, conseqüentemente, leva ao aumento do valor da companhia. De outra forma, esse ato de não reconhecer as receitas tempestivamente e acelerar o conhecimento das despesas tem o objetivo de postergar o pagamento dos impostos (Watts, 2003) e ganhar vantagem ao mostrar resultados positivos – inconsistentes com a realidade.

Logo, os detentores de dívidas e demais credores consideram como ‘oportunas’ as informações sobre as “más notícias”, tidas como mais relevantes do que as consideradas boas (Basu, 1997). Nota-se que o conservadorismo pode levar a uma visão mais pessimista dos resultados financeiros da empresa, pois é preferível reconhecer as perdas potenciais de forma antecipada do que os ganhos; isso não significa que os valores estejam errados ou distorcidos, mas sim que a empresa está reconhecendo de forma tempestiva.

O reconhecimento de perdas econômicas é visto como um atributo, considerado relevante para os relatórios financeiros e que está atrelado ao conservadorismo contábil (Ball & Shivakumar, 2004). A ação para compreendê-lo nesses relatórios é considerada de grande importância, tanto na análise econômica quanto na financeira da empresa, contribuindo para

uma melhor gestão dos recursos financeiros e garantindo o cumprimento das obrigações contratuais, colaborando ainda para o processo regulatório da contabilidade (Paulo *et al.*, 2008).

Por fim, é possível afirmar que a divulgação, por parte das companhias, das informações mais conversadoras pode influenciar significativamente as avaliações empresariais, impactando diretamente na sua valorização pelo mercado financeiro. Isso é bom para ajudar os interessados a tomarem uma decisão com base em informações factuais e distantes de estimativas de lucros altamente otimista (Silva *et al.*, 2018).

2.1.4 Teoria da agência

A teoria apresentada é um dos pilares da economia e das finanças corporativas, e está baseada na relação de agência entre o contratante – a pessoa (uma ou mais) que é tida como “principal” – e o “agente” – que representa o principal na firma e que tem a liberdade de tomar as decisões no seu lugar (Jensen & Meckling, 1976).

Esse movimento de divisão de papéis ocorreu em meados da década de 1930, em que foi definido que a propriedade e o controle da empresa deveriam separar-se (Barrionuevo, 1987). Logo após esse acontecimento, percebeu-se que essa relação gerava conflitos de interesse entre o principal e o agente (Oliveira *et al.*, 2024), isso porque os envolvidos priorizavam os seus próprios interesses – de maximizar os seus benefícios pessoais (Correia, 2008; Fama, 1980).

Foi apenas em 1976 que surgiu o conceito da teoria da agência, decorrente da necessidade de transferência da responsabilidade do proprietário do capital (principal) para um terceiro (agente), que concedeu poder ao agente para atuar em seu nome (Jensen & Meckling, 1976; Oliveira *et al.*, 2024).

Atrelado a isso, existem alguns custos de agência que a literatura relaciona, como: despesas com monitoramento do agente – que tem por finalidade limitar as suas atividades divergentes, conforme a vontade do principal –; despesas com caução ao agente – em que o principal gasta o chamado “custo fiança” para garantir que o agente não tome decisões que prejudiquem-no ou façam com que o compense caso tome as suas próprias decisões –; e a perda residual – acontece quando os interesses do agente e do principal podem não estar perfeitamente alinhados, ou seja, custo da relação de agência, em que o agente pode tomar decisões que não maximizem o bem-estar do principal, incorrendo na chamada “perda residual” (Jensen & Meckling, 1976; Saito & Silveira, 2008).

A partir desse princípio, evidencia-se a questão da assimetria informacional, em que uma das partes, agente ou principal, não tem acesso às informações essenciais para melhor avaliar o contrato que está em análise (Milgrom & Roberts, 1992), incorrendo em um problema de agência. Isso pode influenciar em diversos contextos do âmbito organizacional e econômico.

Práticas são adotadas para aumentar a remuneração dos executivos, com valores adicionais que incluem regalias, planos de pensão, empréstimos etc., porém, esses montantes disponibilizados costumam não estar relacionados aos seus próprios desempenhos, significando que os acionistas não receberão estes incrementos. Com base nisso, acredita-se que as organizações têm tomado iniciativas menos transparentes em relação ao valor total da remuneração, especialmente quando se trata da extensão em que ela é desvinculada do desempenho dos próprios executivos, como as citadas acima (Bebchuk & Fried, 2004).

2.1.5 Teoria dos custos políticos e hipótese do risco de litígio (da teoria da contabilidade positiva)

Para Watts e Zimmerman (1990), a escolha contábil é considerada endógena no processo político, visto que as decisões contábeis são influenciadas por fatores internos e estratégicos advindos da própria companhia. Com base nisso, percebe-se que a relação entre as políticas financeira, de remuneração e a contábil podem ser motivadas pelas políticas contábeis tributárias da organização.

Queiroz e Almeida (2017) afirmam que a teoria da contabilidade – que aborda a perspectiva oportunista – está relacionada com a hipótese do custo político – grandes empresas estão sujeitas a custos políticos devido à regulação. Por esse motivo que as companhias que estão sujeitas a elevados custos políticos (referentes à regulação, impostos e litígios) podem tender para a utilização de práticas contábeis mais conservadoras.

Já Cunha *et al.* (2010) enfatizam que os custos políticos estão previstos na teoria positiva da contabilidade, fornecendo recursos suficientes para contextualizar e evidenciar os motivos pelos quais o uso das práticas, além de prever alguns fenômenos, tem o intuito de analisar fatos não observados.

No que se refere ao ‘risco’, a teoria contábil positiva e a hipótese do litígio demonstram que relatórios financeiros conservadores podem ser um meio de prevenção contra o risco de litígio, ou seja, uma prática conservadora pode ainda ser uma ferramenta para mitigar o perigo de futuras reclamações (Kim *et al.*, 2021).

Espera-se que uma maior litigiosidade leve as empresas a divulgarem os relatórios financeiros de forma conservadora, reconhecendo as provisões e os passivos que, conseqüentemente, resultarão em previsões de lucro mais baixas.

Enfatiza-se que, mesmo que o lucro seja afetado pela divulgação antecipada de más notícias, essa estratégia é a melhor forma de prevenir ações judiciais abertas por parte dos acionistas. Isso não impedirá que eles entrem com uma ação, mas é uma maneira de mitigar esse risco por dois motivos: primeiro porque a divulgação tempestiva de más notícias enfraquece os argumentos de que o gestor não divulgou antecipadamente as informações; segundo porque, quanto menor o tempo de não divulgação, menor será a quantidade de investidores processando a empresa ou o gestor e de custos esperados (referentes ao processo judicial) (Skinner, 1994).

2.2 REVISÃO DA LITERATURA

2.2.1 Aspectos gerais do contencioso tributário

Em relação à classificação mundial sobre a disputa administrativa e judicial entre o fisco e o contribuinte, o Brasil ocupa a 125ª posição no *ranking*, ficando atrás de todos os países do BRICS – tendo a Rússia como a 35ª; a Índia em 100ª; a China em 78ª; e a África do Sul em 82ª; das economias concorrentes e latino-americanas, o México ocupa a 49ª posição; Chile a 55ª; Peru a 58ª; e Colômbia a 59ª. Essa resultante decorre de vários motivos, entre eles o excesso de burocracia ao longo do processo, a falta de educação fiscal e, principalmente, a elevada litigiosidade identificada na relação fisco-contribuinte (Almeida, 2018). Ademais, o país tem um complexo ordenamento tributário, que gera um alto número de disputas tributárias nas esferas administrativas e judiciárias (Almeida, 2018).

Segundo o Núcleo de Tributação do Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper) (2020), estima-se que o contencioso tributário brasileiro chegou a R\$ 5,44 trilhões no ano de 2019, valor que seria a soma do contencioso judicial e administrativo dos três níveis federativos. Ou

seja, representa 75% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional do exercício analisado e, quando observada a representatividade do contencioso tributário desse mesmo ano e de outros países (África do Sul, 0,37%; Argentina, 0,09%; Chile, 0,02%; Colômbia, 0,19%; Estados Unidos, 0,34%, México, 0,54%; e Portugal, 0,12%), em relação aos seus respectivos PIBs, o Brasil lidera com 13%.

Os motivos que promovem a geração do contencioso por meio da relação entre o fisco e o contribuinte são diversos, destacando-se os aspectos de transparência ativa – no que diz respeito aos atos preparatórios, como notas, estudos, pareceres internos sobre legalidade e constitucionalidade –, além da orientação, da falta de uniformização, dentre os órgãos fazendários competentes, das interpretações – os quais incentivam, na maioria das vezes, a litigância desnecessária. De acordo com a pesquisa realizada, empresas transnacionais declararam que o litígio tributário no Brasil equivale, em média, a 57% do faturamento anual, enquanto em outros países onde operam, esse impacto é de apenas 3,3% da receita. (Inper, 2022). Esse cenário evidencia como o contencioso brasileiro influencia no desempenho das firmas, gerando desequilíbrio nas contas, especialmente nas de provisões e de contingências e demais rubricas patrimoniais.

Sabe-se que o litígio (ou o processo judicial) é considerado uma ação arriscada, pois lida com as incertezas e os riscos próprios deste ato (Conselho Nacional de Justiça, 2022). Percebe-se que, de um lado, as empresas travam uma batalha jurídica e se deparam com o possível risco de perder determinado processo tributário, podendo impactar o desempenho econômico caso não tenham sucesso no litígio; e, do outro lado, o governo tenta não perder para evitar a redução da arrecadação e, conseqüentemente, do orçamento.

Em relação ao governo, o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias, de 2022, apresenta um impacto estimado em R\$ 862,9 bilhões, referentes às ações judiciais tributárias

que estão sendo julgadas pelo Supremo Tribunal Federal (STF) e pelo Supremo Tribunal de Justiça (STJ) com um possível risco de materialização (Conselho Nacional de Justiça, 2022).

No caso das empresas, a materialização dos processos na contabilidade deve seguir os preceitos estabelecidos pelo CPC 25, o qual define o requisito essencial do registro referente ao fato de evento passado, podendo ser uma obrigação presente ou não – especialmente quando há uma chance provável de acontecer – e a estimativa do valor da obrigação pode ser confiável ou não. Dessa maneira, o valor da obrigação pode ser classificado como uma provisão ou um passivo contingente.

Para que as informações não sejam super ou subavaliadas, é interessante que as empresas tenham o apoio da assessoria jurídica e dos auditores independentes para avaliar, administrar e gerir os riscos tributários, visto que existem diversos tipos de perigos que podem afetar a organização. Como exemplo, cita-se a possibilidade de os resultados não serem concretizados, sendo este ato importante para a governança corporativa da organização. Acredita-se que esse fator pode reduzir a assimetria informacional e o grau de incerteza dos usuários em relação aos investimentos (Ribeiro & Alecrim, 2020).

Lembra-se que ao atingir os paradigmas da sociedade industrial por meio da modernização reflexiva, dentro da sociedade moderna surge a ‘sociedade de risco’. Os perigos sociais, políticos, econômicos e individuais podem escapar do controle das instituições e da proteção da sociedade industrial, assim, a ‘sociedade de risco’ permeia aqueles que vão além da individualidade e das comunidades locais. Este é apenas o resultado da globalização, que se encontra em uma escala mundial e crescente de riscos, afetando a tributação por meio da ambivalência, indeterminação e incerteza – principais aspectos dessa sociedade –, influenciando diretamente as normas tributárias que colocam em risco a segurança jurídica dos contribuintes e a competência de arrecadação dos tributos pelos entes tributantes do Estado (Rocha, 2010).

2.2.2 A litigiosidade tributária e os seus reflexos

Inicialmente, conceitua-se que a litigiosidade tributária é entendida na visão da contabilidade como a soma das provisões e dos passivos contingentes fiscais reconhecidos pelas empresas e que tem como mensurar (Lopo Martinez & Coutinho, 2024). Além disso, o contencioso tributário abrange o conjunto de litígios relacionados aos processos administrativos e judiciais em que são tratadas as questões tributárias (Gomes & Silva, 2023). Já o *compliance* tributário pode-se definir como um conjunto de medidas e práticas utilizadas pelas empresas que visa garantir a conformidade no âmbito da legislação tributária, com a finalidade de prevenir e mitigar riscos relacionados aos litígios tributários (Guerra & Guerra, 2022).

O presente estudo apropria-se do termo “litigiosidade tributária”, pois engloba a questão das provisões e dos passivos contingentes fiscais que são reconhecidos pelas empresas, conforme os critérios definidos pelo CPC 25.

Em relação à questão do contencioso tributário, o montante é considerado representativo em relação ao PIB Nacional, pois de acordo com o relatório Insper/CNJ de 2022, com base nos dados de 2019, as disputas nos tribunais federais, estaduais e municipais aproximam-se do valor de R\$ 4,01 trilhões, correspondendo a 74% do total do PIB nacional. Este é um valor bastante expressivo, impactando diretamente na arrecadação e na capacidade de atrair novos investimentos para o país. Além disso, segundo os dados divulgados em 2013, a mediana do contencioso administrativo chegou a 16,39% do PIB, contrastando com a resultante de 0,28% em países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e 0,19% em um determinado grupo de países da América Latina (Conselho Nacional de Justiça, 2022), demonstrando que o Brasil precisa urgentemente reduzir

o contencioso tributário. Isso pode ser feito melhorando a capacidade de resolução de conflitos tributários, a reforma tributária e a transparência nos procedimentos adotados nos litígios. Sobre este último ponto, Guerra e Guerra (2022) citam que as decisões podem não ser tão objetivas, claras e/ou compreensíveis no que diz respeito às normas tributárias, podendo levantar dúvidas e gerar obscuridade em relação a alguns procedimentos no trâmite processual.

Considerando que, nos últimos anos, as execuções fiscais têm sido referenciadas como o principal ponto de morosidade no Poder Judiciário, observa-se que, de acordo com o Relatório da Justiça em Números de 2022, os processos de execução fiscal apresentavam uma média de 35% do total de casos pendentes. Já 65% das execuções pendentes pertencem ao Poder Judiciário, representando um percentual de congestionamento de 90% – ou seja, a cada 100 processos que tramitaram em 2021, somente 10 foram concluídos. Portanto, tanto no ambiente judiciário quanto no administrativo há dificuldade para executar o princípio constitucional da razoável duração do processo, que foi definido no art. 5º da Constituição Federal de 1988 (CF/88), LXXVIII (Gomes & Silva, 2023).

Para Guerra e Guerra (2022), a litigiosidade provoca uma sobrecarga para o Poder Judiciário, gerando morosidade na resolução das lides e aumento dos custos inerentes ao conflito – isso para ambas as partes (empresas e Estado).

A partir daí, o Novo Código de Processo Civil abarca uma nova forma de resolução de conflitos, tido como o mais democrático para tal finalidade, em que os envolvidos cedem seus interesses (ou parte deles) para chegar a um ponto comum com as partes, tendo a mediação, a conciliação e a arbitragem como principais instrumentos para a resolução de conflitos (Castilhos, 2019).

Apesar das mudanças promovidas pelo Novo Código de Processo Civil, Baldivieso (2022) enfatiza que o Brasil ainda apresenta alta taxa de litigiosidade, independentemente da esfera (judicial ou administrativa), o que gera um impacto negativo não somente no sistema de

justiça brasileiro, mas também na área social e na econômica, trazendo diversas repercussões. Dentre essas, destaca-se a maneira como a sociedade enxerga o pagamento dos tributos e a incerteza no âmbito tributário, visto que isso impacta negativamente a geração de postos de trabalho e de investimentos, podendo, dessa forma, reduzir a produtividade das organizações.

Para Pommê Gama (2020), quando se observa os interesses próprios das partes – de um lado, os contribuintes, que visam reduzir a carga tributária, e do outro o Estado, que está focado em cobrar tributos para custear as despesas do governo –, isso ilustra que a arrecadação perdeu o seu real propósito. Ainda que tenha outras finalidades econômicas, a arrecadação, dentre suas diversas funções, busca promover o financiamento dos cofres públicos e oferecer serviço público de qualidade ao cidadão.

Observa-se que quando há uma discordância entre as partes (o contribuinte e o estado) tem-se a via para o enfrentamento que é por meio do Poder Judiciário ou por órgão administrativo, sendo que quaisquer das partes que tiverem interesse poderão recorrer diversas vezes, sem limite de esgotamento, nas instâncias. Assim, é comum o contribuinte brasileiro utilizar da estratégia de resolução de conflitos no contencioso administrativo para, logo após, caso não tenha o resultado esperado, entrar com uma ação no Poder Judiciário (Porto & Auler, 2023).

2.2.3 Exemplos de litigiosidade tributária no contexto internacional

Inicialmente, ao analisar os estudos realizados no contexto internacional, percebe-se certas características que se assimilam com a produção científica do Brasil, como é o caso da Austrália; suas pesquisas exploram a questão da litigiosidade tributária na prática, gerando trabalhos mais voltados para o âmbito profissional do que para o acadêmico, mesmo apresentando escrita de alto padrão (Kendall, 2020). Isso significa que falta um foco acadêmico

mais conceitual, indicando que essa área apresenta grandes oportunidades para contribuições acadêmicas.

Explora-se neste subcapítulo a questão da litigiosidade tributária no contexto internacional com a finalidade de encontrar achados similares (ou não) com a realidade brasileira.

Um estudo realizado recentemente nos EUA, com dados dos seguros de diretores e executivos (D&O), evidenciou que, quanto maior a agressividade fiscal da empresa, maior é o risco de litígio tributário após o FIN 48 (Donelson *et al.*, 2022). Este resultado demonstra que as empresas, ao reduzirem o ônus da tributação com planejamento tributário agressivo, tendem a se envolver mais em litígio, representando, dessa forma, um comportamento fiscal arriscado.

Já em Portugal, o tempo que o litígio tributário leva para chegar à decisão varia entre 0,4 e 98,2 meses, sendo uma média de 6,9 meses e uma mediana de 5,87 meses, sugerindo que não há uma distribuição normal. Ademais, a pesquisa identificou 524 decisões procedentes, o equivalente a um valor total de € 529.047.679,66. Das decisões, a autoridade tributária contestou 98%, sendo que o número de vitórias do Estado é menor do que o do contribuinte; conseqüentemente, o valor arrecadado pela autoridade tributária é menor do que o recebido pela outra parte (Dourado *et al.*, 2023).

Por conseguinte, o Equador também passa pelo problema do contencioso administrativo. A quantidade de processos para cada juiz chegou a 248,98 (média) processos pendentes para conclusão no mês de maio de 2022 e apenas 5,83 concluídos, ou seja, 2,34% dos processos foram resolvidos (Galán Melo, 2023). Essa morosidade processual reflete em vários aspectos para ambos os lados: para o governo, impacta na sua arrecadação e, conseqüentemente, no orçamento; para o contribuinte, afeta seu planejamento financeiro de curto, médio e longo prazo devido à incerteza da conclusão do processo.

2.2.4 A previsão dos analistas

A função dos analistas é calcular, analisar e projetar as previsões de resultados relacionadas ao mercado, em especial das empresas, as quais são qualificadas como usuários externos das informações contábeis. A partir dos resultados encontrados, eles são capazes de fornecer informações de compra, venda e manutenção dos ativos, entre outras orientações que os interessados acharem pertinentes (Lima, 2017; Martinez & Dumer, 2013; Reina *et al.*, 2022).

Observa-se que a previsão de lucros é uma atividade central da pesquisa contábil, e os primeiros trabalhos desenvolvidos sobre as propriedades dos lucros tinham como base os modelos de séries temporais de previsão. Ao longo tempo, estas previsões foram sendo mais divulgadas; a partir daí, alguns estudos identificaram que os analistas conseguiam chegar em estimativas mais precisas quando comparadas com os modelos de séries temporais. Entretanto, trabalhos posteriores a essa descoberta identificaram uma série de erros, estando relacionada às informações que eram publicadas e às que estavam disponíveis (Ham *et al.*, 2022).

A previsão segue um rito para se aproximar do valor real: primeiro, os analistas projetam os resultados no início do ano e, ao longo do exercício, realizam correções, ajustes ou complementam as suas estimativas até a chegada da data da publicação dos relatórios financeiros pela empresa avaliada; a diferença entre o resultado e o previsto por esses profissionais é denominado como erro de previsão dos analistas (Buchholz *et al.*, 2022; Novaes *et al.*, 2018). Alguns fatores podem influenciar os resultados e intensificar o erro de previsão; por exemplo, o otimismo e o tempo (entre a previsão e o resultado) impactam negativamente o processo (Nardi *et al.*, 2023). Para Zhou *et al.* (2023), a diminuição do erro de previsão deve ser considerada como uma questão importante para os analistas e que não pode ser negligenciada.

Ainda se tratando do erro de projeção, Stanzani e Nakao (2020) abordaram em seu trabalho que em empresas com maior alavancagem operacional, o erro tende a ser maior, e que o método de apresentação das despesas por função afeta negativamente a acurácia das projeções dos analistas, principalmente quando há maior atribuição de despesas fixas na estrutura de custos das organizações.

Acrescenta-se também que as práticas oportunistas da gestão também têm reflexo negativo sobre a informatividade dos *accruals* discricionários quando se trata do fluxo de caixa futuro, e que a interação com os incentivos de mercado e o endividamento podem influenciar positivamente o erro de previsão do fluxo de caixa operacional. Frisa-se que as informações contábeis são instrumentos usados para minimizar a assimetria informacional entre as partes interessadas, sendo que o perfil informacional desses dados é abordado sob o ponto de vista da teoria dos contratos e das decisões na contabilidade. Essas decisões, a partir das escolhas contábeis, envolvem a questão econômica e possibilitam a existência de arbitrariedades praticadas pela gestão (Melo *et al.*, 2018).

Além disso, a Teoria do Prospecto, introduzida pelos psicólogos Kahneman e Tversky (1979), descreve como os indivíduos comportam-se de maneira diferente quando há o risco de ganhos ou perdas, além da falta de racionalidade nas decisões. Neste estudo seminal, o ‘efeito certeza’ segue o raciocínio de que os indivíduos avaliam para baixo os resultados prováveis e que, na maioria das vezes, esses são superiores aos esperados, dando preferências aos resultados que demonstram certeza de ocorrerem. Isso demonstra que, quando há ganhos, a maioria é avessa ao risco e, tratando-se de perdas, é inclinada ao risco (Oliveira & Krauter, 2015).

Buchholz *et al.* (2022) descobriram que o investimento se comporta de forma assimétrica em relação aos erros de previsão, todavia, isso depende da dimensão e da direção do erro de previsão. Para tanto, é interessante evidenciar que, quando o erro absoluto de

previsão aumenta e apresenta um sinal negativo, significa que a empresa obteve uma surpresa negativa e que possivelmente resultará na diminuição significativa do investimento; caso aconteça o contrário, sendo o resultado positivo e crescente, geralmente as empresas tendem a não ajustar seus planos de investimento.

Por conseguinte, Lin *et al.* (2019) identificaram que o erro de previsão é maior quando os níveis de estoques são relativamente mais altos; por outro lado, o erro reduz quando a experiência do analista e o nível de propriedade institucional elevam-se.

Em relação ao risco, o estudo de Tirado-Beltrán e Cabedo-Semper (2020) conclui que não se pode afirmar que as informações de risco publicadas pelas empresas auxiliam os analistas a reduzir os níveis de incerteza, e enfatiza que os resultados da pesquisa limitam-se à população e ao período estudado, não podendo ser generalizados para outros cenários ou realidades.

2.2.5 A acurácia dos analistas

Os estudos sobre a acurácia dos analistas demonstram que determinados fatores podem afetá-las diretamente, reduzindo-as ou aumentando-as. Assim, algumas dessas pesquisas identificaram determinadas características desses profissionais que podem influenciar na precisão das previsões. Outras, em contrapartida, focaram nas alterações das normas contábeis, no ambiente operacional da empresa, nas conexões políticas, na capacidade tecnológica envolvendo a tecnologia da informação (TI), na qualidade da auditoria, dentre outros pontos que afetam diretamente na precisão das estimativas dos analistas financeiros (Rahman *et al.*, 2019).

Especificamente na esfera tributária, pode-se citar a relação entre a consistência das diferenças – entre o lucro contábil e o tributário – e previsões mais precisas, sugerindo que as

informações decorrentes dessa regularidade, ao longo do tempo, desempenham um papel importante no aumento da qualidade das previsões (Choi *et al.*, 2020).

Complementarmente, no âmbito do planejamento tributário, Francis *et al.* (2019) identificaram que empresas com elevado grau de complexidade exigem um planejamento tributário mais elaborado, fazendo com que os lucros e as despesas tributárias sejam mais difíceis de prever. Ademais, há evidências de que os analistas não conseguem incorporar, de maneira adequada, esses efeitos em suas análises.

Outro estudo (Chu & Kang, 2021) afirma que a acurácia da previsão direciona para um planejamento tributário menos agressivo e tende a reduzir o problema de agência entre o administrativo e os acionistas, uma vez que força a gestão a agir de maneira mais alinhada com os interesses dos acionistas, evitando práticas fiscais muito arriscadas e conflito de interesse.

Já em relação à estimativa da taxa efetiva de imposto (ETR) pela administração e às previsões dos analistas, observa-se que esses profissionais tendem a se afastar das estimativas gerenciais da ETR trimestral sem, contudo, desprezar as informações divulgadas, mas sim aprimorando-as. Com isso, apresentam maior precisão em relação a essa medida, o que impacta diretamente na acurácia das predições de lucro por ação e reduz a dispersão das previsões, diminuindo, assim, o erro de previsão (Bratten *et al.*, 2017).

2.2.6 Recomendações dos analistas

Uma das principais funções desses profissionais, além de realizar previsões de lucros, é emitir recomendações sobre ações com base nas demonstrações financeiras, além de relatórios e outros documentos relacionados à atividade da organização em avaliação para sugerir aos investidores a compra, manutenção ou venda das ações (Chen *et al.*, 2018; Thaker *et al.*, 2018). Além disso, alguns analistas têm se dedicado especificamente às contas de impostos visando prever despesas tributárias e identificar práticas de elisão fiscal não

conforme, que resultam em taxas efetivas de imposto baixas ou voláteis, as quais costumam atrair sua atenção (Chen *et al.*, 2018).

Santos *et al.* (2023) evidenciam que a prática de evasão fiscal por instituições financeiras incorre em um impacto negativo de 11,18% sobre o retorno anormal acumulado das ações, afetando negativamente as recomendações dos analistas (2,5%). Isso demonstra a importância da questão tributária para esses profissionais no momento de emitirem as suas recomendações; para Balakrishnan *et al.* (2019), o planejamento tributário agressivo está relacionado a uma transparência corporativa menor, e que os gestores que se utilizam dessa prática tentam mitigar os problemas de falta de transparência com o aumento das divulgações dos impostos.

Drake *et al.* (2019) demonstram que os investidores consideram como positiva a prática de elisão fiscal, mas enxergam de forma negativa o risco fiscal e o fato de que, quanto maior este for, menor positiva torna-se a elisão fiscal. Acrescenta-se que o risco fiscal refere-se à incerteza sobre a legalidade e transparência das estratégias fiscais e, mesmo que os investidores considerem positiva a redução de impostos por parte das companhias, o elevado risco fiscal faz com que estes sejam mais cautelosos nas suas decisões.

Frisa-se que as recomendações dos analistas tendem a influenciar significativamente o processo de formação de preços das ações nos mercados, especialmente naqueles desenvolvidos, em que as mudanças de preços estão relacionadas às informações derivadas das notícias. Nessas situações, recomendações de compra sinalizam retornos anormais positivos, enquanto recomendações de venda estão associadas a retornos anormais negativos observados no dia da divulgação. Já em mercados pequenos e emergentes, as reações às recomendações dos analistas não são tão claras ou consistentes (Suliga, 2016).

Especificamente quando é analisada uma organização que detém uma posição financeira satisfatória, que demonstra capacidade de crescimento, provavelmente esse perfil

financeiro pode levar à recomendação de compra. Além disso, o que também pode contribuir para esse processo seria a gestão transmitir informações positivas, gerando o otimismo das previsões; por outro lado, empresas com recomendações de venda não repassam dados otimistas para o mercado, mas fazem uso disso para mitigar as suas expectativas (Biglari *et al.*, 2013).

Para Thaker *et al.* (2018), quando há a divulgação completa das informações contidas nos relatórios dos analistas, essa ação ajuda na aceleração do processo de eficiência informacional, além de contribuir com a identificação e priorização dos dados que influenciam de forma significativa o preço das ações pelos investidores.

Quando os analistas recomendam vender as ações, geralmente são aquelas que não apresentam alta capacidade de crescimento – consequentemente, baixo desempenho, que pode significar incompetência gerencial, sinalizando que o mercado de ações está insatisfeito por não cumprirem as previsões. Tal fato difere-se da realidade das empresas recomendadas para compra, que possuem mais flexibilidade contábil para gerenciar o lucro e alcançar as suas expectativas em relação às previsões de lucros (Biglari *et al.*, 2013).

3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA E RESULTADOS ESPERADOS

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) aponta que um dos principais fatores para a insegurança no trato das relações tributárias é o alto custo do processo, que limita a garantia de segurança jurídica às empresas de grande porte (Conselho Nacional de Justiça, 2022). Nota-se que esse custo vai além do montante do litígio, pois engloba multas e taxas, honorários advocatícios, custas judiciais e extrajudiciais, entre outros. Para Baeta (2016), o custo, em 2014, referente à justiça representou cerca de 2% da receita das empresas – ou seja, as organizações desembolsaram 2% do faturamento para pagar custos processuais.

Destaca-se que a morosidade do sistema judicial na resolução dos conflitos tributários pode ensejar em um efeito negativo para os negócios e para a economia do país. Devido à complexidade da legislação, alguns contribuintes utilizam-se da litigância artificial – que seria o uso abusivo do processo judicial para ganhar tempo, acreditando na ganha de causa e dificultando, dessa forma, a efetiva realização da justiça (Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil & Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022).

Afirma-se que os fatos apresentados anteriormente comprometem o resultado real da empresa, visto que a disputa administrativa ou judicial no âmbito tributário tende a direcionar-se para um ambiente de incertezas em relação ao valor e ao tempo até a conclusão do processo.

A incerteza gerada pela litigiosidade tributária pode levar os analistas a subestimarem o lucro por ação (LPA) como margem de segurança, refletindo em um viés conservador. Assim, a principal preocupação dos interessados é reduzir significativamente a assimetria informacional – convergindo com a crítica da superestimação dos ativos líquidos. De acordo

com Watts (2003), as empresas que adotam essa postura de superestimação tendem a incorrer em custos decorrentes de litígios de acionistas.

Logo, acredita-se que os analistas incorporam o risco de passivos fiscais retroativos ou encargos processuais mesmo sem evidências concretas de perdas, fazendo com que as suas estimativas sejam mais pessimistas. Devido a esses fatores, sugere-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: o aumento da incerteza gerada pela litigiosidade tributária leva à redução do viés otimista dos analistas nas previsões de lucros.

Além disso, seguindo a lógica de que empresas envolvidas em disputas tributárias precisam frequentemente fornecer informações detalhadas sobre os passivos fiscais contingentes nas demonstrações financeiras e notas explicativas, o que gera, dessa forma, uma base informacional mais consistente, o que contribui para a redução da assimetria informacional e, conseqüentemente, para o aumento da precisão das previsões dos analistas. Isso é observado por Spence (1973) e Li (2017). Os autores afirmam que, para mitigar a assimetria da informação, os indivíduos geralmente enviam informações para o mercado em forma de sinal com a finalidade de reduzir a incerteza atrelada a operação financeira da empresa.

Considerando que a divulgação da informação sinaliza para o mercado qualidade da informação reportada, conservadorismo contábil e a adoção da governança (postura mais conservadora), esse comportamento pode influenciar diretamente as expectativas dos analistas em relação ao desempenho futuro da empresa. Por isso, lança-se a seguinte hipótese:

Hipótese 2: maior litigiosidade tributária está associada à maior precisão (menor erro absoluto), ou seja, maior acurácia nas previsões.

Seguindo a teoria da sinalização – que descreve que os agentes utilizam-se de sinais para se posicionar perante outros interessados na firma, havendo diferentes níveis de informação (Spence, 1973) –, a litigiosidade é interpretada como um sinal para os analistas,

demonstrando que a empresa está litigando ativamente contra os tributos excessivos, fazendo-se crer que há expectativa de ganhos futuros. A exemplo disso, pode-se citar a recuperação de créditos, em que o litigante espera ganhar o montante que está sendo pleiteado.

As recomendações são entendidas como a antecipação de resultados favoráveis, como possíveis ganhos na contestação de determinado crédito tributário. Nesse sentido, o presente estudo formulou a seguinte hipótese:

Hipótese 3: a litigiosidade tributária influencia as recomendações dos analistas financeiros, levando tanto a recomendações mais otimistas — ao interpretarem os litígios como potenciais oportunidades de ganhos futuros — quanto a mais pessimistas —, em razão do aumento dos riscos financeiros a que estão associados.

Como já mencionado, o litígio tributário envolve incertezas que podem influenciar direta e significativamente as avaliações dos analistas sobre as projeções de lucratividade das empresas. Além de aprofundar sobre o tema, o presente estudo pretende ainda analisar a influência desse litígio no viés das recomendações dos analistas e como os seus efeitos podem impactar na variação das recomendações ao longo do tempo.

Espera-se que este trabalho:

- Contribua para a identificação do comportamento pessimista ou conservador do analista diante da incerteza gerada pelo litígio tributário, pois será uma forma de apontar o que está colaborando para a redução do otimismo e, a partir disso, demonstrar o que é preciso melhorar nas estratégias das empresas em relação à transparência da divulgação do contingente tributário a fim de mitigar possíveis riscos e incertezas;
- Verifique se maior litígio tributário está associado ao aumento da acurácia dos analistas, considerando que empresas envolvidas em disputas tributárias estão condicionadas a fornecer informações detalhadas sobre o contingente tributário, influenciando, dessa forma, na redução da assimetria informacional;

- Identifique se a litigiosidade tributária influencia as recomendações dos analistas financeiros, tanto para recomendações mais otimistas quanto para mais pessimistas. Além disso, que a pesquisa possa verificar se, na variação das recomendações, os analistas são mais otimistas ou pessimistas. Esse achado contribui para o mercado ao evidenciar o seu comportamento em relação às recomendações de compra e venda diante da litigiosidade tributária;

- Forneça informações adicionais para gestores, analistas, investidores e reguladores, ajudando-os a tomar decisões informadas e melhorar a avaliação de riscos e oportunidades;

- Identifique os fatores que podem influenciar as previsões e avaliações feitas pelos analistas sobre o futuro das empresas, levando em consideração os riscos específicos na presença de litígios tributários.

Por fim, e de acordo com as hipóteses definidas, tem-se a pretensão de alcançar os seguintes resultados, conforme a Tabela 1:

Tabela 1 – Resultados esperados

Hipóteses	Modelo	Relação	Viés/Sinal Esperado
H1	1	$\text{ErroPrev} = \text{LitigTrib}$	Pessimista/-
H2	2	$\text{Acurácia} = \text{LitigTrib}$	-
H3	3 e 4	$\text{Recomendação (Rec) e } \Delta\text{Recomendação } (\Delta\text{Rec}) = \text{LitigTrib}$	Pessimista ou otimista/ - ou +

Fonte: elaborada pelo autor.

4 METODOLOGIA

O presente estudo utilizou-se da abordagem quantitativa, caracterizada como descritiva, e utiliza-se de dados para explicar a relação entre a litigiosidade tributária e as variáveis do estudo (erro de previsão, acurácia e recomendação). Este capítulo está dividido em duas subseções: a primeira (3.1) refere-se a testes, técnicas, amostra e coleta; a segunda (3.2) contempla os modelos e as variáveis utilizadas na regressão.

4.1 TESTES, TÉCNICAS, AMOSTRAS, FERRAMENTAS E COLETA

Para validar a hipótese do estudo, fez-se o uso da regressão múltipla no formato de dados em painel de efeitos fixos e aleatórios – *Pooled Ordinary Least Squares* (Pooled OLS) robusto e mínimos quadrados em dois estágios (2SLS), com variáveis instrumentais. Os dados foram extraídos de 195 empresas, referentes aos Modelos 1 e 2 (Tabela 2), 192 no Modelo 3 (Tabela 3) e 180 no Modelo 4 (Tabela 4) da Comdinheiro, Economática e Refinitiv Eikon, entre 2009 e 2023 (15 anos), totalizando em média 1.183 observações. A definição do período considerou a conveniência e o acesso às informações financeiras.

As Tabelas 2, 3 e 4 apresentam a quantidade de empresas que compõem as amostras utilizadas neste estudo. Foram excluídas 108 companhias nos modelos 1 e 2, 109 no modelo 3 e 124 no Modelo 4. Desse modo, as empresas com apenas 1 observação válida (não entraram) e as observações com dados ausentes nas variáveis do modelo das empresas que estão nas amostras. Essas ausências foram identificadas nas variáveis de resposta (Modelos 3 e 4) e de controle (Modelos 1, 2, 3 e 4), reduzindo assim a quantidade de empresas nas amostras.

Dessa forma, a Tabela 2 descreve a quantidade de empresas (amostra) para os modelos de regressão 1 e 2. A amostra inicia com 304 empresas e um total esperado de 4.560

observações (304 empresas x 15 anos), posteriormente devido a valores ausentes nas variáveis de controle foram excluídas 108 empresas, sendo 108 da variável de controle lnQA e 47 DPREJ, sendo 47 dados ausentes em ambas as variáveis (lnQA e DPREJ), resultando em um saldo de 196 empresas com dados válidos. Logo após, empresas com apenas 1 observação válida foram excluídas, pois não apresentaram relevância para as regressões propostas. Por isso, foi eliminada 1 empresa, apresentando um saldo final da amostra de 195 empresas.

Seguindo com a amostra de 195 empresas (grupos) que se esperava 2.925 observações, identificou-se 1.548 observações com dados ausentes nas variáveis dos modelos reduzindo, dessa forma, o saldo para 1.377 observações.

Tabela 2 - Quantidade de empresas (Amostra) para os modelos de regressão 1 e 2

Modelos 1 e 2			
		Obs. Esperadas	Obs. Efetivas
Nº inicial:	304	4.560 (304 × 15 anos)	----
(-) Empresas com valores ausentes nas variáveis de controle lnQA (108) e DPREJ (47) e em ambas DPREJ e lnQA (47):	- 108	----	----
(=) Empresas com dados válidos	196	----	----
(-) Empresas com apenas 1 observação válida (não entram)	-1	----	----
(=) Empresas com ≥ 2 observações completas (entraram na regressão)	195	2.925	----
(-) Observações com dados ausentes nas variáveis do modelo entre as 195 empresas analisadas	----	----	- 1.548
(=) Total de empresas e observações com dados completos	195	----	1.377

Fonte: elaborada pelo autor.

A Tabela 3 demonstra que a quantidade inicial da amostra do modelo 3 é de 304 (empresas/grupos), ao qual é esperado 4.560 observações. Mas, devido valores ausentes nas variáveis Rec (1), lnQA(25) e em ambas Rec e lnQA (83), resultando em 109 empresas/grupos excluídos, restando 195. Empresas com apenas 1 observação válida serão excluídas sendo identificada 3 empresas, chegando ao saldo de 192. Além disso, foram excluídas 1.697

observações das 192 empresas analisadas, restando na amostra 1.183 observações com dados completos.

Tabela 3 - Quantidade de empresas (Amostra) para o modelo de regressão 3

Modelo 3			
		Obs. Esperadas	Obs. Efetivas
Nº inicial:	304	4.560 (304 × 15 anos)	----
(-) Empresas com valores ausentes nas variáveis: Rec (1), lnQA (25) e em ambas Rec e lnQA (83):	- 109	----_	----
(=) Empresas com dados válidos	195	2.925	----
(-) Empresas com apenas 1 observação válida (não entram)	-3	----	----
(=) Empresas com ≥ 2 observações completas (entraram na regressão)	192	2.880	----
(-) Observações com dados ausentes nas variáveis do modelo entre as 192 empresas analisadas	----	----	-1.697
(=) Total de observações com dados completos	192	----	1.183

Fonte: elaborada pelo autor.

Por fim, a Tabela 4 descreve que a amostra inicial esperada é 304 empresas (grupos) que representa 4.560 observações, desse montante foram excluídas 124 empresas (grupos) devido a dados ausentes nas seguintes variáveis (quantidade de empresas): Δ Rec (94 empresas), lnQA (108) e DPREJ (47), podendo apresentar dados ausentes em mais de uma dessas variáveis. O quantitativo final é de 180 empresas com dados válidos, aproximadamente 2.700 observações. Além disso, foram excluídas as 1.736 observações com dados ausentes nas variáveis do modelo das 180 empresas analisadas, restando um saldo de 964 observações com dados completos.

Tabela 4 - Quantidade de empresas (Amostra) para o modelo de regressão 4

Modelo 4			
		Obs. Esperadas	Obs. Efetivas
Nº inicial:	304	4.560 (304 × 15 anos)	----
Empresas com ausência total nas variáveis: Δ Rec (94 empresas), lnQA (108) e DPREJ (47). Enfatiza-se que esses números incluem sobreposições, ou seja, uma mesma empresa pode ter dados ausentes em mais de uma dessas variáveis.	-124	----	----
(=) Empresas com dados válidos	180	2.700	----
(-) Observações com dados ausentes nas variáveis do modelo entre as 180 empresas analisadas	----	----	-1.736
(=) Total de observações com dados completos	180	----	964

Fonte: elaborada pelo autor.

A tabulação dos dados foi realizada por meio de Microsoft Excel, Python e *software* Stata®, sendo este último utilizado para gerar as regressões no formato de dados em painel e outras regressões robustas para testagem. A regressão em painel foi uma das escolhidas devido à sua capacidade de capturar simultaneamente a variabilidade da unidade observada e as diferenças entre elas, tendo como finalidade controlar fatores específicos, que são constantes ao longo do tempo. Logo após os procedimentos citados, realizou-se um teste para verificar o tipo do painel (balanceado ou desbalanceado), além do teste de Hausman.

O primeiro teste a ser realizado objetivou verificar se o painel encontra-se balanceado ou desbalanceado. Segundo Fávero e Belfiore (2022), é considerado painel balanceado quando $T_1 = T_2 = T_3 = T_n$ – ou seja, seria a soma das observações no banco de dados “N” igual a “n.T”; caso o resultado seja diferente, o painel é considerado desbalanceado. Em seguida, foi necessária a realização da avaliação do modelo estimado por meio do teste robusto de Hausman, que serve para analisar os efeitos individuais (Fávero & Belfiore, 2022).

A partir dos testes, verificou-se que os painéis encontram-se desbalanceados. Conforme a Tabela 5, os resultados estatísticos do teste de Hausman indicaram que o modelo de efeitos

fixos é o mais aderente na estimação da regressão com dados em painel, considerando que, para o Modelo 1, a $Prob>\chi^2 = 0,0451$ e, para o Modelo 2, a $Prob>\chi^2 = 0,0041$. Desse modo, rejeita-se H_0 a 5%, pois o teste indica que as diferenças nos coeficientes de efeitos fixos e aleatórios são sistemáticas – significando que o modelo de efeitos aleatórios não é adequado ao proposto.

Tabela 5 - Testes de definição do melhor modelo

Modelo	Teste	Valor-p	Resultado
1	Teste de Hausman	> 5%	O modelo Fixo é o mais recomendado
2	Teste de Hausman	> 5%	O modelo Fixo é o mais recomendado
1	Teste Chow	> 5%	O modelo Fixo é o mais recomendado
2	Teste Chow	> 5%	O modelo Fixo é o mais recomendado
1	Teste de Breusch-Pagan	> 5%	O modelo de efeito aleatório é o mais adequado
2	Teste de Breusch-Pagan	> 5%	O modelo de efeito aleatório é o mais adequado

Fonte: elaborada pelo autor.

Adicionalmente, comparou-se o modelo Pooled com o efeito fixo por meio do teste Chow. Constatou-se que o modelo de efeito fixo é o mais adequado para os Modelos 1 e 2. Por fim, ao realizar o teste de Breusch-Pagan – que faz a comparação entre o modelo de efeitos aleatórios e combinados –, os resultados indicaram para a Regressão 1, e 2 demonstrou que o modelo de efeito aleatório é o mais adequado. Ademais, como no Modelo 1 o p-valor (0,0400) < 0,05 (5%), e no Modelo 2 o p-valor (0,0000) < 0,05 (5%), rejeitou-se a hipótese nula ao nível de 5%, que evidencia a existência de variabilidade significativa entre os grupos, ou seja, há efeitos significativos individuais.

Outro teste realizado foi o de multicolinearidade, no qual se verificou o fator de inflação da variância (FIV) em todas as variáveis do modelo. Assim, o maior valor de FIV dos modelos de Regressão 1 e 2 foi da variável “ROA” (2,57); segundo Woodridge (2010), na literatura, quando a variável apresenta valor inferior a 10, isso normalmente sinaliza que não existem problemas de colinearidade.

O modelo Pooled OLS, com erro padrão clusterizado, foi o mais adequado para as Regressões 3 e 4, pois corrige a heterocedasticidade e assume que não há diferenças sistemáticas entre as unidades. Contudo (conforme Tabela 6), o teste de Breusch-Pagan (LM Test), para efeitos aleatórios da Regressão 3, demonstrou que a $\text{Prob} > \chi^2_{1,0.0000} = 0,0000$, sugerindo a evidência de que os efeitos aleatórios são necessários, recomendando que o modelo com efeitos aleatórios é o mais aderente. O teste de heterocedasticidade (Breusch-Pagan) para a Regressão 3 resultou em $\chi^2(1) = 26,68$, com p-valor = 0.0000, ou seja, rejeita-se a hipótese nula de homoscedasticidade e sinaliza que os erros padrões precisam ser robustos para evitar inferências estatísticas incorretas.

Tabela 6 - Teste para escolha do melhor modelo

Regressão	Teste	Valor-p	Resultado
3	Teste de Breusch-Pagan (LM Test)	> 5%	O modelo de efeito aleatório é o mais adequado
3	Teste de heterocedasticidade (Breusch-Pagan)	> 5%	Há evidências de heterocedasticidade

Fonte: elaborada pelo autor.

Já o teste de Breusch-Pagan (LM Test) (conforme Tabela 7) para a Regressão 4 apresentou que a $\text{Prob} > \chi^2_{1,0.0000} = 1,0000$. Nota-se que não há evidência de que os efeitos aleatórios sejam necessários, recomendando que o modelo Pooled OLS com erros padrões robustos, de White, é o mais adequado.

Tabela 7 - Teste para escolha do melhor modelo

Regressão	Teste	Valor-p	Resultado
4	Teste de Breusch-Pagan (LM Test)	< 5%	Não há evidência que os efeitos aleatórios sejam necessários
4	Teste de heterocedasticidade (Breusch-Pagan)	> 5%	Há evidências de heterocedasticidade

Fonte: elaborada pelo autor.

No que diz respeito ao teste de heterocedasticidade (Breusch-Pagan) para a Regressão 4 apresenta $\chi^2(1) = 26,26$, com p-valor = 0,0000, ou seja, rejeita-se a hipótese nula de homoscedasticidade, indicando a presença de heterocedasticidade onde a variância dos erros não é constante.

Em relação à análise dos setores, o presente estudo buscou identificar por meio de testes adicionais, a média de litigância tributária de cada setor, além de realizar o teste Anova (Tabela 16) para verificar se haveria diferenças significativas nas médias de litigiosidade tributária entre os setores da economia e também uma análise comparando as médias entre os setores da economia pelo método de ajuste Bonferroni (Tabela 17). Salienta-se que não foi utilizada a variável “Setor” em outros testes por não apresentar significância estatística com as variáveis dos modelos analisados.

4.2 MODELOS E VARIÁVEIS DA REGRESSÃO

Para testar a hipótese, foi necessário recorrer à regressão múltipla por meio dos Modelos (1 e 2) adaptados (Agarwal & Chalwati, 2023; Reina *et al.*, 2022; Tirado-Beltrán & Cabedo-Semper, 2020; Santos *et al.*, 2018; Lima, 2017; Martinez, 2011) e dos (3 e 4) adaptados (Wang & Jiang, 2019; Zheng *et al.*, 2024). Observa-se:

$$ErroPrev = \beta_0 + \beta_1.LitigTrib_{it} + \sum_{k=1}^8 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Acurácia = \beta_0 + \beta_1.LitigTrib_{it} + \sum_{k=1}^8 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$RecAnalist = \beta_0 + \beta_1.LitigTrib_{it} + \sum_{k=1}^8 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$VarRec = \beta_0 + \beta_1.LitigTrib_{it} + \sum_{k=1}^8 \beta_k Controles + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

ErroPrev_{it}: é o valor do erro de previsão do analista, sendo a mediana do lucro estimado por esses profissionais menos o lucro por ação, isso dividido pelo módulo do lucro por ação;

Acurácia: é o valor absoluto da diferença entre o lucro por ação estimado pelos analistas e o por ação dividido pelo preço de fechamento da ação;

Rec: é a recomendação média do analista baseada em uma escala de 1 a 5, em que “1” recomenda-se fortemente a compra (*Strong Buy*) e “5” recomenda-se fortemente a venda (*Strong Sell*);

ΔRec : é a variação da recomendação do analista ($\Delta = \text{ano 2} - \text{ano 1}$);

$LitigTrib_{it}$: é a soma das provisões e dos passivos contingentes possíveis, cujo resultado divide-se pelo ativo total da empresa. Essa métrica abrange disputas decorrentes da interpretação da legislação tributária, incluindo créditos fiscais, obrigações tributárias e demais aspectos relacionados (Donelson *et al.*, 2022). Faz-se um adendo de que a presente variável possui uma limitação: a coleta de dados restringe-se apenas às demonstrações financeiras e às notas explicativas das organizações, não se expandindo para os processos no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF). Mesmo assim, acredita-se que a maioria dos processos relativos aos grandes valores estejam registrados nesses documentos conforme CPC 25.

As variáveis dependentes $ErroPrev_{it}$ (Bilinski, 2023; Lima, 2017; Martinez, 2007) e acurácia (Venturini *et al.*, 2022) fazem parte dos modelos e foram utilizadas para analisar a relação com a variável independente ($LitigTrib_{it}$) e de controle, sendo calculada da seguinte forma:

$$ErroPrev = \frac{LPA_{Estim} - LPA}{|LPA|} \quad (5)$$

$$Acurácia_{it} = \frac{|LPA_{Estim} - LP|}{PA_{Fec}} \quad (6)$$

4.3 VARIÁVEIS DE CONTROLE

A seleção das variáveis de controle que compõem o modelo de regressão foi baseada em estudos anteriores (Tabela 8).

Tabela 8 - Descrição e operacionalização das variáveis de controle

Sigla	Descrição	Operacionalização	Trabalhos de base
lnQA	Logaritmo natural do número de analistas	$\text{Ln}(LQA_{it})$ (Adaptada)	(Anderson <i>et al.</i> , 2023; Hillegeist <i>et al.</i> , 2023; Nardi <i>et al.</i> , 2023; Novaes <i>et al.</i> , 2018; T. Oliveira & Coelho, 2018; E. S. Santos <i>et al.</i> , 2018)
MTB _{it}	Market-to-Book	$\frac{\text{Valor de Mercado da Empresa}_{i,t}}{\text{Patrimônio Líquido}_{i,t}}$	(Anderson <i>et al.</i> , 2023; Zhang <i>et al.</i> , 2020)
QTobin _{it}	Q de Tobin	$\frac{VMA_{it} + PT_{it}}{AT_{it}}$	(Hillegeist <i>et al.</i> , 2023)
DPREJ	Dummy indicadora de Prejuízo	Perda _{it} no período, caracterizada pela variável dummy, sendo 1 se a empresa tiver prejuízo, 0 (zero) caso contrário.	(Hillegeist <i>et al.</i> , 2023; Nardi <i>et al.</i> , 2023)
lnAT _{it}	Tamanho da empresa	$\text{Ln}(AT_{it})$	(Anderson <i>et al.</i> , 2023; Hillegeist <i>et al.</i> , 2023; Nardi <i>et al.</i> , 2023; Novaes <i>et al.</i> , 2018; T. Oliveira & Coelho, 2018; E. S. Santos <i>et al.</i> , 2018; Zheng <i>et al.</i> , 2024)
ROA _{it}	Retorno dos ativos	$\frac{LL_{i,t}}{AT_{i,t}}$	(Hillegeist <i>et al.</i> , 2023; Nardi <i>et al.</i> , 2023; E. S. Santos <i>et al.</i> , 2018; Zheng <i>et al.</i> , 2024)
Endiv	Endividamento (Dívidas de longo prazo dividido pelo ativo total)	$\frac{PT_{it}}{AT_{it}}$	(Hillegeist <i>et al.</i> , 2023; Nardi <i>et al.</i> , 2023; Novaes <i>et al.</i> , 2018; E. S. Santos <i>et al.</i> , 2018; Zheng <i>et al.</i> , 2024)
TangAtiv	Tangibilidade dos ativos	$\frac{\text{Ativo Imobilizado}_{i,t} + \text{Estoques}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t}}$	(G. A. de Carvalho <i>et al.</i> , 2019; Medeiros <i>et al.</i> , 2019)

Nota: LL – Lucro Líquido; VMA – Valor de Mercado das Ações; PT – Passivo Total; AT – Ativo Total.

Fonte: elaborada pelo autor.

Assim, a Tabela 8 apresenta a definição de cada uma delas, conforme a descrição: a) lnQA é calculado pelo logaritmo natural do número de analistas (Anderson *et al.*, 2023; Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Novaes *et al.*, 2018; Oliveira & Coelho, 2018; Santos *et al.*, 2018); b) Market-to-Book – MTB_{it} é a divisão entre o valor de mercado da empresa e seu patrimônio líquido (Anderson *et al.*, 2023); c) QTobin_{it} – Q de Tobin é a soma do valor do mercado das ações e o passivo total dividido pelo ativo total (Hillegeist *et al.*, 2023); d) DPREJ é a dummy indicadora de prejuízo, considerando o valor 1 para o caso de a empresa apresentar prejuízo e 0 para o caso contrário (Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023); e) lnAT_{it} representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total (Anderson *et al.*, 2023; Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Novaes *et al.*, 2018; Oliveira

& Coelho, 2018; Santos *et al.*, 2018); f) retorno dos ativos – ROA_{it} é a divisão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa “i” no ano “t” (Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Santos *et al.*, 2018); g) endividamento – *Endiv* trata-se das dívidas de longo prazo dividido pelo ativo total (Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Novaes *et al.*, 2018; Santos *et al.*, 2018); e, por fim, h) tangibilidade – *TangAtiv* dos ativos é calculada a partir da soma do ativo imobilizado e o estoque, dividido pelo ativo total (Carvalho *et al.*, 2019).

A Tabela 9 apresenta as bases de dados utilizadas para coletar cada variável do modelo.

Tabela 9 - Bases de dados utilizadas no estudo

Variável	Base de dados
ErroPrev	Refinitiv Eikon
Acurácia	Refinitiv Eikon
Recomendação	Refinitiv Eikon
Δ Recomendação	Refinitiv Eikon
LitigTrib	Notas explicativas (Comdinheiro)
InQA	Refinitiv Eikon
MTB	Economatica
Qtobin	Economatica
DPREJ	Economatica
InAT	Economatica
ROA	Economatica
Endivid	Economatica
TangAtiv	Economatica

Fonte: elaborada pelo autor.

Em relação à variável “litigiosidade tributária” (LitigTrib), esta foi coletada de forma manual a partir das notas explicativas das empresas por meio da base dados Comdinheiro.

5 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

Neste capítulo, será apresentada a estatística descritiva das variáveis do modelo a fim de identificar as médias, medianas, o desvio padrão e os *quartis*. Logo após, analisar-se-á a matriz de correlação que evidencia as relações entre as variáveis utilizadas nos modelos. Por fim, apresentam-se as regressões com os resultados dos modelos que testam as hipóteses deste estudo, acompanhadas de gráficos e do teste de endogeneidade.

5.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Inicialmente, a partir da Tabela 10, em que constam as estatísticas descritivas, foi possível analisar o comportamento de algumas variáveis do modelo de regressão.

Tabela 10 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	1st Quartile (Q1)	3rd Quartile (Q3)
ErroPrev*	3.388	1,293	2,000	0,951	0,100	2,000
Acurácia*	3.388	0,160	0,237	0,104	0,023	0,237
Rec	1.549	2,449	2,389	0,479	2,389	2,750
ΔRec	1.189	-0,039	0,000	0,409	-0,250	0,176
LitigTrib*	3.388	0,548	0,040	1,673	0,010	0,125
lnQA	1.379	1,829	2,079	0,766	1,386	2,398
MTB*	3.388	2,973	1,907	2,544	0,907	6,757
Qtobin*	3.388	1,938	1,538	0,985	1,064	3,239
DPREJ	2.819	0,264	0,000	0,441	0,000	1,000
lnAT*	2.131	9,337	9,833	1,817	7,847	11,055
ROA*	3.388	0,045	0,043	0,087	0,002	0,117
Endivid*	3.388	0,824	0,682	0,464	0,500	1,418
TangAtiv*	3.388	0,383	0,392	0,244	0,174	0,679

*Winsorização de 5% em cada cauda devido à presença de *outliers* extremos.

Fonte: elaborada pelo autor.

Nota-se que a variável “*dummy* DPREJ” apresenta uma média de 0,264, ou seja, o resultado demonstra que 26,4% compreende à proporção do prejuízo no erro de previsão.

A Tabela 10 ilustra que o desvio padrão (0,951) do erro de previsão apresenta uma dispersão significativa em relação à média (1,293). Esse último resultado positivo demonstra que, em média, os analistas são otimistas, o que corrobora com o estudo de Espahbodi *et al.*

(2001). Por outro lado, percebe-se que a mediana é maior que a média, indicando uma assimetria negativa – distribuição assimétrica à esquerda (ou cauda à esquerda). No que diz respeito à estatística descritiva da variável “acurácia”, a diferença entre a média e a mediana confirma a hipótese desta distribuição assimétrica, em que a média está sendo influenciada por uma concentração de valores baixos e uma pequena quantidade de valores altos, divergindo do resultado encontrado por (Venturini *et al.* 2022). Já o desvio padrão de 0,104 evidencia que há uma variação relativamente baixa quando comparado com o valor médio.

Em relação à recomendação do analista, percebe-se que a média (2,449) sugere que investidores fiquem entre comprar e manter. Já o desvio padrão indica que a dispersão em torno da média é relativamente pequena por demonstrar pouca variação na recomendação dos analistas.

Por conseguinte, essa variação da recomendação demonstra que, em média (-0,039), tem melhorado sutilmente ao longo dos anos, mas a mediana (0,000) indica que nenhuma mudança nessa variável ocorreu na maioria das empresas. O desvio padrão (0,409), todavia, evidencia que há sim variação significativa na mudança das recomendações, sugerindo que algumas organizações receberam ajustes significativos, tanto positivos quanto negativos.

Já o endividamento das empresas compreende uma média de 82,4% dos ativos que são financiados por dívida, enquanto o desvio padrão (0,464) demonstra uma grande dispersão, indicando que existem empresas altamente endividadas e outras com baixo endividamento.

Em relação ao ROA, as organizações apresentam um retorno médio sobre os ativos de 4,5% e desvio padrão de 8,7%, indicando variações significativas – ou seja, algumas empresas apresentam retornos ou acima ou abaixo da média. Esse comportamento é semelhante ao observado no estudo de Nardi *et al.* (2023), em que a média foi de 1,3% e o desvio padrão de 2,1%, sendo ambos os resultados com o retorno médio positivo e grande dispersão.

Com base nos resultados apresentados, percebe-se que o valor médio do endividamento encontra-se bem acima do ROA, sugerindo que as empresas com alto valor de Endivid tendem a apresentar maiores despesas financeiras (juros sobre a dívida), reduzindo o lucro líquido que compõe o cálculo do ROA. Isso converge com o estudo de Gomes e Santos (2015), o qual identificou, por meio da observação dos resultados dos grupos individuais, que o comportamento médio das companhias com menor endividamento está relacionado a um desempenho financeiro mais elevado, diferentemente daquelas com mais dívidas.

5.2 MATRIZ DE CORRELAÇÃO

A Tabela 11 demonstra os coeficientes da correlação de Pearson e Spearman, seguidos das significâncias estatísticas $p < 0,01$ (***), $p < 0,05$ (**), $p < 0,1$ (*), pois se pretende ilustrar a relação entre as variáveis que fazem parte do modelo proposto neste estudo.

Inicialmente, percebe-se que, na correlação de Pearson, o erro de previsão do analista (ErroPrev) está positivamente correlacionado, e o seu consciente apresenta uma relação fraca (0,048) com a litigiosidade tributária; enquanto na correlação de Spearman foi inexistente. Mesmo assim, sugere-se que os analistas tendem a ser otimistas com empresas que apresentam maior litigiosidade – provavelmente subestimam os riscos legais.

Outros achados importantes foram identificados neste estudo, como a correlação positiva e fraca de Pearson entre as *proxys* DPREJ e a LitigTrib, demonstrando que, quanto maior é o prejuízo, maior é a litigiosidade tributária. Essa resultante faz sentido, pois, com o resultado negativo, as empresas tendem a postergar o pagamento da ação ou do tributo por meio do contencioso tributário, visto que o não pagamento pode gerar uma economia momentânea para a organização, além de “folga de caixa”. Além disso, o resultado da correlação entre o erro e a DPREJ, mesmo sendo fraca, sugere que empresas com histórico de

prejuízos têm os lucros futuros superestimados e a persistência de perdas, ao longo do tempo, subestimados.

Com base na análise entre o erro de previsão do analista (ErroAnalis) e o logaritmo da quantidade de analistas (lnQA), o resultado demonstra que há uma correlação negativa moderada significativa (-0.281), indicando que companhias avaliadas por uma quantidade maior de analistas tendem a uma previsão mais pessimista devido à especulação na estimativa do lucro, influenciando o profissional a ser mais conservador na sua estimativa.

Ainda sobre a Tabela 11, percebe-se uma correlação moderada e positiva entre o erro de previsão e o Q de Tobin, demonstrando que firmas mais valorizadas apresentam maiores erros de previsão otimistas – em que os analistas valorizam aquelas com alto grau de crescimento, gerando a superestimação do lucro.

Já em relação ao erro de previsão e o endividamento (Endiv), pode-se identificar que há uma correlação positiva (0,294), demonstrando que os analistas tendem a superestimar os lucros das empresas mais endividadas.

Ainda com base na matriz de correlação de Pearson, é possível verificar que a relação entre a *proxy* DPREJ e o endividamento (Endiv) apresenta significância estatística e sinal positivo (0,297). Para tanto, nota-se que quanto maior o prejuízo, mais endividada a empresa vai estar.

Em relação ao rendimento na correlação de Pearson, é razoável afirmar que, devido ao seu consciente ser relativamente baixo e a correlação fraca, com base na relação positiva e significativa (0,129), as empresas com maior desempenho (ROA) são as mais endividadas (Endiv). Nesse sentido, a teoria de *trade-off*, segundo Costa *et al.* (2016), explica que uma empresa poderá endividar-se até o ponto em que a vantagem fiscal lançada por cada item a mais de financiamento for amortizada pelo valor presente do ônus de dificuldades financeiras futuras. Assim, o resultado da correlação de Pearson é convergente com a teoria do *trade-off*,

afirmando que quanto maior o retorno em relação ao ativo da empresa, maior é o seu endividamento (Fernandes *et al.*, 2021).

Ao seguir na análise de correlação, os resultados na Tabela 11 demonstram que há relação estatisticamente significativa entre a acurácia e a litigiosidade tributária. Ainda que seja uma relação fraca, sugere que devido às incertezas geradas pela litigiosidade tributária e do aumento da assimetria isso pode refletir na redução da acurácia das previsões. O próprio processo do contencioso tributário pode gerar o aumento da assimetria informacional – em que uma das partes (empresa/gestor) detém mais informações do que a outra parte interessada, seja pela falta de transparência nas divulgações das contingências fiscais ou outros motivos, podendo causar ambiguidades e dificultando a mensuração das perdas ou dos ganhos processuais.

Na relação negativa e moderada entre quantidade de analistas e a acurácia, indica-se que quanto maior o número de analistas acompanhando a empresa, maior é a acurácia – ou seja, menor é o erro de previsão. Uma explicação provável para isso é que quanto a maior cobertura por parte dos analistas maior será o acesso à informação.

Ao analisar a correlação de Spearman, identificou-se que empresas mais valorizadas pelo mercado tendem ser mais transparentes e previsíveis; conseqüentemente, esse fato reduz as incertezas e facilita a estimativa mais precisa dos lucros das empresas.

O resultado negativo na matriz de correlação de Spearman entre a acurácia e o Qtobin sugere que empresas com maior Q de Tobin tendem a ter maior precisão na previsão de lucros, pois geralmente são aquelas que estão crescendo e sendo valorizadas pelo mercado, estando acima do seu valor contábil. Essa característica pode influenciar na transparência e no fluxo de informação para o mercado, reduzindo as incertezas e melhorando a acurácia dos analistas.

Outro ponto identificado foi que organizações que reportam prejuízo podem reduzir a previsibilidade e, conseqüentemente, contribuir para redução da acurácia das estimações dos analistas com base na divulgação do histórico de prejuízo das empresas.

O endividamento mostrou-se como variável significativa, indicando que empresas endividadas tendem ser menos transparentes e pode evitar divulgar amplamente às informações financeiras. Isso, possivelmente, contribui para redução da assertividade da previsão dos analistas.

Em relação aos resultados divergentes entre os coeficientes de correlação de Pearson e Spearman, sugere-se optar pelo segundo, por ser mais adequado no tratamento de relações não lineares, além de ser mais robusto na presença de *outliers*. A correlação negativa (-0,064) entre a acurácia e a tangibilidade dos ativos sugere que empresas com ativos tangíveis contribuem para o aumento da acurácia das previsões. A correlação está relacionada à transparência e à facilidade de avaliação dos ativos pelos analistas financeiros.

Os resultados das correlações (Pearson e Spearman) entre as variáveis MTB e lnAT demonstram divergências de sinais com os achados em Venturini *et al.* (2022). Ainda assim, o estudo pressupõe que os analistas consideram fortemente os dados históricos das empresas, por atribuir um peso significativo ao avaliar os indicadores, podendo influenciar na forma como o mercado reage às informações passadas do desempenho das empresas e influenciando na precificação de seus ativos e na interpretação do seu valor contábil.

Na Tabela 11, a correlação de Pearson e Spearman elucida a relação entre a recomendação e a litigiosidade tributária, mostrando que não foi observada significância estatística em nenhum dos testes de correlação.

Tabela 11 - Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman

	ErroPrev	Acurácia	Rec	ΔRec	LitigTrib	lnQA	MTB	Qtobin	DPREJ	lnAT	ROA	Endivid	TangAtiv
ErroPrev	1,000	0,205***	0,04	-0,002	-0,022	-0,132***	-0,064**	-0,090***	0,186***	-0,088***	-0,186***	0,044	-0,03
Acurácia	0,893 ***	1,000	0,074**	-0,082**	0,017	-0,286***	-0,491***	-0,519***	0,372***	0,002	-0,372***	0,085***	-0,064**
Rec	-0,009	0,048 *	1,000	-0,415***	0,031	0,031	-0,105***	-0,090***	0,163***	-0,123***	-0,081**	-0,052	-0,131***
ΔRec	-0,004	-0,051 *	-0,465 ***	1,000	-0,002	0,039	0,070**	0,058*	-0,088***	0,069**	0,047	0,041	0,019
LitigTrib	0,048 ***	0,049 ***	0,007	0,005	1,000	0,005	0,090***	0,043	0,011	0,034	0,073**	-0,004	0,004
lnQA	-0,281 ***	-0,362 ***	0,062 **	0,008	-0,054 **	1,000	0,213***	0,184***	-0,076**	0,245***	0,063**	0,200***	0,138***
MTB	0,214 ***	0,18 ***	-0,055 **	0,049 *	-0,044 **	0,203 ***	1,000	0,795***	-0,319***	-0,095***	0,496***	0,051	0,024
Qtobin	0,263 ***	0,231 ***	-0,056 **	0,023	-0,017	0,16 ***	0,755 ***	1,000	-0,326***	-0,041	0,452***	0,094***	0,167***
DPREJ	0,186 ***	0,221 ***	0,189 ***	-0,081 ***	0,046 **	-0,107 ***	-0,183 ***	-0,078 ***	1,000	-0,058*	-0,678***	0,163***	-0,027
lnAT	-0,099 ***	-0,085 ***	-0,049 *	0,045	-0,093 ***	0,255 ***	0,343 ***	0,255 ***	-0,105 ***	1,000	-0,056*	0,297***	0,218***
ROA	0,042 **	0,015	-0,156 ***	0,057 **	-0,078 ***	0,058 **	0,551 ***	0,395 ***	-0,745 ***	0,3 ***	1,000	-0,347***	-0,059*
Endivid	0,294 ***	0,296 ***	0,015	0,028	0,041 **	0,18 ***	0,409 ***	0,611 ***	0,297 ***	0,378 ***	0,129 ***	1,000	0,259***
TangAtiv	0,183 ***	0,184 ***	-0,084 ***	0,011	0,028	0,127 ***	0,346 ***	0,456 ***	0,038 **	0,284 ***	0,258 ***	0,59 ***	1,000

Notas: Significância estatística: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$. Na Tabela 6, segue a descrição de cada variável: **ErroPrev_{it}**: é o valor do erro de previsão do analista, sendo a mediana do lucro estimado pelos analistas menos o lucro por ação, dividido pelo módulo do lucro por ação; **Acurácia**: é o valor absoluto da diferença entre o lucro por ação estimado pelos analistas e o lucro por ação dividido pelo preço de fechamento da ação; **Rec**: é a recomendação média do analista, baseada em uma escala de 1 a 5, em que “1” recomenda-se fortemente a compra (*Strong Buy*) e “5” recomenda-se fortemente a venda (*Strong Sell*); **ΔRec**: é a variação da recomendação do analista ($\Delta = \text{ano } 2 - \text{ano } 1$); **LitigTrib_{it}**: é a soma das provisões e dos passivos contingentes dividida pelo ativo total da empresa; **lnQA**: é calculado pelo logaritmo natural do número de analistas (Anderson *et al.*, 2023; Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Novaes *et al.*, 2018; Oliveira & Coelho, 2018; Santos *et al.*, 2018); o **Market-to-Book – MTB_{it}**: é a divisão entre o valor de mercado da empresa e o patrimônio líquido (Anderson *et al.*, 2023); o **QTobin_{it}** – Q de Tobin: é a soma do valor do mercado das ações e o passivo total dividido pelo ativo total (Hillegeist *et al.*, 2023); o **DPREJ**: é a *dummy* indicadora de prejuízo, sendo de valor “1” caso a empresa apresente prejuízo e “0” caso contrário (Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023); o **lnAT_{it}**: representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total (Anderson *et al.*, 2023; Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Novaes *et al.*, 2018; T. Oliveira & Coelho, 2018; E. S. Santos *et al.*, 2018); o **retorno dos ativos – ROA_{it}**: é a divisão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa “i” no ano “t” (Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; E. S. Santos *et al.*, 2018); o **endividamento – Endiv** trata-se das dívidas de longo prazo divididas pelo ativo total (Hillegeist *et al.*, 2023; Nardi *et al.*, 2023; Novaes *et al.*, 2018; E. S. Santos *et al.*, 2018); por fim, a **tangibilidade – TangAtiv** dos ativos: é calculada a partir da soma do ativo imobilizado e o estoque, dividido pelo ativo total (Carvalho *et al.*, 2019).

Fonte: elaborada pelo autor.

Já a relação entre a recomendação e o tamanho da empresa (-0,123), mesmo sendo fraca, demonstra que maiores organizações tendem a receber recomendações mais favoráveis de compra. Esse achado pode ser um indício de que o tamanho da companhia pode ser objeto de estudo para melhores recomendações.

A matriz de correlação apresenta que as empresas que detêm mais ativos tangíveis tendem a fornecer maior segurança financeira e proteção de riscos. Por causa disso, recebem melhores recomendações de compra (-0,084).

Apesar do coeficiente da correlação de Pearson ser baixo (0,062), é considerado significativo, sugerindo que, quanto maior o número de analistas cobrindo a empresa, mais próximo da indicação de venda, visto que essa concentração tende a receber recomendações um pouco mais negativas. Na prática, empresas com maior visibilidade podem melhorar o nível de avaliação dos analistas tornando-os mais críticos e, conseqüentemente, conduzindo a uma visão ligeiramente negativa nas suas recomendações.

Com base no MTB (-0,105) e Qtobin (-0,090), companhias mais valorizadas e com maior expectativa de crescimento recebem melhores recomendações e aproximam-se da sugestão de compra – fator lógico, pois os analistas tendem a recomendar empresas bem avaliadas e com elevada expectativa de crescimento.

Ainda sobre os resultados da Tabela 11, observa-se que o prejuízo é um indicador que pode levar os analistas a recomendarem a venda, ou seja, empresas com grandes prejuízos tendem a receber recomendações mais próximas referente à venda. E empresas com maior rentabilidade tendem ser mais recomendadas, indicando que a lucratividade é um ponto relevante no momento da avaliação.

Já a correlação de Pearson e Spearman referente à variação da recomendação e da litigiosidade tributária não foi significativa, pois os litígios tributários não influenciaram a primeira. Por outro lado, ela está correlacionada ao tamanho da empresa (lnAT), indicando que

maiores companhias tendem a receber, ao longo do tempo, piores recomendações, além de apresentar uma correlação fraca com as variáveis MTB e Q Tobin, sugerindo que empresas com maior valorização de mercado apresentam uma ligeira piora na recomendação com o passar do tempo.

A correlação negativa e fraca com a variável DPREJ (-0,088) sugere um cenário contraintuitivo, indicando que empresas com mais prejuízos recebem melhores recomendações. Uma possível explicação pode estar em um desempenho ruim, mas que já foi precificado no passado. Em cenários como esse, analistas tendem a revisar positivamente suas recomendações e esperam uma reversão do quadro ou melhora, visto que o mercado apresenta incertezas quanto ao lucro e prejuízo. Seguindo essa lógica, a variável ROA apresentou fraca correlação positiva, sugerindo que empresas com maior rentabilidade podem apresentar, ao longo do tempo, uma leve piora na recomendação – ou seja, ainda que as empresas apresentem resultados positivos, podem não justificar a manutenção da recomendação de compra.

As outras variáveis (Endivid e TangAtiv) não foram consideradas estatisticamente significantes em relação à variação da recomendação na correlação de Pearson e Spearman.

5.3 RESULTADOS DOS MODELOS DE REGRESSÃO

5.3.1 Regressão do erro de previsão em dados em painel (efeitos fixos)

A Tabela 12 apresenta a regressão de dados em painel com estimador de efeitos fixos, que detalha as variáveis e suas estatísticas. Ao realizar uma análise preliminar, é possível identificar as variáveis do modelo, que são estatisticamente significativas (entre 1% e 5%).

A exemplo disso, a variável “litigiosidade tributária” (LitigTrib) apresenta significância negativa a 1%, demonstrando que o aumento da litigiosidade tributária reflete na redução do

erro de previsão (ErroPrev). Adicionalmente, mesmo que a média positiva do erro de previsão (estatística descritiva) demonstre otimismo por parte dos analistas, o presente achado da regressão confirma que a litigiosidade está associada a uma redução do viés otimista nas previsões de lucros, levando ao conservadorismo em função da percepção de risco (H1). Este resultado contraria os estudos realizados, que apontam para previsões otimistas em termos médios. Isso converge com a literatura no que diz respeito ao viés de seleção – o qual presume que o analista assume a sua verdadeira expectativa a respeito do desempenho da firma (Martinez, 2007).

A explicação do resultado encontrado pode estar relacionada à adoção de uma prática mais cautelosa da previsão de lucro, alinhando-se à teoria do conservadorismo contábil, em que a mensuração de eventos futuros tende por uma abordagem mais cautelosa com o intuito de prevenir possíveis riscos. Basu (1997) interpreta o conservadorismo como resultante do lucro que considera mais rapidamente as más notícias do que as boas. Essa definição indica diferenças sistemáticas entre períodos de más e de boas notícias em relação à oportunidade e persistência dos lucros. Por isso, o presente resultado apresenta um analista mais conservador, ou seja, mais cauteloso devido às incertezas que cerca o contencioso tributário.

A assimetria da informação também contribui para uma perspectiva mais pessimista devido à falta de acesso a informações necessárias dos litígios tributários, fazendo com que o profissional adote uma conduta mais cautelosa nas suas estimações de lucro. Nesse sentido, a teoria da assimetria evidencia que, quando uma das partes possui mais informações do que a outra, pode ocorrer as chamadas “falhas de mercado” (Akerlof, 1970; Spence, 1973; Stiglitz & Weiss, 1981), e elas tendem a influenciar a previsão dos analistas.

A teoria da agência mostra-se presente nesse contexto devido às incertezas que envolvem a relação entre o agente e o principal, causadas por interesses particulares (Correia, 2008; Fama, 1980). Esses interesses podem influenciar a decisão sobre a divulgação ou não do

litígio tributário, afetando a projeção de lucro, os custos atrelados ao fluxo processual administrativo e/ou judicial, a reputação, entre outros fatores que podem gerar tanto perdas quanto ganhos. Acrescenta-se que os problemas de agências geram incertezas relacionadas à fidedignidade da informação divulgada no mercado, levando os analistas a adotarem uma postura mais pessimista ao projetar os lucros.

Esse resultado pode ainda indicar um problema de mercado, em que o analista detém menos informações do que a empresa em avaliação, conceito da teoria da sinalização – um dos agentes detém mais informações, posiciona-se e emite sinais para aquele que não possui tantos dados; isso acontece especialmente quando o mercado convive com a falta de informação ou sua incompletude, causando um ambiente incerto e inseguro. Mais uma vez, explica a busca por informações mais precisas e tempestivas, porém, pela imprecisão, os analistas financeiros tendem a adotar uma postura conservadora/pessimista ao estimar o lucro da empresa. Já em outra vertente de pensamento, acredita-se, com base na teoria dos custos políticos e da hipótese do risco de litígio, que empresas envolvidas com maiores litigiosidades tendem a reportar as informações de maneira conservadora, reduzindo, assim, as previsões de lucro e minimizando riscos (Kim *et al.*, 2021).

Na Tabela 12, percebe-se que a variável $\ln QA$ mostrou-se significativa em relação ao erro de previsão dos analistas. O sinal negativo e significativo desta sugere que um maior número de analistas está relacionado ao erro de previsão mais negativo –os analistas estão adotando previsões mais pessimistas. Isso acontece devido à elevada quantidade de profissionais fornecendo grande volume de informações ao mercado, podendo levar a um cenário de desconfiança. Como resultante, os analistas tornam-se mais criteriosos e conservadores para evitar erros exagerados, remetendo ao conceito abordado na teoria da informação assimétrica sobre a questão da variedade de dados em circulação, em que uma parte

tem mais que outrem. Assim, esse cenário de informações incompletas causa especulações, podendo distorcer a realidade e dificultando a precisão da previsão de lucro.

Tabela 12 - Regressão do erro de previsão em dados em painel (efeitos fixos)

Variáveis	Coefficiente	p-valor
LitigTrib *	-0,047	0,004***
lnQA	-0,130	0,003***
MTB *	0,009	0,681
Qtobin *	-0,104	0,120
DPREJ	0,136	0,036**
lnAT *	-0,123	0,005***
ROA *	-0,775	0,115
Endivid *	0,245	0,164
TangAtiv *	-0,065	0,811
(Constante)	1,699	0,000***
Sig. Estat.: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1		
Obs: 1377		
Estatística F: 0,000		
R ² : 0,046		

Notas: * winsorização = 5%. Seguem as variáveis estatisticamente significantes: **ErroPrev_{it}**: é o valor do erro de previsão do analista, sendo a mediana do lucro estimado pelos profissionais menos o lucro por ação, dividido pelo módulo do lucro por ação; **LitigTrib_{it}**: é a soma das provisões e dos passivos contingentes dividida pelo ativo total da empresa; **lnQA**: é calculado pelo logaritmo natural do número de analistas; **DPREJ**: é a *dummy* indicadora de prejuízo, sendo o valor “1” caso a empresa apresente prejuízo e “0” caso contrário; **lnAT_{it}**: representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total.

Fonte: elaborada pelo autor.

Outras variáveis apresentaram significância estatística na relação com o erro de previsão, como a “*dummy* DPREJ”, visto que o resultado demonstra que as empresas que reportam prejuízo induzem os analistas a serem mais otimistas, fazendo com que superestimem os seus lucros.

Ainda com base na Tabela 12, constata-se que há uma relação negativa e significativa de 1% entre a variável ErroAnalis e a lnAT, indicando que, quanto maior a empresa, maior será o pessimismo dos analistas em relação à estimação do lucro. Isso porque grandes organizações tendem a ser mais complexas devido à diversidade de operações realizadas, possibilitando que elas encontrem dificuldade para o acesso completo e equitativo de dados importantes, gerando menos previsibilidade e levando os analistas a serem conservadores. Tal cautela, por parte dos analistas, pode ser interpretada à luz da teoria do conservadorismo contábil, que reconhece as perdas de forma célere e os ganhos de forma criteriosa, assumindo um comportamento prudente

diante das incertezas. Por isso que diante da possibilidade de informações privilegiadas ou não divulgadas adequadamente, esses profissionais tendem a adotar estimativas conservadoras.

Por fim, as variáveis MTB (*market-to-book ratio*), Qtobin (Q de Tobin), ROA (rentabilidade), Endivid (endividamento) e TangAtiv (tangibilidade dos ativos) não mostraram significância estatística relevante no modelo de regressão proposto neste estudo.

5.3.2 Regressão em dados em painel de efeitos fixos (acurácia do analista)

A Tabela 13 demonstra a regressão em dados em painel de efeitos fixos, avaliando a relação entre a acurácia e a litigiosidade tributária.

Nela pode-se identificar a confirmação da Hipótese 2 – de que maior litigiosidade tributária está associada à maior precisão (menor erro absoluto), ou seja, maior acurácia nas previsões. A possível explicação para tal comportamento seria que diante de um ambiente mais litigiosidade os analistas tendem a adotar uma postura mais cautelosa em suas estimativas, contribuindo para estimações mais precisas. Esse efeito pode ser interpretado à luz da teoria da assimetria informacional, que quanto maior a divulgação e a transparência dos litígios, entre as partes envolvidas, menor é a assimetria entre empresa e analistas, o que pode levar a estimativas mais precisas da previsão do lucro.

A teoria da sinalização também complementa o entendimento, pois nesse cenário pode ocorrer que a empresa litigante assuma uma postura transparente e conservadora ao emitir sinais de qualidade e de boa governança por meio da maneira como divulga para o mercado as suas contingências fiscais.

A litigiosidade tributária pode representar uma das causas dos conflitos entre gestores e acionistas (conflito de interesse que é evidenciado pela teoria da agência), especialmente quando se trata de gerenciamento de resultados fiscais. Esse cenário pode levar a um aumento

da vigilância externa por parte dos analistas e agentes de monitoramento, incentivando os analistas a utilizarem informações mais confiáveis para melhorar as previsões.

Tabela 13 - Regressão em dados em painel de efeitos fixos (acurácia do analista)

Variáveis	Coefficiente	p-valor
LitigTrib [*]	-0,003	0,042**
lnQA	-0,026	0,000***
MTB [*]	-0,009	0,000***
Qtobin [*]	0,011	0,066*
DPREJ	0,011	0,062*
lnAT [*]	-0,012	0,002***
ROA [*]	-0,252	0,000***
Endivid [*]	0,014	0,377
TangAtiv [*]	0,014	0,549
(Constante)	0,202	0,000***

Sig. Estat.: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1
 Obs: 1377
 Estatística F: 0,000
 R²: 0,154

Notas: ^{*} winsorização = 5%. Seguem as variáveis estatisticamente significantes: **Acurácia:** é o valor absoluto da diferença entre o lucro por ação estimado pelos analistas e o lucro por ação dividido pelo preço de fechamento da ação; **LitigTrib_{it}:** é a soma das provisões e dos passivos contingentes dividida pelo ativo total da empresa; **lnQA:** é calculado pelo logaritmo natural do número de analistas; **Market-to-Book – MTB_{it}:** é a divisão entre o valor de mercado da empresa e o patrimônio líquido; **QTobin_{it}** – Q de Tobin: é a soma do valor do mercado das ações e o passivo total dividido pelo ativo total; **DPREJ:** é a *dummy* indicadora de prejuízo, sendo o valor “1” caso a empresa apresente prejuízo e “0” caso contrário; **lnAT_{it}:** representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total; **retorno dos ativos – ROA_{it}:** é a divisão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa “i” no ano “t”.

Fonte: elaborada pelo autor.

A Tabela 13 apresenta, portanto, que o aumento da quantidade de analistas reflete no aumento da acurácia, possivelmente isso acontece devido a maior competitividade e troca de informações entre os analistas, gerando um elevado volume de estimações de lucros das empresas. Além disso, evidências sugerem que especialistas associados a grandes corretoras chegam a resultados mais precisos referentes às previsões dos lucros do que aqueles que atuam em corretoras menores (Gu , 2023). Por fim, o resultado converge com o que foi encontrado no estudo de Venturini *et al.* (2022).

O indicador MTB, de expectativa de crescimento e risco da empresa, apresentou significância estatística de 1% e sinal negativo. Isso indica que empresas com maior MTB têm maior acurácia nas previsões de lucros, resultando em menor erro de previsão – indicando que quanto maior a valorização do mercado (expectativa de crescimento da empresa), confiança ou

previsibilidade maior será a acurácia da previsão. Tal comportamento era esperado, visto que é o mesmo encontrado por Venturini *et al.* (2022) – por ser significativo e apresentar sinal negativo em um trimestre e na análise anual.

Nota-se que empresas com melhores oportunidades de investimento tendem a resultados menos previsíveis, pois o Q de Tobin foi significativo (10%) e apresentou sinal positivo na regressão em dados em painel com efeito fixo, indicando que está associado à menor acurácia dos analistas, sugerindo que ativos intangíveis ou crescimento futuro das empresas podem dificultar a previsão mais precisa.

A Tabela 13 ilustra ainda que organizações que reportam prejuízos tendem ter projeções dos lucros menos assertivas ou menos acuradas por parte dos analistas. Esse comportamento possivelmente acontece devido ao prejuízo apresentar maior variabilidade e serem menos previsíveis do que o lucro que tendem para práticas contábeis mais agressivas e que afetam a precisão da previsão do lucro. Já o tamanho da empresa é um fator que pode aumentar a precisão da previsão do analista, provavelmente devido ao alto nível de transparência e de disponibilidade de informações, pois isso pode auxiliar na estimação mais precisa do lucro.

A variável ROA apresenta sinal negativo e significativo, isso mostra que empresas com maior desempenho financeiro estão associadas a maior acurácia, indicando que empresas mais rentáveis tendem ser mais previsíveis além de fornecer informações mais detalhadas para o mercado.

As variáveis Endivid e TangAtiv não foram consideradas estatisticamente significativas, ou seja, não mostraram relação com a acurácia. Além disso, observou-se que as variáveis DPREJ e lnAT apresentaram o mesmo comportamento reportado por Venturini *et al.* (2022) em sua pesquisa, mantendo a significância estatística e os mesmos sinais.

5.3.3 Modelo de regressão robusto e com efeitos aleatórios (recomendação do analista)

A Tabela 14 demonstra como a relação entre a recomendação do analista e a litigiosidade tributária é estatisticamente significativa e com sinal negativo, indicando que empresas com grande volume de litígios tributários tendem a receber recomendações otimistas de compra por parte dos analistas. Essa resultante confirma a Hipótese 3, de que a litigiosidade tributária leva a recomendações otimistas dos analistas. Associa-se esses resultados à estratégia fiscal agressiva, em que o mercado recebe a informação de agressividade tributária como um sinal de gestão eficiente, que esteja buscando reduzir os custos fiscais por meio da litigância. Isso converge com a teoria da sinalização, em que os agentes podem emitir sinais ao mercado (Spence, 1973). Além disso, os litígios tributários podem sugerir maior sofisticação na gestão financeira, ou seja, estratégias para aumentar os lucros a longo prazo, pois algumas organizações podem utilizar-se das litigâncias para obter melhores condições no futuro.

Conforme sugere a Tabela 14, o aumento no número de analistas associa-se a uma recomendação pessimista, entendendo que empresas acompanhadas por muitos especialistas tendem para uma análise mais detalhada e cautelosa, e que possíveis problemas financeiros ou riscos eminentes podem ser facilmente identificados, resultando em recomendações mais conservadoras.

O MTB significativo e negativo (-0,0292) indica que o aumento da valorização da empresa pelo mercado possibilita que a recomendação do analista seja otimista, tornando-as mais atrativas para compra – resultado que diverge com o achado de Zhang *et al.* (2020).

Em relação à variável “*dummy DPREJ*”, o resultado sugere que as organizações que apresentam prejuízo tendem a receber recomendações pessimistas. Para tanto, acredita-se que o prejuízo pode indicar dificuldades financeiras, elevando a percepção de risco.

Além disso, o seguinte achado mostra-se diferente em relação ao sinal encontrado por Zheng *et al.* (2024), mas converge com outra pesquisa (Zhang *et al.*, 2020). No presente trabalho, o tamanho da empresa apresentou-se com sinal negativo e significativo, mostrando que companhias maiores recebem recomendações otimistas; isso se explica por elas se mostrarem mais consolidadas no mercado e por apresentarem menos riscos, justificando as melhores recomendações.

Tabela 14 - Regressão robusta com efeitos aleatórios (recomendação do analista)

Variáveis	Coefficiente	p-valor
LitigTrib	-0,0003	0,0000***
lnQA	0,0805	0,0080***
MTB *	-0,0292	0,0600*
Qtobin *	0,0158	0,6990
DPREJ	0,0943	0,0940*
lnAT	-0,0426	0,0000***
ROA *	-1,0487	0,0090***
Endivid *	0,0049	0,9640
TangAtiv *	-0,1903	0,0890*
(Constante)	2,7813	0,0000***
Sig. Estat.: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1		
Obs: 1183		
Estatística F: 0,000		
R ² : 0,070		

Notas: * winsorização = 5%. Seguem as variáveis estatisticamente significantes: **Rec:** é a recomendação média do analista baseada em uma escala de 1 a 5, em que “1” recomenda-se fortemente a compra (*Strong Buy*) e “5” recomenda-se fortemente a venda (*Strong Sell*); **LitigTrib_{it}:** é a soma das provisões e dos passivos contingentes dividida pelo ativo total da empresa; **lnQA:** é calculado pelo logaritmo natural do número de analistas; **Market-to-Book – MTB_{it}:** é a divisão entre o valor de mercado da empresa e o patrimônio líquido; **DPREJ:** é a *dummy* indicadora de prejuízo, sendo o valor “1” caso a empresa apresente prejuízo e “0” caso contrário; **lnAT_{it}:** representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total; o retorno dos ativos – **ROA_{it}:** é a divisão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa “i” no ano “t”; por fim, a tangibilidade – **TangAtiv** dos ativos: é calculada a partir da soma do ativo imobilizado mais estoque, dividido pelo ativo total.

Fonte: elaborada pelo autor.

As variáveis ROA e Tangibilidade mostraram-se negativamente significativas, sugerindo que empresas com maior retorno de ativos e tangibilidade recebem recomendações otimistas, o que torna a empresa mais atrativa na avaliação dos analistas, pois maior ROA indica maior rentabilidade e eficiência no uso dos ativos. Assim, organizações com ativos mais tangíveis podem ser tidas como menos arriscadas. No caso do ROA, o resultado está alinhado com a literatura (Zhang *et al.*, 2020; Zheng *et al.*, 2024), revelando a probabilidade de uma recomendação mais otimista para companhias com maior desempenho.

5.3.4 Modelo de regressão em Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS) robusto (variação da recomendação do analista)

Inicialmente, verifica-se na Tabela 15 da regressão em Pooled OLS, referente à variação da recomendação, uma relação significativa e positiva com a litigiosidade tributária – comportamento diferente do que foi identificado na variável Rec (Recomendação), em que o analista tende ser mais otimista. Sendo assim, a presente regressão demonstra que maiores litígios tendem a ter recomendações mais pessimistas ao longo do tempo, sugerindo que as litigâncias tributárias aumentam a percepção de risco dos analistas, influenciando-os a inclinarem as suas respostas para a venda.

Tabela 15 - Regressão em *Pooled Ordinary Least Squares* (Pooled OLS) robusto da variação da recomendação

Variáveis	Coefficiente	p-valor
LitigTrib	0,0001	0,0300**
lnQA	-0,0301	0,2020
MTB *	0,0219	0,0170**
Qtobin *	-0,0389	0,1150
DPREJ	-0,0775	0,1110
lnAT	0,0209	0,0280**
ROA *	0,1908	0,6100
Endivid *	0,0962	0,0830*
TangAtiv *	-0,0285	0,6770
(Constante)	-0,2106	0,0180**

Sig. Estat.: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1

Obs: 964

Estatística F: 0,016

R²: 0,023

Notas: *winsorização = 5%. Seguem as variáveis estatisticamente significantes: ΔRec : é a variação da recomendação do analista ($\Delta = \text{ano } 2 - \text{ano } 1$); LitigTrib_{it} : é a soma das provisões e dos passivos contingentes dividida pelo ativo total da empresa; $\text{Market-to-Book} - \text{MTB}_{it}$: é a divisão entre o valor de mercado da empresa e o patrimônio líquido; lnAT_{it} : representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total; o endividamento – Endiv : trata-se das dívidas de longo prazo dividido pelo ativo total.

Fonte: elaborada pelo autor.

A variável MTB (*market-to-book*) tem um coeficiente de 0,0219 e um p-valor de 0,017, que indica que a variável é estatisticamente significativa a 5%. Como o coeficiente é positivo, sugere que, à medida que o MTB aumenta, a variação da recomendação dos analistas tende a

ter uma piora a longo prazo, pois demonstra que empresas valorizadas pelo mercado podem estar supervalorizadas, deixando os profissionais mais cuidadosos e pessimistas nas suas recomendações.

Diferentemente da regressão anterior, o tamanho da empresa ($\ln AT$), ao longo do tempo, mostra-se significativo, de 5% com sinal positivo, indicando que organizações maiores têm avaliações mais negativas entre os anos e tendem a receber recomendações para venda devido ao pensamento pessimista dos analistas. Já aquelas mais endividadas recebem recomendações mais pessimistas, sugerindo que o nível de dívida pode gerar preocupações entre os analistas, levando-os ao conservadorismo nas suas avaliações ao longo dos anos.

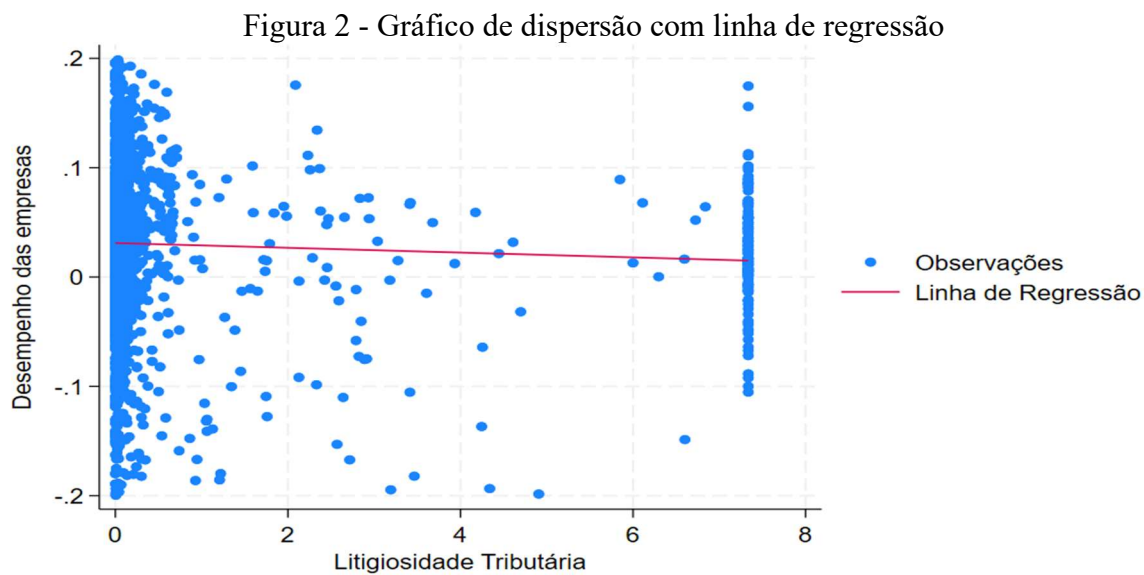
Outras variáveis, como $\ln QA$, Q de Tobin, $DPREJ$, ROA e Tangibilidade dos ativos não apresentaram significância estatística no presente modelo de regressão.

5.4 ANÁLISE DOS GRÁFICOS

Este subcapítulo tem como finalidade analisar os gráficos de dispersão com linha de regressão entre a litigiosidade e o desempenho das empresas, além dos erros de previsão, da acurácia das previsões e das recomendações de consensos e variações.

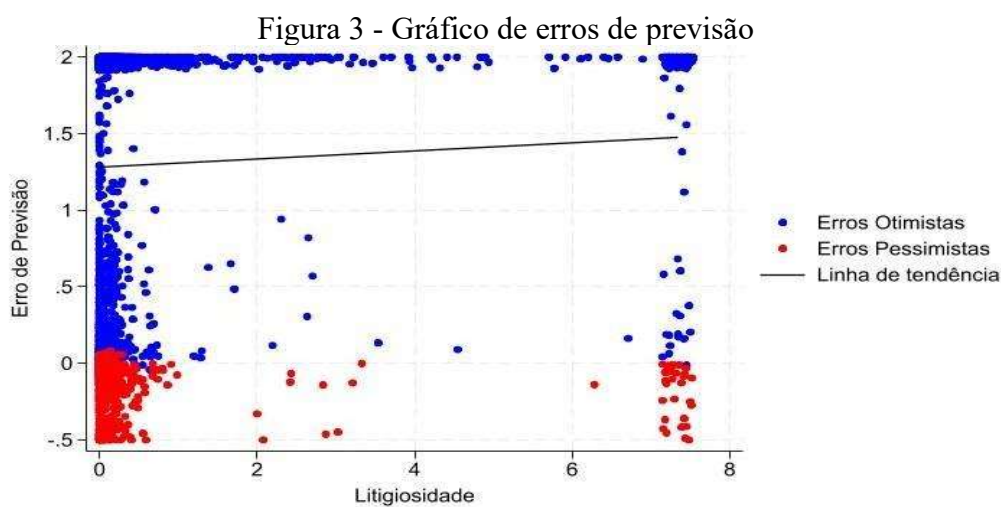
A Figura 2 apresenta a relação entre a litigiosidade tributária e o desempenho das empresas. Nota-se que a linha de regressão indica uma leve tendência negativa, sugerindo que o aumento da litigiosidade pode estar associado a uma leve queda no desempenho das empresas.

Observa-se ainda que existe uma grande concentração de litigiosidade próximo a zero, sugerindo que boa parte das empresas apresentam baixos níveis de litigiosidade tributária, enquanto outras, em número reduzido, possuem quantidade elevada. Mesmo assim, o comportamento dos pontos indica uma relação fraca entre a litigiosidade e o desempenho das empresas devido à alta variação dos dados.



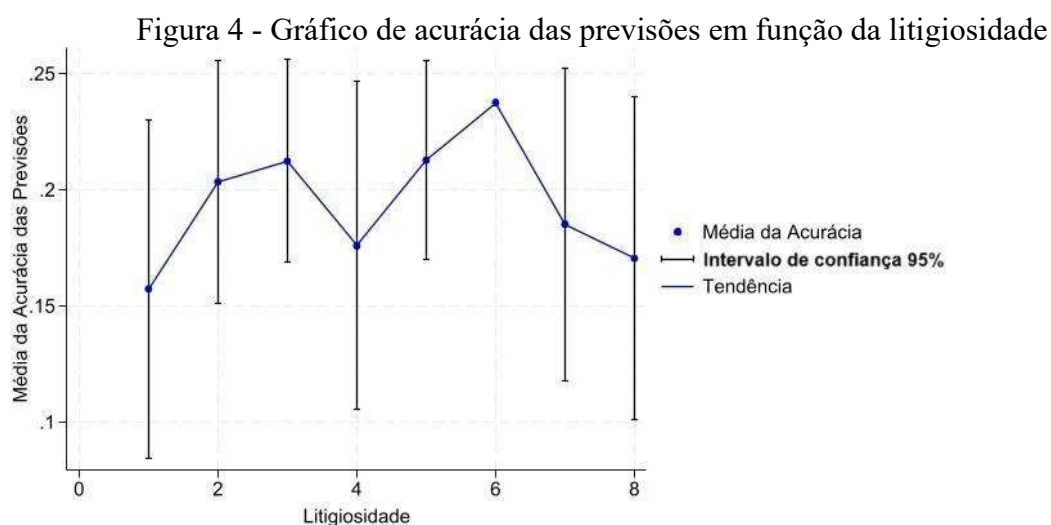
Fonte: elaborada pelo autor.

Já a Figura 3 apresenta o gráfico de erros de previsão, no qual os pontos azuis indicam os erros otimistas (superestimado) e os vermelhos os erros pessimistas (subestimado). Os azuis têm a maior concentração entre os eixos, sendo os valores pessimistas a minoria. A linha de tendência, então, indica que o aumento da litigiosidade influencia na elevação dos erros de previsão – ou seja, os analistas tendem a emitir previsões menos precisas e predominantemente otimistas. O que reforça o que foi enfatizado por Espahbodi *et al.* (2001) de que as previsões de lucros, em média, são otimistas.



Fonte: elaborada pelo autor.

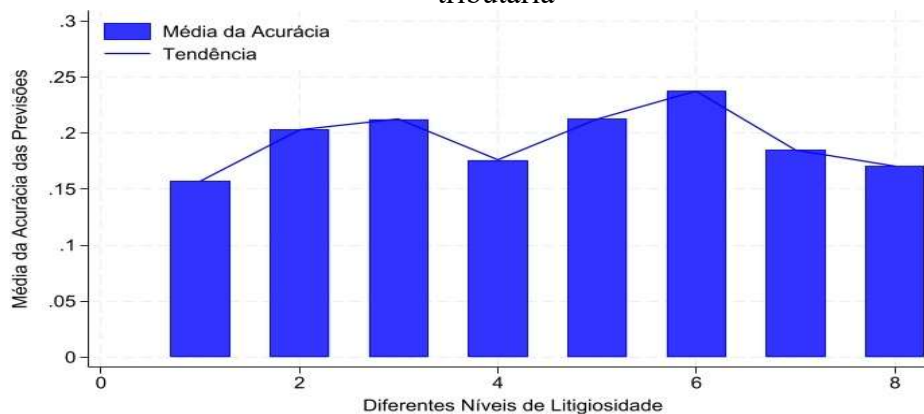
Na Figura 4, o gráfico retrata a relação entre litigiosidade tributária e a média referente à acurácia, com intervalo de confiança de 95%. Além disso, identifica-se uma incerteza associada à precisão, pois ao passo que aumenta a litigiosidade, percebem-se oscilações sem uma tendência linear clara – a linha de tendência evidencia um comportamento não linear nos momentos de aumento e redução na acurácia ao longo do crescimento da litigiosidade tributária.



Fonte: elaborada pelo autor.

Por conseguinte, a Figura 5 confirma o que foi relatado anteriormente (na Figura 4) sobre a acurácia das previsões em relação ao lucro por ação, visto que apresenta uma relação não linear com o nível de litigiosidade tributária. Em níveis moderados de litigiosidade, os analistas conseguem prever o lucro com maior precisão, possivelmente porque os riscos tributários podem estar mais perceptíveis e sejam mais fáceis de interpretar. Ainda assim, níveis muito baixos ou muito altos de litigiosidade podem reduzir a acurácia, sugerindo subestimação dos riscos residuais ou grande incerteza dos efeitos futuros dos passivos tributários da empresa.

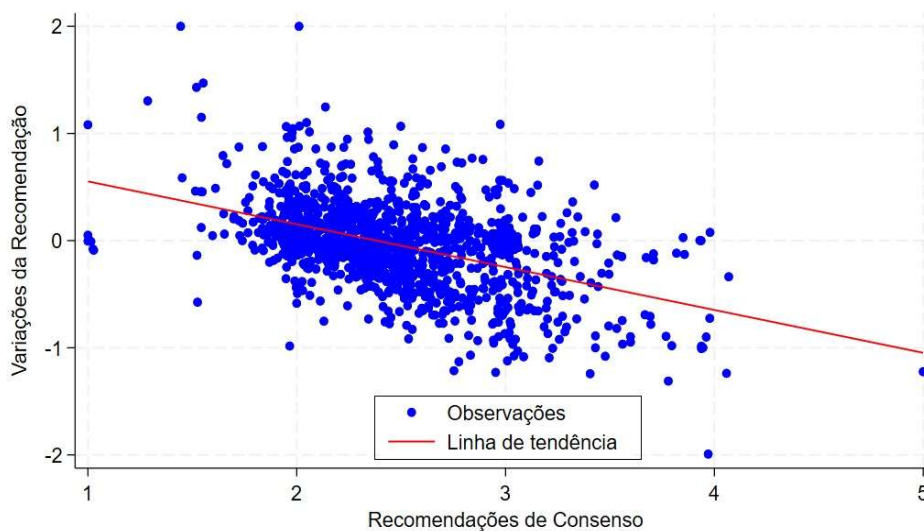
Figura 5 - Gráfico de barras com linha de tendência da acurácia em função da litigiosidade tributária



Fonte: elaborada pelo autor.

O gráfico da Figura 6 demonstra a relação entre a recomendação média dos analistas e a sua variação. Percebe-se que a linha de tendência sugere que as recomendações tendem a convergir para valores mais medianos ao longo do tempo, indicando que os profissionais revisam as suas avaliações conforme as novas informações disponíveis; conseqüentemente, acabam reduzindo os extremos entre o otimismo ou o pessimismo excessivo. A linha de tendência indica que recomendações muito positivas ou muito negativas podem ser ajustadas ao longo do tempo, sugerindo que há um efeito de correção das avaliações realizadas pelos analistas.

Figura 6 - Gráfico das recomendações de consenso dos analistas e variações anuais



Nota: Recomendações de Consenso dos Analistas: 1 - Compra forte (*Strong Buy*); 2 - Compra (*Buy*); 3 - Manter (*Hold*); 4 - Venda (*Sell*) e 5 - Venda forte (*Strong Sell*). Variações da Recomendação de Consenso dos Analistas: é a variação da recomendação do analista entre os anos ($\Delta = \text{ano 2} - \text{ano 1}$).

Fonte: elaborada pelo autor.

A Figura 2 demonstra que grande parte das empresas apresenta baixos níveis de litigiosidade e uma ligeira diminuição no desempenho das empresas, sendo este último esperado devido ao fato de que a litigiosidade gera incerteza além dos custos atrelados ao processo. Adicionalmente, foi identificado que há indícios de que o aumento da litigiosidade tributária faz com que, os analistas sejam, ligeiramente, mais otimistas nas suas previsões, isso pode ser explicado a partir do pensamento de que empresas envolvidas em litígios tendem se utilizar da transparência (baseando-se nas normas/regulamentos estabelecidas (os) pelas entidades e órgãos fiscais), divulgando os seus passivos fiscais e, conseqüentemente, mitigar o pessimismo.

A incerteza na precisão mostra-se a partir do momento do aumento litigiosidade tributária, revelando que há uma dificuldade em prever o lucro no aumento do volume da litigiosidade tributária e que isso afeta diretamente a acurácia. Por fim, ao longo do tempo, os analistas conseguem revisar e ajustar suas recomendações com base nas novas informações disponíveis no mercado, além de conseguir reduzir os extremos entre o otimismo e o pessimismo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A questão do litígio tributário é bastante discutida e disseminada por diversos estudos (Almeida, 2018; Baldivieso, 2022; Conselho Nacional de Justiça, 2022; Castilhos, 2019; Gomes & Silva, 2023; Guerra e Guerra, 2022; ETCO & EY, 2019; Porto & Auler, 2023), principalmente por estudiosos da área jurídica que tentam compreender a litigiosidade e encontrar alternativas para reduzir os conflitos que geram a morosidade processual. Todavia, o desejo de buscar formas para diminuir o litígio nos âmbitos jurídico e administrativo não corresponde somente à área tributária, mas também a outras áreas do conhecimento jurídico.

Já os estudiosos da área da gestão tentam mensurar os impactos da litigiosidade tributária que envolvem algum aspecto da firma (Dash & Raithatha, 2018; Donelson *et al.*, 2022; Gigante *et al.*, 2022; Huang *et al.*, 2018). Por isso, o presente trabalho buscou analisar a relação entre a litigiosidade tributária e as previsões de lucros realizadas pelos analistas, considerando três dimensões: o viés pessimista nas estimativas, a acurácia das previsões e o otimismo presente nas recomendações. De acordo com as evidências apresentadas, no Brasil ainda não havia sido realizado nenhum estudo que abordasse a associação entre o litígio tributário e a previsão do analista – tornando este trabalho ainda mais relevante.

Este estudo buscou investigar se as incertezas decorrentes da litigiosidade tributária alteram as expectativas dos analistas financeiros.

Os resultados demonstram que a litigiosidade tributária está associada a uma redução do viés otimista dos analistas nas previsões de lucros, levando ao conservadorismo em função da percepção de risco (H1). Nota-se que é preferível ter uma visão mais pessimista dos resultados financeiros, reconhecendo antecipadamente as perdas potenciais dos litígios em comparação aos ganhos; isso converge com a teoria do conservadorismo contábil, em que as

perdas devem ser reconhecidas de forma mais tempestiva em relação aos ganhos, além de ressaltar que deve reconhecê-los somente no momento da sua realização (Basu, 1997; Watts, 2003). Presume-se que o analista não possua informação suficiente da real situação da empresa para prever com mais otimismo o lucro, o que denota um problema de seleção adversa, uma consequência da assimetria informacional (Cosenza *et al.*, 2011).

Identificou-se que maior litigiosidade tributária está associada à maior precisão (menor erro absoluto), ou seja, maior acurácia nas previsões (H2). Isso evidencia que empresas com disputas tributárias tendem a ser mais transparentes em suas divulgações de contingentes fiscais, reduzindo, dessa forma, a assimetria informacional, fazendo com que aumente a precisão das previsões dos analistas.

Já em relação à recomendação do analista, mesmo com tantas incertezas, a divulgação de dados pode ser interpretada como um bom sinal, sugerindo que a organização está ativamente questionando os tributos excessivos com a ideia de ganhos – ou seja, sinaliza para o mercado uma expectativa de ganhos para o futuro. Esse pensamento converge parcialmente com a confirmação da Hipótese (3), de que a litigiosidade tributária leva os analistas a serem otimistas nas suas recomendações. Adicionalmente, ao analisar a variação da recomendação entre os anos, identificou-se que as empresas com maiores litígios tenderam para recomendações mais pessimistas, influenciando na percepção de risco dos analistas.

No que diz respeito ao nível de litigância tributária entre os três setores da economia: comércio, indústria e serviço. Os resultados apontam que o setor do comércio tem a menor média dentre eles, indicando que o setor apresenta o menor nível de disputa tributária. Em relação a quem apresenta o maior contencioso tributário, apesar de as médias serem próximas, o setor de serviço teve 0,681 e a indústria 0,610, demonstrando que o primeiro apresenta ligeiramente o maior contencioso tributário ao comparar com os outros setores econômicos.

Seguindo para a análise de algumas variáveis, observa-se que empresas que apresentam grandes prejuízos tendem a ter um aumento na litigiosidade tributária, e esse comportamento pode indicar a tentativa de postergar o pagamento do tributo por meio do contencioso tributário. Além disso, é possível verificar que seu aumento está relacionado a uma leve queda no desempenho das empresas – comportamento esperado, pois se trata de algo que gera custos, demanda tempo, há incertezas ao longo do processo e que pode gerar danos à reputação da empresa.

Além dos resultados apontados, é possível observar que grande parte das empresas apresenta baixos níveis de litigiosidade tributária enquanto a outra (a menor parte) possui nível elevado; ainda assim, há uma concentração significativa de empresas que detém um nível contencioso tributário elevado, fator que converge com o que foi relatado anteriormente – de que o Brasil enfrenta o problema do contencioso tributário, sendo o montante dos litígios bem representativo e crescente devido a inúmeros processos iniciados todos os anos.

Direcionam-se os resultados encontrados aos formuladores de políticas com o intuito de enfatizar a importância da criação de um sistema de resolução de disputas tributárias transparente e eficiente, que possa mitigar os efeitos adversos do litígio nos mercados financeiros, especialmente quando se trata da incerteza processual. Além disso, reconhece-se a demanda por implementação de reformas para agilizar os processos de contencioso tributário – que pode aumentar a precisão das previsões e a estabilidade geral do mercado.

Em relação aos estudos internacionais (Cazier *et al.*, 2015; Gupta *et al.*, 2016), ainda que alguns se aproximem do presente tema, o Brasil carece de pesquisas que explorem a relação entre a incerteza gerada pela litigiosidade tributária e a previsão do analista em outros aspectos que este estudo não contemplou, como a associação do estoque de processos tributários (que pode ser por meio de levantamento dos processos administrativos via Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF), do montante do contencioso tributário referente ao imposto de

renda pessoa jurídica (IRPJ)/Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), e a previsão do lucro dos analistas com a finalidade de verificar a influência dos processos administrativos ou do montante referente ao IRPJ/CSLL nas previsões de lucro. Considera-se que pesquisas futuras devem incluir variáveis adicionais, como métricas de governança corporativa, de gerenciamento de resultados e de agressividade tributária para explorar mais, de forma detalhada, os determinantes do contencioso tributário e examinar sua relação com as previsões dos analistas.

Em suma, este estudo ressalta o papel crítico da gestão tributária estratégica para melhoria das previsões financeiras, e sugere medidas práticas para que as partes interessadas consigam lidar com as complexidades introduzidas pelo contencioso tributário. Ao enfatizar a importância das considerações fiscais na análise financeira, esta pesquisa contribui para uma compreensão mais abrangente dos fatores que influenciam as previsões de ganhos e fornece orientações valiosas para melhorar ainda mais a precisão das previsões.

A presente pesquisa enfatiza que futuros trabalhos podem explorar mais os efeitos da interação entre o contencioso tributário e outros fatores de risco ou práticas contábeis, principalmente em relação às estratégias adotadas pelas empresas quanto à transparência dos litígios tributários e como isso pode afetar a precisão das previsões de lucro.

Portanto, os resultados deste trabalho têm implicações significativas para várias partes interessadas:

Analistas e investidores: compreender o impacto do litígio tributário nas suas previsões e recomendações, podendo levar a decisões de investimento mais informadas e com melhores estratégias de gerenciamento de risco.

Executivos e gerentes: a incorporação de considerações de litígio tributário nas estratégias corporativas quanto à transparência isso pode reduzir as incertezas processuais e aumentar a precisão das previsões de ganhos e do planejamento financeiro.

Formuladores de políticas: a simplificação dos processos de contencioso tributário e a melhoria da transparência de dados podem mitigar os efeitos adversos das disputas fiscais na estabilidade do mercado.

Pesquisadores: este estudo abre novas perspectivas para o campo de pesquisa sobre a interação entre contencioso tributário e previsão financeira, sugerindo a inclusão de variáveis adicionais e explorando outros contextos para conseguir uma análise mais abrangente.

Ao abordar a complexa relação entre litígios tributários, vieses dos analistas e a precisão de estimativas, este estudo fornece uma base para pesquisas futuras e medidas práticas que visam melhorar as estimações, as previsões e recomendações financeiras e a gestão tributária.

Por fim, algumas limitações encontradas no processo devem ser consideradas. A exemplo, tem-se: a indisponibilidade de dados para algumas variáveis utilizadas, resultando em uma redução significativa do número de observações. Acredita-se que a variável de litigiosidade tributária é limitada em relação à coleta de dados, focalizando apenas nas demonstrações contábeis e notas explicativas das empresas – apesar que essa forma se mostrou mais funcional e prática. Acrescenta-se o possível risco de manipulação por parte das empresas – ou seja, do gerenciamento das contingências fiscais.

Sugere-se a exploração de outras variáveis da governança corporativa e da agressividade tributária com o intuito de verificar a influência da litigiosidade tributária no contexto da avaliação do analista em relação ao pessimismo e ao otimismo na previsão de lucro.

REFERÊNCIAS

- Agarwal, N., & Chalwati, A. (2023). Analyst forecast accuracy during COVID-19: Does prior epidemic experience matter? *China Accounting and Finance Review*, 25(4), 446–464. <https://doi.org/10.1108/CAFR-10-2022-0114>
- Aguiar, L. I. L. (2019). INCERTEZAS SOBRE TRATAMENTO DE TRIBUTOS SOBRE O LUCRO. *Revista Direito Contábil e Fiscal*, 1(1).
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Almeida, C. O. F. (2018). Notas sobre Litigiosidade Tributária e Compliance Cooperativo no Brasil. *Doutrina Nacional (Not Peer Reviewed)*, 40.
- Almeida, K. K. N. de, & França, R. D. de. (2021). *Teorias aplicadas à pesquisa em Contabilidade: Uma introdução às Teorias Econômicas, Organizacionais e Comportamentais*. Editora UFPB.
- Anderson, J., Cao, Y., Riedl, E. J., & Song, S. X. (2023). Other comprehensive income, its components, and analysts’ forecasts. *Review of Accounting Studies*, 28(2), 792–826. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09656-y>
- Arena, M., & Ferris, S. (2017). A survey of litigation in corporate finance. *Managerial Finance*, 43(1), 4–18. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2016-0199>
- Assidi, S. (2015). Tax risk and stock return volatility: Case study for French firms. *International Journal of Business Continuity and Risk Management*, 6(2), 137. <https://doi.org/10.1504/IJBCRM.2015.075778>

- Baeta, Z. (2016, janeiro 18). Justiça custa 2% da receita às empresas. *Valor Econômico*.
<https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2016/01/18/justica-custa-2-da-receita-as-empresas-1.ghtml>
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45–69. <https://doi.org/10.2308/accr-52130>
- Baldivieso, P. E. C. (2022). Litigiosidade tributária e suas repercussões econômicas: Uma análise do relatório Insper/CNJ 2022. *Revista do Tribunal Regional Federal da 1ª Região*, 34(2).
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2004). Earnings Quality in U.K. Private Firms. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.335420>
- Barrionuevo, A., Filho. (1987). A separação entre propriedade acionária e controle administrativo: Revisitando os clássicos. *Revista de Administração de Empresas*, 27(4), 31–37. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901987000400005>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. <https://ssrn.com/abstract=537783>
- Biglari, V., Alfani, E. B., Ahmad, R. B., & Hajian, N. (2013). The Ability of Analysts' Recommendations to Predict Optimistic and Pessimistic Forecasts. *PLoS ONE*, 8(10), e73853. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0073853>
- Bratten, B., Gleason, C. A., Larocque, S. A., & Mills, L. F. (2017). Forecasting Taxes: New Evidence from Analysts. *The Accounting Review*, 92(3), 1–29. <https://doi.org/10.2308/accr-51557>

- Brown, L. D., Call, A. C., Clement, M. B., & Sharp, N. Y. (2015). Inside the “Black Box” of Sell-Side Financial Analysts. *Journal of Accounting Research*, 53(1), 1–47. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12067>
- Buchholz, M., Tonzer, L., & Berner, J. (2022). Firm-specific forecast errors and asymmetric investment propensity. *Economic Inquiry*, 60(2), 764–793. <https://doi.org/10.1111/ecin.13045>
- Cao, Z., & Narayanamoorthy, G. S. (2011). The Effect of Litigation Risk on Management Earnings Forecasts*: Effect of Litigation Risk on Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 125–173. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01045.x>
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2005). *Microeconometrics: Methods and Applications*. Cambridge.
- Carvalho, A. G. D. (2005). Lei de Falência, Acesso ao Crédito Empresarial e Taxas de Juros no Brasil. *Brazilian Journal of Political Economy*, 25(1), 131–153. <https://doi.org/10.1590/0101-35172005-1219>
- Carvalho, G. A. de, Ribeiro, J. E., & Amaral, H. F. (2019). Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas que Compõem o Índice Small Caps da B3. *Contabilidade Gestão E Governança*, 22(2).
- Carvalho, V. G., & Paulo, E. (2020). INFLUÊNCIA DO TAX MANAGEMENT E TAX AGGRESSIVENESS NA QUALIDADE DA PREVISÃO DO LUCRO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS. *Revista Inovar Contábil*, 1(1). <https://crcrn.org.br/revistainovar/index.php/home/article/view/7>
- Castilhos, I. F. (2019). Arbitragem tributária: Aspectos teóricos e possibilidade jurídica / tax arbitration: theoretical aspects and legal possibility. *Revista de Finanças Públicas, Tributação e Desenvolvimento*, 7(9). <https://doi.org/10.12957/rfptd.2019.39257>

- Cazier, R., Rego, S., Tian, X., & Wilson, R. (2015). The impact of increased disclosure requirements and the standardization of accounting practices on earnings management through the reserve for income taxes. *Review of Accounting Studies*, 20(1), 436–469. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9302-y>
- Chen, N. X., Chiu, P., & Shevlin, T. (2018). Do Analysts Matter for Corporate Tax Planning? Evidence from a Natural Experiment. *Contemporary Accounting Research*, 35(2), 794–829. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12413>
- Choi, H., Hu, R., & Karim, K. (2020). The effect of consistency in book-tax differences on analysts' earnings forecasts: Evidence from forecast accuracy and informativeness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 106740. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106740>
- Chu, J., & Kang, G. I. (2021). THE EFFECT OF ANALYST'S FORECAST ACCURACY ON CORPORATE TAX AVOIDANCE: EVIDENCE FROM KOREA. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(1).
- Cosenza, J. P., Alegria, A. I. Z., & da Costa Laurencel, L. (2011). Implicações da Caracterização Principal-Agente nas Abordagens de Preços de Transferência. *Contabilidade Vista & Revista*, 22(3).
- Costa Filho, J. C. B., Viana Junior, D. B. C., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2016). Endividamento e qualidade da governança corporativa nas companhias listadas na bm&fbovespa. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 10(3), 41. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i3.17269>
- Conselho Nacional de Justiça. (2022). *Diagnóstico do contencioso judicial tributário brasileiro: Relatório final de pesquisa / Conselho Nacional de Justiça; Instituto de Ensino e Pesquisa*. CNJ. <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2022/02/relatorio-contencioso-tributario-final-v10-2.pdf>

- Correia, L. F. (2008). Arcabouço teórico para os estudos de Governança Corporativa: Os pressupostos subjacentes à Teoria da Agência. *Revista de Gestão*, 15(3), 1–10. <https://doi.org/10.5700/rege334>
- Cunha, P. R., Santos, V., Bezerra, F. A., & Pinto, V. (2010). Custos políticos nas instituições financeiras face à resolução 3.518/07 do BACEN. *Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(2), 94–107. <https://doi.org/10.4013/base.2010.72.02>
- Dash, S. R., & Raithatha, M. (2018). Impact of disputed tax litigation risk on firm performance: Evidence from India. *Accounting Research Journal*, 31(3), 458–478. <https://doi.org/10.1108/ARJ-07-2016-0095>
- Donelson, D. C., Glenn, J. L., & Yust, C. G. (2022). Is tax aggressiveness associated with tax litigation risk? Evidence from D&O Insurance. *Review of Accounting Studies*, 27(2), 519–569. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09612-w>
- Dourado, A. P., Garoupa, N., Moutinho, B., & Marchetti, C. (2023). Litigância Tributária em Portugal: Estudo Jurídico e Empírico da Arbitragem Tributária. *Revista Direito Tributário Atual*.
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does Tax Risk Affect Investor Valuation of Tax Avoidance? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 151–176. <https://doi.org/10.1177/0148558X17692674>
- Espahbodi, R., Dugar, A., & Tehranian, H. (2001). Further evidence on optimism and underreaction in analysts' forecasts. *Review of Financial Economics*, 10(1), 1–21. [https://doi.org/10.1016/S1058-3300\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S1058-3300(01)00025-8)
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <https://doi.org/10.1086/260866>
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2022). Manual de análise de dados (1o ed). LTC.

- Francis, J. R., Neuman, S. S., & Newton, N. J. (2019). Does Tax Planning Affect Analysts' Forecast Accuracy? *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 2663–2694. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12515>
- Galán Melo, G. S. (2023). El proceso oral en las materias contencioso-administrativa y contencioso-tributaria en Ecuador: Breve relato de una transformación gris. *Ius Humani. Law Journal*, 12(2), 53–79. <https://doi.org/10.31207/ih.v12i2.328>
- Ghossain, A. M. E., Vieira, A. D. A. S. N., Godoi, A. S., & Mirapalheta, G. C. (2024). INFLUÊNCIA DE GÊNERO NAS RECOMENDAÇÕES DE AÇÕES POR ANALISTAS DE EQUITY RESEARCH. *Revista de Administração de Empresas*, 64(4), e2023-0182. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020240403>
- Gigante, R., Dinis, A., & Pereira, L. (2022). *Tax litigation and the complexity of autonomous taxation of companies in Portugal*. [https://doi.org/10.34625/ISSN.2183-2705\(32\)2022.IC-10](https://doi.org/10.34625/ISSN.2183-2705(32)2022.IC-10)
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 71–100. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90044-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90044-3)
- Gomes, M. L., & Silva, E. S. P. C. (2023). Política judiciária nacional contra a alta litigiosidade tributária. *Revista Eletrônica de Direito Processual*, 24(1). <https://doi.org/10.12957/redp.2023.72248>
- Gomes, R. A., Machado, L. de S., & De Souza, E. S. (2022). Pesquisas tributárias divulgadas em periódicos de administração, ciências contábeis e economia: Um estudo bibliométrico. *Contabilometria*, 9(2).
- Gu, Z. (2023). Research on the factors affecting the earning per share (EPS) forecast accuracy. *Academic Journal of Business & Management*, 5(10). <https://doi.org/10.25236/AJBM.2023.051002>

- Guenther, D. A., Wilson, R. J., & Wu, K. (2019). Tax Uncertainty and Incremental Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 94(2), 229–247. <https://doi.org/10.2308/accr-52194>
- Guerra, F. M., & Guerra, M. V. C. L. (2022). Compliance tributário para redução da litigiosidade fiscal: Uma retrospectiva da literatura brasileira recente. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, 155(30).
- Gupta, S., Laux, R. C., & Lynch, D. P. (2016). Do Firms Use Tax Reserves to Meet Analysts' Forecasts? Evidence from the Pre- and Post- FIN 48 Periods. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1044–1074. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12180>
- Ham, C. G., Kaplan, Z. R., & Lemayian, Z. R. (2022). Rationalizing forecast inefficiency. *Review of Accounting Studies*, 27(1), 313–343. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09622-8>
- Hillegeist, S. A., Kavourakis, J. P., & Pinnuck, M. (2023). The association between quarter length, forecast errors, and firms' voluntary disclosures. *Accounting & Finance*, 63(2), 1885–1918. <https://doi.org/10.1111/acfi.12933>
- Huang, K.-F., Lin, C.-H., Wu, C.-H., & Wang, H.-D. (2018). Tax agent ad litem's impact on estate and gift tax cases of administrative litigation. *Asia Pacific Management Review*, 23(2), 86–94. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2017.09.001>
- Huang, S., & Sletten, E. (2017). Does Litigation Encourage or Deter Real Earnings Management? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2970311>
- Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper). (2022). *Pesquisa mapeou principais causas para o elevado contencioso judicial tributário: Disputa tributária no Brasil pesa 17 vezes mais para empresa do que no exterior* (Insper Conhecimento) [Nota]. Insper. <https://www.insper.edu.br/conhecimento/direito/pesquisa-mapeou-principais-causas-para-o-elevado-contencioso-judicial-tributario/>

- Instituto Brasileiro de Ética Concorrencial (ETCO), & Ernst & Young Global Limited (EY). (2019, novembro). *Desafios do contencioso tributário brasileiro*. <https://www.etco.org.br/wp-content/uploads/Estudo-Desafios-do-Contencioso-Tributario-ETCO-EY.pdf>. <https://www.etco.org.br/projetos/desafios-do-contencioso-tributario-brasileiro/>
- Jacob, M., Wentland, K., & Wentland, S. A. (2022). Real Effects of Tax Uncertainty: Evidence from Firm Capital Investments. *Management Science*, 68(6), 4065–4089. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.4072>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lima, M. P. (2017). Learning, Portfolio Complexity and Informational Asymmetry in Forecasts of Sell-Side Analysts. *Brazilian Business Review*, 14(1), 133–159. <https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.2.1>
- Kendall, K. (2020). Tax litigation in the administrative appeals tribunal. *Journal of the Australasian Tax Teachers Association*, 15(1).
- Kim, M., Pierce, S., Heflin, F., & Moon, J. (2021). Post-litigation reporting conservatism. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2972155>
- Kingsley, A. F., & Graham, B. A. T. (2017). The effects of information voids on capital flows in emerging markets. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 324–343. <https://doi.org/10.1057/s41267-016-0056-6>
- Lee, J., & Xu, J. (2019). Tax uncertainty and business activity. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 103, 158–184. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2018.09.013>

- Li, M. (2017). A Signaling Game Analysis of Project Investment on Equity Crowdfunding Platform. *Open Journal of Social Sciences*, 05(03), 276–283. <https://doi.org/10.4236/jss.2017.53026>
- Lin, B., Schwarzbach, H., & Lin, C.-M. (2019). How does inventory management affect analyst forecast accuracy. *Pressacademia*, 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2019.1012>
- Lopo Martinez, A., & Coutinho, J. (2024). Determinantes da litigiosidade tributária corporativa em empresas brasileiras: uma análise multifatorial. *Revista Mineira de Contabilidade*, 25(3), 37–52. <https://doi.org/10.51320/rmc.v25i3.1559>
- Lopo Martinez, A., Coutinho, J., Formigoni, H., & Santos, L. P. (2024). Tax Litigation and Corporate Debt: A Brazilian Perspective. *Advances in Scientific and Applied Accounting*. <https://doi.org/10.14392/asaa.2024170111>
- Mar'atus Sholikhah, R., & Wilujeng Suryani, A. (2020). The Influence of the Financial Distress, Conflict of Interest, and Litigation Risk on Accounting Conservatism. *KnE Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v4i7.6854>
- Martinez, A. L. (2007). Analysts' Optimism and Selection Bias. *Brazilian Business Review*, 4(2), 103–113. <https://doi.org/10.15728/bbr.2007.4.2.2>
- Martinez, A. L., & Dumer, M. C. R. (2013). Adoção das IFRS e as propriedades das previsões de lucros dos analistas: Caso brasileiro. *Revista Mineira De Contabilidade*, 4(52).
- Medeiros, J. T., Paulo, E., Melo, C. L. L., & Mota, R. H. G. (2019). Previsão de analistas e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas para evitar surpresa nos lucros. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 49. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019103>
- Melo, J. R. D. A., Sousa, K. M. D., & Cavalcante, P. R. N. (2018). Accruals discricionários e o erro de previsão do fluxo de caixa operacional nas empresas brasileiras de capital

- aberto. *Revista Científica Hermes-Fipen*, 21, 250–273.
<https://doi.org/10.21710/rch.v21i0.388>
- Milgrom, P. R., & Roberts, J. (1992). *Economics, organization, and management*. New Jersey : Prentice-Hall.
- Nardi, P. C. C., Ribeiro, E. M. S., Bueno, J. L. O., & Aggarwal, I. (2023). Analysis of the relationship between temporal and behavioral aspects of the analyst's forecasting accuracy. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 20(54).
<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2023.e83406>
- Nóbrega, M., & Oliveira, P. D. D. O., Netto. (2022). O seguro-garantia na nova Lei de Licitação e os problemas de seleção adversa e risco moral. *Revista de Direito Administrativo*, 281(1), 185–205. <https://doi.org/10.12660/rda.v281.2022.85657>
- Novaes, P. V. G., Borges Junior, P., De Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2018). Accruals discricionários e previsões otimistas dos analistas: Incentivos e consequências. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 28–47. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i1.3627>
- Núcleo de Tributação do Insper. (2020). *Contencioso tributário no Brasil Relatório 2020—Ano de referência 2019*. Insper. https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/01/Contencioso_tributario_relatorio2020_vf10.pdf
- Oliveira, L. M. S., Benvindo, J. dos S., & Freitas, V. A. (2024). Teoria da Agência no Contexto da Governança Pública: Ensaio de Nova Reflexão. *RAGC*, 15.
- Oliveira, A. S. D., & Girão, L. F. D. A. P. (2018). Acurácia na Previsão de Lucros e os Estágios do Ciclo de Vida Organizacional: Evidências no Mercado Brasileiro de Capitais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 12(1).
<https://doi.org/10.17524/repec.v12i1.1530>
- Oliveira, R. L., & Krauter, E. (2015). Teoria do Prospecto: Como as Finanças Comportamentais Podem Explicar a Tomada de Decisão. *2015*, 16(3).

- Oliveira, T., & Coelho, A. (2018). Market-Oriented Accounting Standard and Analysts' Performance: Evidence from Brazil. *Brazilian Business Review*, 15(3), 226–245. <https://doi.org/10.15728/bbr.2018.15.3.2>
- Page, M. E. (2010). Signaling in the Labor Market. Em *International Encyclopedia of Education* (p. 321–324). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-044894-7.01214-8>
- Paulo, E., Antunes, M. T. P., & Formigoni, H. (2008). Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 48(3), 46–60. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902008000300005>
- Pinto, A. E., & Fugimoto, R. P. (2024). UM BALANÇO APÓS OS PRIMEIROS ANOS DE APLICAÇÃO DA ICPC 22 – INCERTEZA SOBRE TRATAMENTO DE TRIBUTOS SOBRE O LUCRO. *Revista Direito Contábil e Fiscal*, 6(11).
- Pinto, M. J. T., Segura, L. C., & Abreu, R. (2023). Tax Uncertainty. Em S. Idowu, R. Schmidpeter, N. Capaldi, L. Zu, M. Del Baldo, & R. Abreu (Orgs.), *Encyclopedia of Sustainable Management* (p. 1–5). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4_1151-1
- Pommê Gama, B. (2020). “Tribunal de Impostos e Taxas”: O Contencioso Tributário no Estado de São Paulo por um perfil quantitativo. *Revista de Estudos Empíricos em Direito*, 7(3), 204–226. <https://doi.org/10.19092/reed.v7i3.552>
- Porto, É. G., & Auler, G. (2023). *Preço de Transferência: Uma tentativa de explicar o contencioso tributário brasileiro*. <https://doi.org/10.5281/ZENODO.8043775>
- Purnamawati, I. G. A., & Hatane, S. E. (2022). Corporate Risks and The Impact on Earnings Management. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 13(2), 159–172. <https://doi.org/10.26740/jaj.v13n2.p159-172>

- Queiroz, J. M., & Almeida, J. E. F. D. (2017). EFFECTS OF THE POSITIVE ACCOUNTING THEORY HYPOTHESES ON FINANCIAL REPORTING QUALITY. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 50–69. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017318>
- Rahman, Md. J., Zhang, J., & Dong, S. (2019). FACTORS AFFECTING THE ACCURACY OF ANALYSTS' FORECASTS: A REVIEW OF THE LITERATURE. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3).
- Ratty, M. J., Simpson, J. L., & Mayall, P. D. (2012). The Signaling of Short Selling Activity in Australia. Em *Handbook of Short Selling* (p. 315–327). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-387724-6.00021-0>
- Reina, D. R. M., Carvalho, L. N. G. D., Reina, D., & Lemes, S. (2022). Adoção das ifrs no brasil: Uma análise da comparabilidade dos relatórios financeiros e da acurácia das estimativas de consenso dos analistas. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 41–65. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.5748>
- Ribeiro, R. A., & Alecrim, E. R. (2020). Administração dos riscos tributários no reconhecimento de ativos contingentes pelas companhias de capital aberto. *Revista E&S*. <https://doi.org/10.22167/2675-6528-20230001>
- Rocha, J. F. (2024). Tax Litigation – Fundamental Concepts. *JusGov Research Paper*, 19. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5064552
- Rocha, S. A. (2010). A Tributação na Sociedade de Risco. *Revista Direito Tributário Atual*, 24, 543–569.
- Rothschild, M., & Stiglitz, J. (1976). Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information. *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 629. <https://doi.org/10.2307/1885326>

- Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: Custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48(2), 79–86. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902008000200007>
- Santos, E. S., Silva, F. A. M. D., Sheng, H. H., & Lora, M. I. (2018). Compliance with ifrs required disclosure and analysts' forecast errors: Evidence from brazil. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 77–100. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i1.3906>
- Santos, R. B. D., Rezende, A. J., & Prado, F. P. D. A. (2023). The reputation costs of tax avoidance of financial institutions. *Contabilidade Vista & Revista*, 34(3), 189–213. <https://doi.org/10.22561/cvr.v34i3.7651>
- Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil, & Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). (2022). *Diagnóstico do Contencioso Tributário Administrativo: Conclusões e principais desafios relacionados à resolução de litígios administrativos tributários no Brasil*. (<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/diagnostico-do-contencioso-tributario-administrativo>). <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/diagnostico-do-contencioso-tributario-administrativo>
- Silva, A., Heinzen, C., Carlos Klann, R., & Lemes, S. (2018). RELAÇÃO ENTRE O CONSERVADORISMO CONTÁBIL E A RELEVÂNCIA DAS INFORMAÇÕES. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(3), 502–516. <https://doi.org/10.14392/ASAA.2018110308>
- Skinner, D. J. (1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad News. *Journal of Accounting Research*, 32(1), 38. <https://doi.org/10.2307/2491386>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Stanzani, L. M. L., & Nakao, S. H. (2020). Capacidade preditiva da dre: A escolha normativa brasileira favorece? *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 041–064. <https://doi.org/10.14392/asaa.2020130303>
- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets With Imperfect Information. *American Economic Review*, 71, 393–410.
- Suliga, M. (2016). The reaction of investors to analyst recommendations of stocks listed on the WIG20 index. *Managerial Economics*, 17(1), 123. <https://doi.org/10.7494/manage.2016.17.1.123>
- Thaker, H. M. T., Mohamad, A., Mustaffa Kamil, N. K., & Duasa, J. (2018). Information Content of Analysts' Report: A Literature Survey. *ETIKONOMI*, 17(1), 135–152. <https://doi.org/10.15408/etk.v17i1.6669>
- Tirado-Beltrán, J. M., & Cabedo-Semper, J. D. (2020). Risk information disclosure and its impact on analyst forecast accuracy. *Estudios Gerenciales*, 314–324. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2020.156.3774>
- Tosun, M. S., & Yildiz, S. (2022). The relationship between tax uncertainty and trade credit: Firm-level evidence from the United States. *Applied Economics*, 54(15), 1742–1758. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1982129>
- Tran-Nam, B., Lignier, P., & Evans, C. C. (2016). The Impact of Recent Tax Changes on Tax Complexity and Compliance Costs: The Tax Practitioners' Perspective. *Australian Tax Forum*, 31. <https://doi.org/455-479>
- Tran-Nam, B., & Walpole, M. (2016). Tax disputes, litigation costs and access to tax justice. *eJournal of Tax Research*, 14(2), 319–336.
- Wang, K., & Jiang, W. (2019). Brand Equity and Firm Sustainable Performance: The Mediating Role of Analysts' Recommendations. *Sustainability*, 11(4), 1086. <https://doi.org/10.3390/su11041086>

- Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156. JSTOR.
- Whitehead, S. (2015). *The Tax Disputes and Litigation Review* (3^o ed). Baker & McKenzie LLP.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (2^o ed). The MIT Press.
- Zhang, C., Qian, A., & Shi, X. (2020). The effect of affiliated analysts on stock recommendations: Evidence from share pledges in China. *China Journal of Accounting Research*, 13(1), 79–107. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.02.001>
- Zheng, J., Ghorbani, M., Yan, Y., & Cao, Y. (2024b). Signals from CSR competition: The influence of relative CSR performance on analysts' recommendations. *The British Accounting Review*, 56(5), 101298. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101298>
- Zhou, Y., Shen, X., & Yu, Y. (2023). Inventory control strategy: Based on demand forecast error. *Modern Supply Chain Research and Applications*, 5(2), 74–101. <https://doi.org/10.1108/MS CRA-02-2023-0009>

APÊNDICE

1. TESTES ADICIONAIS SOBRE A MÉDIA DE LITIGIOSIDADE TRIBUTÁRIA DOS SETORES ECONÔMICOS DO BRASIL

Para a realização do teste Anova, foi preciso verificar a classificação dos setores econômicos, depois verificou-se a representatividade de cada setor na composição do Produto Interno Bruto do país (PIB) do primeiro trimestre de 2022. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o setor de serviço representa 54,4% do valor adicionado, a indústria 22,5% e o comércio 15,6% (Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, 2022). Diante disso, o setor de serviço foi classificado como número “1” devido à sua representação na composição do PIB, o setor industrial como “2” e o comércio como “3”. A seguir, são apresentados alguns testes com o intuito de analisar as diferenças entre os grupos (setores) – no que se refere ao erro de previsão e à litigiosidade tributária.

O resultado (Tabela 16) evidencia que, conforme o valor $F = 10,68$ e o p -valor = 0,000, há diferenças significativas nas médias de litigiosidade tributária entre os setores da economia. Entretanto, o tamanho do efeito, com base no teste Anova, é bastante baixo – em termos práticos – para ser considerado relevante – por exemplo, apenas 0,8% da variação do litígio tributário é explicado pelos setores, mesmo com o R^2 ajustado próximo ao R^2 , sugerindo um ajuste consistente. Constatou-se ainda que as diferenças entre os grupos são significativas ($\text{Prob} > F = 0,000$). Contudo, é preciso realizar testes adicionais para verificar a consistência do resultado apresentado.

Tabela 16 - Teste Anova

<i>Source</i>	<i>Partial SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Prob>F</i>
<i>Model</i>	66.110	33.055	10,68	0,000
Setores	66.110	33.055	10,68	0,000
Residual	8699.276	3.094		
Total	8765.387	3.115		
<i>R-squared = 0,008</i>		<i>Adj R-squa = 0,007</i>		

Fonte: elaborada pelo autor.

Ao analisar a Tabela 17, que demonstra as comparações das médias entre os grupos pelo método de ajuste Bonferroni, os resultados indicam que não há diferença estatística significativa do litígio tributário entre o setor da indústria e o de serviço. Em contrapartida, há diferença entre o setor do comércio e do serviço, bem como entre o comércio e a indústria. Identificou-se que a litigiosidade tributária do setor do comércio é significativamente menor do que a do serviço e da indústria, sendo o primeiro aquele que litiga menos – em termos tributários – se comparado aos demais setores, especialmente quando analisadas as médias de litígio de cada grupo. O setor de serviço corresponde a 0,681, a indústria 0,610 e o comércio contém a menor média (0,146) entre os setores.

Tabela 17 - Comparações das médias entre os setores da economia (método de ajuste Bonferroni)

Setores	Contrast	Std. err.	[95% conf. interval]		Resultado do teste
Indústria vs. Serviço	-0.071	0.073	-0.246	0.104	Não há diferença estatística significativa
Comércio vs. Serviço	-0.535	0.118	-0.817	-0.252	Há diferença estatística significativa
Comércio vs. Indústria	-0.463	0.111	-0.730	-0.197	Há diferença estatística significativa

Fonte: elaborada pelo autor.

2. TESTE DE ENDOGENEIDADE

Na Tabela 18, apresenta-se a regressão por variáveis instrumentais — mínimos quadrados de dois estágios (2SLS) (Cameron & Trivedi, 2005; Wooldridge, 2010) que têm a finalidade de verificar a suspeita de endogeneidade na variável “litigiosidade tributária”, objeto do presente estudo.

Tabela 18 - Instrumental *Variable 2SLS regression*

Variáveis	Coefficiente	p-valor
LitigTrib	0,016	0,346
lnQA	-0,208	0,000***
MTB	0,016	0,142
Qtobin	-0,066	0,025**
DPREJ	0,171	0,015**
LnAT	-0,029	0,066*
ROA	-0,918	0,057*
Endivid	0,069	0,374

TangAtiv	0,054	0,531
(Constante)	0,915	0,000***

Sig. Estat.: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$

Obs: 1,324

Wald chi2(9) = 144.69

R²: 0,122

Modelo: 2sls ErroPrev, (LitigTrib = L_LitigTrib), lnQA, MTB, Qtobin, DPREJ, lnAT, ROA, Endivid, TangAtiv, cluster(ID)

Endógena: Litigiosidade

Exógenas: lnQA, MTB, Qtobin, DPREJ, lnAT, ROA, Endivid, TangAtiv, L_Litigiosidade

Notas: winsorização = 5%. Seguem as variáveis estatisticamente significantes: **ErroPrev_{it}**: é o valor do erro de previsão do analista, sendo a mediana do lucro estimado pelos profissionais menos o lucro por ação, dividido pelo módulo do lucro por ação; **lnQA**: é calculado pelo logaritmo natural do número de analistas; **QTobin_{it}** – Q de Tobin: é a soma do valor do mercado das ações e o passivo total dividido pelo ativo total; **DPREJ**: é a *dummy* indicadora de prejuízo, sendo o valor “1” caso a empresa apresente prejuízo e “0” caso contrário; **lnAT_{it}**: representa o tamanho da empresa, calculado pelo logaritmo natural do ativo total; retorno dos ativos – **ROA_{it}**: é a divisão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa “i” no ano “t”.

Fonte: elaborada pelo autor.

A partir do teste de endogeneidade de Durbin-Wu-Hausman, que se encontra na Tabela 19, testou-se a H₀, cuja variável “litigiosidade tributária” é exógena e não necessita de variáveis instrumentais. Com base no p-valor = 0,0837 > 0,05, não se rejeita a hipótese de que a variável “LitigTrib” é exógena – que sugere a ausência de evidência estatística forte de endogeneidade para ela. Dessa forma, deve-se tratar a presente variável como exógena e continuar a utilizar a estimação por efeitos fixos sem a necessidade de variáveis instrumentais.

Tabela 19 - Teste de endogeneidade - Durbin-Wu-Hausman

F	Estatística F robusta	Valor-p	Clusters ajustados	Interpretação (5%)
(1,192)	3,023	0,084	193	Não rejeita H ₀ → variável exógena

Fonte: elaborada pelo autor.

Já o teste de força do instrumento, apresentado na Tabela 20, visa avaliar se a variável instrumental é um bom preditor em potencial da variável endógena. O resultado aponta que o instrumento é forte e válido para prever a LitigTrib. Contudo, como o teste de endogeneidade indicou que esta pode ser utilizada como exógena ($p = 0,0837$), não será necessário utilizar variáveis instrumentais.

Tabela 20 - Estatísticas resumidas de regressão de primeiro estágio

Variable	R ²	R ² ajustado	R ² parcial	F(1,192)	Prob > F
Litigiosidade	0,803	0,802	0,798	786.144	0,000

Nota: Estatística F ajustada para 193 clusters em ID.

Fonte: elaborada pelo autor.