
BOOK-TAX DIFFERENCES E ESTRUTURA DE CAPITAL

BOOK-TAX DIFFERENCES AND CAPITAL STRUCTURE

Josilene da Silva Barbosa

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia – UFU.

Professora adjunta do curso de Ciências Contábeis (FACES) da Universidade Federal de Uberlândia – UFU.

Endereço: R. Vinte, nº 1600 - Bairro Tupã, CEP 38304-402, Ituiutaba – MG.

Telefone: (55) 34 3271-5260.

E-mail: josilene@ufu.br.

<https://orcid.org/0000-0003-0545-1057>

Recebido: 26/03/2020 Aprovado: 15/10/2020

Publicado: 30/12/2020

Patrícia de Souza Costa

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP.

Professora da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) da Universidade Federal de Uberlândia (UFU).

Endereço: Av. João Naves de Ávila, nº 2121, sala 1F215, Bairro Santa Mônica, CEP 38.400-902, Uberlândia – MG.

Telefone: (55) 34 3291-5904.

E-mail: patricia.costa@ufu.br.

<https://orcid.org/0000-0001-5087-1419>

RESUMO

Esse artigo tem como objetivo investigar a relação entre endividamento e book-tax differences (BTD). A amostra global é composta por 169.141 observações de companhias abertas, compreendendo o espaço temporal de 2002 a 2016. No que tange ao endividamento de curto prazo, os achados mostram uma relação negativa com a BTD total, permanente e temporária. Esses resultados sugerem que a perda de conteúdo informacional decorrente da maior conformidade entre lucro contábil e tributável gera uma resposta assimétrica do mercado, indicando que os credores são menos afetados por essa perda de informação do que os investidores. Quanto ao endividamento de longo prazo, há uma associação positiva com a BTD total, permanente e temporária, sugerindo que os credores de longo prazo são mais sensíveis à perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável do que os credores de curto prazo.

Palavras-chave: *Book-tax differences*. Estrutura de capital. Endividamento.

ABSTRACT

The aim of this article is to investigate the relationship between indebtedness and book-tax differences (BTD). The bulk sample is composed by 169.141 observations of public limited companies and the evaluation period ranges from 2002 to 2016. For the short-term debt, the findings show a negative relationship with the total BPD, temporary and permanent. This implies that the loss of informational content derived from the larger conformity between the accounting profit and taxable profit generates an asymmetric response from the markets, indicating that the creditors are less affected by this loss of information than the investors. When concerning long-term debt, there is a positive association between the total BDT, permanent and temporary, which could suggest that the long-term creditors are more prone to

loss of informational content derived from larger conformity between accounting profit and taxable profit than short-term creditors.

Keywords: *Book-tax differences. Capital structure. Indebtedness.*

1 INTRODUÇÃO

Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) argumentam que a redução na qualidade do lucro, decorrente de menor BTD, pode derivar em assimetria de informação e gerar maior endividamento por parte das empresas. Assim, os autores verificaram se há relação entre BTD e estrutura de capital e documentaram uma relação negativa entre tais variáveis, o que sugere que, quanto menor a BTD, maior é o endividamento. Esse achado pode ser apoiado pela Teoria de Pecking Order (POT) defendida por Myers (1984), segundo a qual a assimetria de informação poderá determinar a estrutura de capital, uma vez que as empresas tendem a seguir uma hierarquia quanto à forma de arrecadação de recursos. Além disso, segundo Black e Scholes (1973), os credores poderão ser menos prejudicados quando há baixa qualidade do lucro, pois eles se preocupam, prioritariamente, com a geração de caixa das empresas e com a sobreposição do valor dos ativos em relação aos passivos. Isso acontece porque, na visão dos credores, o caixa e ativos são itens que podem garantir o recebimento da dívida.

É possível dizer que a visão dos credores se restringe às questões financeiras da empresa no curto prazo. Por outro lado, os acionistas têm, principalmente, interesse de longo prazo, pois esperam receber dividendos por meio da distribuição de lucros e ainda obter ganhos de capital com a valorização das ações. Dessa forma, os acionistas são vistos como mais sensíveis às informações (BLACK; SCHOLES, 1973). De acordo com Atwood, Drake e Myers (2010), o lucro reflete informações que podem ser úteis na previsão dos fluxos de caixa futuros. Diante disso, Easton, Monahan e Vasvari (2009) consideram que os acionistas poderão ser mais prejudicados pela baixa qualidade dos lucros do que os credores e portanto, é possível que a qualidade dos lucros influencie a estrutura de capital.

No Brasil, Marques e Nakao (2016) também documentaram uma relação negativa entre BTD e endividamento. Destaca-se que Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) foram os primeiros a verificar a relação entre essas duas variáveis. Embora ambos tenham encontrado relação negativa entre dívida e BTD, acredita-se que tais evidências podem não ser conclusivas. Isso porque o estudo de Santos, Costa e Silva (2016), ao analisar empresas latino-americanas, evidencia uma relação negativa entre BTD e conservadorismo condicional, o que pode indicar menor qualidade da informação quando da presença de maior BTD, ou seja, essa relação negativa é divergente daquela encontrada em outras pesquisas que observaram diferentes proxies de qualidade do lucro e encontraram uma relação positiva com a BTD (BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006; BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2015).

Diante do exposto, o presente estudo tem-se como objetivo verificar a relação entre estrutura de capital e BTD. Na presente pesquisa, utiliza-se a BTD total, temporária e permanente, como variável independente, bem como é testada sua relação com três medidas de endividamento: endividamento total, de curto prazo e de longo prazo.

O diferencial deste estudo centra-se numa amostra global, uma vez que Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) estudaram somente empresas dos EUA, cujo sistema jurídico é common law, ao passo que uma amostra global permite realizar uma análise separada entre períodos pré e pós-IFRS e com países code law e common law. Acredita-se que, em períodos pré-IFRS, a relação entre BTD e dívida seja mais forte devido ao fato de haver maior conformidade entre normas contábeis e societária e, portanto, maior nível de assimetria informacional. No mesmo sentido, difundir a amostra em code law e common law também pode ser interessante para uma melhor compreensão sobre o tema, uma vez que, em países code law, devido ao baixo padrão de proteção dos acionistas (ALVES; FERREIRA, 2011), os resultados

poderão resultar em uma relação mais forte entre as duas variáveis quando comparada a amostra por países common law.

Com isso, pretende-se contribuir com a literatura e dirimir as dúvidas sobre a relação entre as duas variáveis, pois, conforme apresentado por evidências empíricas (BERGER *et al.*, 2005; NAKAMURA *et al.*, 2007; ALBANEZ; VALE, 2009), não há consenso sobre os determinantes da estrutura de capital. Como contribuição prática, os resultados podem ser úteis às empresas no que tange à compreensão dos fatores que podem afetar a estrutura de capital, bem como para os investidores e credores quanto a entender as ações dos gestores na busca por recursos próprios ou em virtude de dívidas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A Teoria de *Pecking Order* (POT), proposta por Myers (1984), é explicada sob o argumento de que, devido à assimetria de informação existente entre gestores e *outsiders*, as empresas tendem a seguir uma hierarquia quanto à escolha pela fonte de financiamento de modo que as decisões de financiamento tomadas pelos gestores podem ser relevantes para determinar o valor de mercado das ações. Segundo Myers (1984), isso acontece, pois, devido à assimetria de informação entre gestores internos e agentes externos (credores, acionistas e investidores), o anúncio sobre a forma de financiamento sinaliza ao mercado as perspectivas dos gestores quanto à geração de caixa futuro decorrente do investimento que será realizado com os recursos obtidos, fazendo com que o preço das ações sejam superavaliados ou subavaliados (MYERS, 1984).

Utilizando os pressupostos da POT, evidências empíricas apresentadas por Berger *et al.* (2005), Nakamura *et al.* (2007), Albanez, Vale e Corrar (2012) apontam que, em ambientes com assimetria informacional, as empresas tendem a optar pelo endividamento em detrimento da emissão e oferta de novas ações. Os achados de Albanez, Vale e Corrar (2012) sugerem, inclusive, que os fatores institucionais brasileiros, como o acesso a fontes e linhas diferenciadas de financiamento, não invalidam os pressupostos da POT.

Outra questão que também pode definir a estrutura de capital se relaciona à diferença entre os níveis de assimetria de informação que há entre gestores internos e credores e acionistas (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007). Os autores explicam que os credores podem solicitar informações das empresas a qualquer momento que desejarem sob a condição de fornecerem ou não os empréstimos demandados. Dessa forma, eles não dependem somente das informações que são divulgadas pelas empresas, como ocorre com acionistas e investidores. Devido a esse fato, a assimetria entre credores e gestores internos é menor do que a assimetria entre investidores e gestores internos. Nesse sentido, em situações de assimetria, as empresas terão mais facilidade de obter mais recursos por meio de dívidas do que emitindo ações (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007).

Tendo o lucro contábil como medida de desempenho capaz de reduzir a assimetria que existe entre gestores e investidores, credores e acionistas (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000), é possível afirmar que os acionistas e investidores são mais prejudicados e sensíveis quando da existência de baixa qualidade do lucro do que os credores (EASTON; MONAHAN; VASVARI, 2009). Isso porque, segundo Black e Scholes (1973), o interesse principal dos credores é a geração de caixa, uma vez que eles não participam dos lucros. Já os acionistas e investidores, por receberem dividendos e pelo interesse nos ganhos de capital com a valorização das ações, apresentam preocupação, principalmente, com os lucros. Sendo assim, em casos nos quais a qualidade do lucro é baixa, é possível que o capital de terceiros se sobressaia em relação ao capital próprio (MARTINS; MARTINS; MARTINS, 2007).

Evidências empíricas confirmam que há relação negativa entre qualidade do lucro e endividamento (FRANCIS; LAFOND; OLSSON, 2004; FRANCIS; NANDA; OLSSON, 2008). Com base em tais evidências, a assimetria de informação e a qualidade do lucro podem interferir na estrutura de capital das empresas. Portanto, espera-se que fatores que interfiram na qualidade dos lucros possam também interferir na forma de financiamento das empresas. Assim, tendo em vista as evidências de

Burgstahler, Hail e Leuz (2006) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2015) de que a *BTD* possui relação positiva com a qualidade do lucro, espera-se que a *BTD* apresente um relacionamento negativo com o endividamento.

A *BTD* representa as diferenças entre lucro contábil e lucro tributário e surge, principalmente, devido ao desalinhamento entre as normas contábeis e as normas fiscais, mas também pode ter como origem o gerenciamento do resultado contábil e/ou gerenciamento do resultado tributável. A *BTD* pode ser do tipo temporária ou permanente, negativa ou positiva (HANLON, 2005). A *BTD* permanente tem como origem o desalinhamento entre normas contábeis e tributárias e surgem de transações que são reconhecidas pela contabilidade societária, mas não são reconhecidas pela contabilidade tributária, ou vice-versa (MARTINEZ; PASSAMANI, 2014), por isso não geram impostos diferidos e não refletem no balanço patrimonial das empresas. A *BTD* temporária “ocorre com transações que serão registradas contabilmente e fiscalmente, mas em períodos distintos” (MARTINEZ; PASSAMANI, 2014, p. 23). Ela se reflete nos impostos diferidos e, portanto, serão revertidas no futuro, deixando de existir ao longo do tempo. São exemplos de *BTD* temporária as depreciações dos ativos tangíveis, perdas por *impairment*, mensurações a valor justo e ajustes a valor presente (HANLON, 2005).

Os sistemas de contabilidade baseados em impostos estão, geralmente, mais relacionados à contabilidade de caixa e restringem os gestores de fornecerem informações relevantes para os investidores por meio dos *accruals* (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017). Sendo assim, quando a contabilidade tributária e a contabilidade financeira estão vinculadas, os incentivos fiscais refletem em ruídos no lucro relatado, tornando-o uma medida menos confiável sobre o desempenho da empresa (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017).

Com base nas evidências de estudos prévios que mostram uma relação negativa entre menor *BTD* e qualidade do lucro Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) argumentam que menor *BTD* poderá impactar positivamente o nível de endividamento das empresas. Isso porque a redução na informatividade dos lucros devido à redução da *BTD* irá resultar em resposta assimétrica no mercado de capitais, de modo que menor *BTD* levará a um aumento de endividamento por parte das empresas.

Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) argumentam ainda, baseados em Black e Scholes (1973) e Jensen e Meckling (1976), que a principal preocupação dos credores se refere aos ativos e fluxo de caixa da empresa, pois ambos são suficientes para garantir o recebimento da dívida. Diante disso, e por não participarem dos lucros futuros da empresa, os credores se interessam menos pelo lucro contábil do que os acionistas e, portanto, poderão ser menos prejudicados pela perda na informatividade dos lucros resultantes da redução da *BTD*.

Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) ainda acrescentam que é possível que os credores prefiram um sistema de contabilidade baseado no regime de caixa, pois eles não participam no crescimento futuro da empresa. As evidências empíricas de Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) confirmam que há relação entre *BTD* e estrutura de capital para as empresas dos EUA, onde a *BTD* se relaciona negativamente com o endividamento. Marques e Nakao (2016) também encontraram resultados positivos entre tais variáveis para empresas brasileiras de capital aberto. Nesse sentido, a hipótese principal que norteia o estudo é: à medida que a *BTD* diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento.

Outra hipótese estabelecida se refere aos testes relacionados à adoção das *International Financial Reporting Standards (IFRS)* por parte dos países, uma vez que a presente pesquisa trabalha com uma amostra global. A adoção das normas internacionais de contabilidade poderá gerar uma maior *BTD* e tal desvinculação pode sugerir uma melhora na qualidade das informações divulgadas pelos gestores (NAKAO, 2012). Conforme mostra o estudo de Costa e Lopes (2015), a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil ocasionou em maior *BTD* e a redução desse nível aumentou a tempestividade dos resultados e melhorou a qualidade das informações contábeis. Os estudos de Bushman e Smith (2001) e Barth *et al.* (2012) também mostram que a adoção das normas internacionais de contabilidade melhora a qualidade da informação contábil. Espera-se, portanto, que, após a adoção

das *IFRS*, a relação entre *BTD* e estrutura de capital seja mais fortalecida. Assim, a segunda hipótese de pesquisa é: à medida que a *BTD* diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento e essa relação tende a ser mais forte em períodos pré-adoção das *IFRS* do que em períodos pós-adoção.

Além disso, outras particularidades dos diversos países, inclusive, o sistema legal vigente, podem influenciar o nível de *BTD* e a estrutura de capital das empresas. Isso porque, “em termos de direitos de credores e dos acionistas, países baseados no *common law* apresentam os mais altos padrões”, juntamente com os regimes jurídicos alemão e escandinavo do direito civil, ao passo que o regime Civil francês apresenta baixos padrões (ALVES; FERREIRA, 2011, p.124). Diante disso, formula-se a terceira hipótese de pesquisa: à medida que a *BTD* diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento e essa relação tende a ser mais forte em países com sistema jurídico *code law* do que em países *common law*.

3 METODOLOGIA

Esta seção apresenta as hipóteses da pesquisa, a coleta e o tratamento dos dados.

3.1 Amostra

A amostra inicial era composta por 718.575 observações de 47.696 empresas dos 93 países com dados disponíveis na Capital IQ. A partir disso, um total de 549.434 observações foram excluídas da amostra conforme critérios apresentados no Quadro 1. Primeiramente, 4.605 observações foram excluídas da amostra, pois, as empresas não apresentaram classificação do setor. Em seguida, os dados das empresas do setor financeiro foram excluídos em virtude de essas empresas estarem sujeitas a regulamentos específicos que podem influenciar o nível de dívidas e o cálculo da *BTD*. As observações do país Romênia foram excluídas, pois, o país sofreu superinflação entre os anos de 2000 a 2005, o que poderia enviesar os resultados da pesquisa. Já as observações dos países Barein e Bermuda foram excluídas, pois, tais países não possuem tributação sobre a renda, o que é relevante no cálculo da *BTD*. As observações dos países Costa do Marfim e Palestina foram excluídas, pois, a alíquota de IR cobrada em tais países não foram encontradas durante a realização da presente pesquisa. Tal falta de informação, impossibilitaria o cálculo da *BTD*.

Seguindo Hanlon (2005) e Edwards, Schwab e Shevlin (2016), a *BTD* não foi calculada para os anos em que houve prejuízo antes dos tributos sobre o lucro, ou seja, nos casos em que o LAIR é negativo. Hanlon (2005) explica que tal medida é necessária, pois os prejuízos fiscais podem se tornar ativos fiscais diferidos e, assim, pode obscurecer os efeitos da *BTD* na conta de despesa com IR diferido. Assim, as observações referentes aos anos em que as empresas apresentaram LAIR negativo também foram excluídas da amostra. Além disso, algumas empresas não apresentaram todos os dados necessários para o cálculo da *BTD* e/ou endividamento, sendo necessário excluí-las da amostra. Nesse sentido, a amostra de pesquisa foi definida por conveniência.

Quadro 1 – Amostra de pesquisa

Critérios de definição amostral	Observações
Amostra inicial	718.575
(-) Por não haver classificação do setor	(4.605)
(-) Empresas do setor financeiro	(78.900)
(-) Empresas do país Romênia devido à superinflação entre 2000 a 2005	(990)
(-) Empresas dos países Barein e Bermuda por não terem tributação sobre a renda	(375)
(-) Empresas dos países Costa do Marfim e Palestina, pois não foi encontrada a alíquota de IR	(915)
(-) Casos em que o LAIR é negativo	(138.488)
(-) Falta de dados para o cálculo da <i>BTD</i>	(325.079)
(-) Falta de dados para o cálculo do endividamento	(82)
Total	169.141

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Ao final, passaram a fazer parte da amostra um total de 169.141 observações referentes a 26.642 empresas de 87 países (Quadro 2).

Quadro 2 – Países participantes da amostra de pesquisa

Argentina	Dinamarca	Israel	Maurício	Rússia	Trindade e Tobago
Austrália	Equador	Itália	México	Arábia Saudita	Tunísia
Áustria	Egito	Jamaica	Marrocos	Sérvia	Turquia
Bangladesh	Estônia	Japão	Namíbia	Singapura	Uganda
Bélgica	Finlândia	Jordânia	Holanda	Eslováquia	Ucrânia
Botsuana	França	Cazaquistão	Nova Zelândia	Eslovênia	Emirados Árabes Unidos
Brasil	Alemanha	Quênia	Nigéria	África do Sul	Reino Unido
Bulgária	Gana	Kuwait	Noruega	Correia do Sul	Estados Unidos da América
Canadá	Grécia	Letônia	Oman	Espanha	Venezuela
Chile	Hong Kong	Líbano	Paquistão	Sri Lanka	Vietnã
China	Hungria	Lituânia	Peru	Suécia	Zâmbia
Colômbia	Islândia	Luxemburgo	Filipinas	Suíça	Zimbábue
Croácia	Índia	Malawi	Polônia	Taiwan	
Chipre	Indonésia	Malásia	Portugal	Tanzânia	
República Checa	Irlanda	Malta	Catar	Tailândia	

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Na Tabela 1 percebe-se que 66,9% da amostra está segregada no período antes da adoção das *IFRS* e que 64,34% dos países da amostra são de origem *code law*.

Tabela 1 – Amostra de pesquisa

	Segregada por Adoção das <i>IFRS</i>		Segregada por Sistema Legal		
	Observações	%	Observações	%	
Antes da adoção das <i>IFRS</i>	113.166	66,91	<i>Code law</i>	108.832	64,34
Após a adoção das <i>IFRS</i>	55.975	33,09	<i>Common law</i>	60.309	35,66
Total	169.141	100,00	Total	169.141	100,00

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

3.2 Tratamento dos dados e hipóteses

A estimação do modelo, conforme especificado na Equação 1, é realizada pela estrutura de dados em painel com o auxílio do *software Stata 13*.

$$ETC_{it} = b_0 + b_{1it}BTD_{1it} + b_{2it}MTB_{2it} + b_{3it}ROA_{3it} + b_{4it}TA_{4it} + b_{5it}TAN_{5it} + b_{6it}LC_{6it} + b_{7it}PIR_{7it} + b_{8it}RS_{8it} + b_{9it}RA_{9it} + e_{it} \quad (1)$$

O modelo especificado na equação 1 é testado para cada variável dependente: endividamento total (ETC), endividamento de curto prazo (ECTC) e endividamento de longo prazo (ELPC). O ETC é calculado, conforme a metodologia de Bastos e Nakamura (2009) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017), pela relação entre passivo total e ativo total. Já o ECTC é calculado pela relação entre passivo de curto prazo e ativo total e o ELPC, pela relação entre passivo exigível no longo prazo e ativo total. O cálculo do endividamento de curto e o de longo prazo segue a metodologia de Bastos e Nakamura (2009).

As variáveis de interesse são: *BTD* total, permanente e temporária. A *BTD* total é a diferença entre o lucro antes do cálculo do imposto de renda (*LAIR*) e o lucro tributável dividida pelo ativo total defasado. Por sua vez, o lucro tributável é calculado a partir da divisão da despesa de imposto de renda corrente pela alíquota máxima de imposto de renda de cada país, conforme realizado também por Hanlon (2005), Plesko (2000), Nakao (2012) e Costa e Lopes (2015). Plesko (2000) demonstra empiricamente que a estimativa do lucro tributável, conforme tem sido realizada pelos estudos, ou seja, com base em

informações das demonstrações financeiras, está correlacionada com o real lucro tributável das empresas. Assim, embora o cálculo da *BTD* envolva uma limitação decorrente do cálculo indireto do lucro tributável, a estimativa do mesmo, a partir de dados das demonstrações financeiras, pode ser vista como uma *proxy* segura.

Por sua vez, a *BTD* permanente (*BTDP*) é calculada pela diferença entre a *BTD* total e a *BTD* temporária (*BTDT*). Já a *BTDT* é calculada a partir da divisão entre a despesa de imposto de renda diferido e a alíquota máxima de imposto de renda de cada país escalonado pelo ativo total defasado. Variáveis de controle apontadas por evidências empíricas como determinantes da estrutura de capital foram acrescentadas no modelo, conforme consta no Quadro 3.

Quadro 3 – Determinantes da Estrutura de Capital

Variáveis	Fórmula	Sinal Esperado	Explicação da relação esperada
<i>MTB</i>	Valor de Mercado do PL / Valor Contábil do PL	+	Empresas com maiores oportunidades de crescimento necessitam de fundos que, muitas vezes, não são suficientemente gerados pelos lucros retidos (BASTOS; NAKAMURA, 2009, p. 89).
ROA	Lucro operacional / Ativo total	-	Empresas com maior rentabilidade tendem a ter mais recursos internos e, por não demandarem custos de transação, são preferidas pelos gestores (MYERS; MAJLUF, 1984).
TA	Logarítimo natural (ln) do ativo total	+	Empresas maiores têm maior facilidade para obter recursos por meio de terceiros, o que pode ser devido ao menor risco, menor probabilidade de falência (RAJAN; ZINGALES, 1995; BASTOS; NAKAMURA, 2009).
TAN	Ativo Imobilizado + Estoques / Ativo Total	+	Os ativos tangíveis podem servir como garantia na contratação de dívida. Sendo assim, quanto maior o nível de ativos tangíveis, menor o risco e maior a capacidade da empresa em obter recursos por meio de dívida (TITMAN; WESSELS 1988; ALVES; FERREIRA, 2011; ALBANEZ; VALLE; CORRAR, 2012).
LC	Ativo Circulante/ Passivo Circulante	+	Empresas com alto grau de liquidez corrente poderiam comportar maior grau de endividamento externo, pois teriam melhores condições para efetuar o pagamento dos empréstimos quando devidos (OZKAN, 2001).
		-	Quanto maior a liquidez da empresa, maior a folga financeira na retenção de fundos gerados internamente e, portanto, menor a necessidade de dívida (NAKAMURA et al, 2007).
PIR	Despesas de imposto de renda / LAIR	+	Empresas com alto nível de pagamento de imposto de renda tendem a elevar a dívida em busca de ampliar seu benefício fiscal e, em consequência, aumentar seu valor (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007, BASTOS; NAKAMURA, 2009).
RS	σ do ROA	-	Empresas com elevado risco terão menor probabilidade de honrar as obrigações com os credores devido à insuficiência de fluxos de caixa. Consequentemente, tenderão a evitar novas dívidas, pois uma dívida adicional aumentaria ainda mais o risco (BASTOS; NAKAMURA, 2009).
RA	Preço de fechamento das ações em t - preço de fechamento das ações em t-1 / preço de fechamento das ações em t-1	-	Quanto maior o retorno da ação, maior a facilidade de obter recursos por meio da emissão de ações. Assim, as empresas poderiam optar por emitir ações em detrimento de novas dívidas (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017).

Fonte: elaborado pelas autoras (2018).

As informações para cálculos das variáveis foram coletadas nas bases *Capital IQ* e *Thompson Reuters*, em janeiro de 2018, e se referem às demonstrações consolidadas. Quanto às companhias com mais de um tipo de ação negociada em bolsa, foram selecionadas aquelas de maior liquidez. Considerando que cada país possui uma moeda própria, optou-se pela coleta dos dados em uma moeda comum e única, que é o dólar americano. O período de amostragem compreende 2002 a 2016, porém destaca-se que dados de 2001 foram utilizados para cálculo da *BTD* do ano de 2002, para o qual se utiliza o ativo total defasado em um ano. Também foram utilizados dados dos anos de 1997 a 2002 para cálculo do desvio padrão do ROA do ano de 2002, para o qual foi utilizado uma janela temporal de seis anos (por exemplo, para o cálculo do desvio padrão do ROA de 2002, foi utilizado o ROA de 1997 a 2002 e,

para o cálculo do desvio padrão do ROA de 2003, foi utilizado o ROA de 1998 a 2003, e assim por diante).

Após feitos todos os cálculos das variáveis, foi realizado o procedimento de winsorização ao nível de 5% para todas as variáveis utilizadas, cujo intuito é mitigar o efeito dos *outliers* nas inferências dos resultados. Esse processo de winsorização também foi realizado no estudo de Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017). Os pressupostos de heterocedasticidade, normalidade e multicolinearidade do modelo foram testados. O teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg mostra ausência de heterocedasticidade, ou seja, as variâncias dos erros são iguais (resíduos são homoscedásticos).

Tabela 2 – Diagnósticos do modelo

Teste	Normalidade		Multicolinearidade	Heterocedasticidade	
	SWilk	SFrancia	VIF	Breusch-Pagan	White
	Prob>z	Prob>z	Média VIF	Prob > chi2	Prob > chi2
ETC	0,0000	0,0000	1,2400	0,0000	0,0000
ECPC	0,0000	0,0000	1,2400	0,0000	0,0000
ELPC	0,0000	0,0000	1,2400	0,0000	0,0000

Nota: ETC = relação entre passivo total e ativo total. ECPC = relação entre passivo de curto prazo e ativo total. ELPC = relação entre passivo exigível no longo prazo e ativo total.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

O teste Shapiro-Francia demonstra que os resíduos das regressões não apresentaram distribuição normal ao nível de significância de 5%. Já a estatística de *Variance Inflation Factor* (VIF) apresenta média abaixo de 1,26 para todos os modelos. Destaca-se que todos os VIF são menores que 6, o que sugere inexistência de multicolinearidade para todas as variáveis do modelo. Para mitigar tais problemas, o modelo é estimado por erros padrões robustos. Na Tabela 3, constam os resultados para os métodos de estimação dos modelos.

Tabela 3 – Método de estimação

Teste	Chow		Hausman		Breusch-Pagan		Método de estimação adequado
	F	Prob > F	Chi2	Prob>chi2	Chi2	Prob > chibar2	
ETC	17,6600	0,0000	4853,1900	0,0000	18000,0000	0,0000	Efeito fixo
ECPC	24,0100	0,0000	-8486,6100	0,0000	24000,0000	0,0000	Efeito fixo
ELPC	17,6500	0,0000	2881,7900	0,0000	22000,0000	0,0000	Efeito fixo

Nota: ETC = relação entre passivo total e ativo total. ECPC = relação entre passivo de curto prazo e ativo total. ELPC = relação entre passivo exigível no longo prazo e ativo total.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Os modelos são estimados pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) - efeito fixo, pois os testes de *Chow*, *Hausman* e *Breusch-Pagan* apontam que os estimadores do efeito aleatório e modelo restrito não são consistentes. Ressalta-se que as hipóteses a serem testadas são apresentadas no Quadro 4.

Quadro 4 – Hipóteses

H ₁ : à medida que a <i>BTD</i> diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento.
H ₂ : à medida que a <i>BTD</i> diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento e essa relação tende a ser mais forte em períodos pré-adoção das <i>IFRS</i> do que em períodos pós-adoção.
H ₃ : à medida que a <i>BTD</i> diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento e essa relação tende a ser mais forte em países com sistema jurídico <i>code law</i> do que em países <i>common law</i> .

Fonte: elaborado pelas autoras (2018).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na Tabela 4 constam os resultados da estatística descritiva para as variáveis da pesquisa. A média do índice de endividamento total é de 0,471, ou seja, em média, o endividamento das empresas da amostra representa 47,1% da estrutura de capital. A estrutura de capital compõe-se, em média, de 30,28% de dívidas de curto prazo e 16,13% de dívidas de longo prazo. Esse resultado é semelhante ao documentado por Bastos e Nakamura (2009) e Bastos, Nakamura e Bassos (2009).

Semelhante aos achados de Hanlon (2005), a *BTD* total da presente pesquisa apresenta média com valor positivo (0,025), o que significa que o lucro contábil, em média, é maior que o lucro tributável. Já o índice *MTB* foi, em média, 2,196, indicando o quanto as empresas são valorizadas pelo mercado em relação ao seu valor contábil, ou seja, o valor de mercado das empresas, em média, é 2,196 vezes maior que o seu valor contábil. Por sua vez, o *ROA* apresentou uma média de 0,086, o que significa dizer que, em média, as empresas tiveram um retorno de 8,6% em relação ao ativo. O índice médio de tangibilidade foi de, aproximadamente, 0,424, ou seja, em média, 42,4% dos ativos totais são representados por imobilizado e estoque. A liquidez corrente, em média, é de 2,147, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívidas que vencem no curto prazo, as empresas possuem R\$ 2,147 de ativo circulante.

Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
ETC	169.141	0,471	0,199	0,128	0,476	0,814
ECPC	169.123	0,302	0,163	0,068	0,278	0,640
ELPC	169.123	0,161	0,153	0,000	0,113	0,511
<i>BTD</i>	169.141	0,025	0,054	-0,061	0,014	0,163
<i>BTD_P</i>	154.595	0,023	0,052	-0,060	0,013	0,153
<i>BTD_T</i>	154.595	0,000	0,000	-0,001	0,000	0,001
<i>MTB</i>	147.061	2,196	1,855	0,349	1,569	7,320
<i>ROA</i>	169.122	0,086	0,063	-0,001	0,073	0,235
<i>TA</i>	169.141	5,623	1,880	2,468	5,486	9,287
<i>TAN</i>	169.133	0,424	0,228	0,035	0,427	0,812
<i>LC</i>	169.099	2,147	1,469	0,650	1,643	6,362
<i>PIR</i>	169.120	0,246	0,175	-0,035	0,227	0,694
<i>RS</i>	128.171	0,043	0,034	0,008	0,032	0,138
<i>RA</i>	138.761	0,168	0,505	-0,546	0,069	1,450

Nota: Obs. = número de observações. ETC = relação entre passivo total e ativo total. ECPC = relação entre passivo de curto prazo e ativo total. ELPC = relação entre passivo exigível no longo prazo e ativo total. *BTD* = diferença entre o LAIR e o lucro tributável dividida pelo ativo total defasado. *BTD_P* = diferença entre *BTD* total e *BTD* temporária. *BTD_T* = divisão entre despesa de imposto de renda diferido e a alíquota máxima de imposto de renda de cada país escalonado pelo ativo total defasado. *MTB* = relação entre valor de mercado e valor contábil do PL. *ROA* = relação entre lucro operacional e o ativo total. *TA* = ln do ativo total. *TAN* = soma do ativo imobilizado e estoques dividida pelo ativo total. *LC* = relação entre ativo circulante e passivo circulante. *PIR* = relação entre despesas de imposto de renda e LAIR. *RS* = desvio-padrão do *ROA*. *RA* = diferença entre o preço de fechamento das ações no ano t e t-1 dividida pelo preço de fechamento das ações em t-1.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

A Tabela 5 ilustra a correlação entre as variáveis explicativas com os três tipos de endividamento. Observa-se que a *BTD* tem correlação significativa ao nível de 1% e negativa (-0,096, -0,1586, -0,015) com o endividamento total, de curto prazo e longo prazo, respectivamente. Isso sugere que, quanto menor a *BTD*, maior tende a ser o nível de dívida da empresa. A maioria das variáveis possuem correlação significativa ao nível de 1%, com exceção do *RA* em relação ao endividamento de curto prazo, o qual é significativo ao nível de 5%, e também do *ROA*, com o tamanho e tangibilidade, e do *RA*, com o endividamento total, os quais não são significativos.

Destaca-se que os índices de correlação são abaixo do limite de 0,60, conforme sugerido por Wooldridge (2011), exceto, para endividamento total com a liquidez corrente. Isso indica que as variáveis apresentam medidas diferentes de risco padrão, ou seja, não apresentam forte correlação. Portanto, os resultados das correlações de *Spearman* apontam que as variáveis do modelo estão adequadas para uma análise multivariada.

Tabela 5 – Matriz de correlação de *Spearman*

	ETC	ECPC	ELPC	BTD	BTDP	BTDT	MTB	ROA	TA	TAN	LC	PIR	RS	RA
ETC	1													
	0,000													
ECPC	0,623	1												
	0,000	0,000												
ELPC	0,571	-0,156	1											
	0,000	0,000	0,000											
BTB	-0,096	-0,159	-0,015	1										
	0,000	0,000	0,000	0,000										
BTDP	-0,095	0,999	-0,009	0,999	1									
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000									
BTDT	0,031	-0,074	0,115	0,302	0,300	1								
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000								
MTB	0,039	0,038	-0,038	0,165	-0,058	-0,040	1							
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000							
ROA	-0,100	-0,073	-0,095	0,140	0,196	0,068	0,412	1						
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000						
TA	0,319	-0,047	0,438	-0,033	-0,092	-0,005	0,137	-0,004	1					
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,033	0,000	0,160	0,000					
TAN	0,133	-0,008	0,213	-0,018	-0,026	0,085	-0,128	-0,004	0,020	1				
	0,000	0,010	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,163	0,000	0,000				
LC	-0,671	-0,556	-0,264	0,080	0,116	-0,014	0,011	0,128	-0,230	-0,216	1			
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000			
PIR	0,120	0,048	0,092	-0,486	-0,460	0,276	-0,037	0,146	0,082	0,024	-0,049	1		
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000		
RS	-0,217	-0,041	-0,182	0,113	0,167	0,013	0,130	0,179	-0,341	-0,065	0,219	-0,088	1	
	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
RA	-0,004	0,006	-0,021	0,185	0,196	0,028	0,283	0,103	-0,021	-0,009	0,019	-0,100	0,019	1
	0,183	0,029	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000

Nota: ETC = relação entre passivo total e ativo total. ECPC = relação entre passivo de curto prazo e ativo total. ELPC = relação entre passivo exigível no longo prazo e ativo total. *BTB* = diferença entre o LAIR e o lucro tributável dividida pelo ativo total defasado. *BTDP* = diferença entre *BTB* total e *BTB* temporária. *BTDT* = divisão entre despesa de imposto de renda diferido e a alíquota máxima de imposto de renda de cada país escalonado pelo ativo total defasado. *MTB* = relação entre valor de mercado do PL e valor contábil do PL. ROA = relação entre lucro operacional e o ativo total. TA = ln do ativo total. TAN = soma do ativo imobilizado e estoques dividida pelo ativo total. LC = relação entre ativo circulante e passivo circulante. PIR = relação entre despesas de imposto de renda e LAIR. RS = desvio-padrão do ROA. RA = diferença entre o preço de fechamento das ações no ano t e t-1 dividida pelo preço de fechamento das ações em t-1.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

4.1 Endividamento e BTD Total

Os testes de regressão foram realizados, considerando os seguintes períodos: completo (entre 2002 a 2016), pré-IFRS (de 2002 a 2007) e pós-IFRS (de 2010 a 2016). Também foram realizados testes separadamente para países *code law* e *commom law*. A Tabela 6 ilustra os resultados do modelo com a variável endividamento total (ETC).

Tabela 6 – Resultados da regressão com o endividamento total e a BTD total

$$ETC_{it} = b_0 + b_{1it}BTD_{1it} + b_{2it}MTB_{2it} + b_{3it}ROA_{3it} + b_{4it}TA_{4it} + b_{5it}TAN_{5it} + b_{6it}LC_{6it} + b_{7it}PIR_{7it} + b_{8it}RS_{8it} + b_{9it}RA_{9it} + e_{it}$$

	Sinal Esperado		Período completo	Pré-IFRS	Pós-IFRS	Code law	Common law
BTD	-	beta	-0,007	-0,005	0,001	-0,026	-0,003
		estatística t	-0,70	-0,40	0,07	-2,01**	-0,19
MTB	+	beta	0,012	0,011	0,014	0,011	0,013
		estatística t	24,60***	18,40***	16,95***	18,02***	17,01***
ROA	-	beta	-0,272	-0,281	-0,249	-0,259	-0,274
		estatística t	-23,93***	-19,61***	-13,36***	-18,63***	-15,06***
TA	+	beta	0,030	0,029	0,037	0,039	0,018
		estatística t	19,08***	14,81***	12,58***	19,90***	7,04***
TAN	+	beta	0,055	0,060	0,055	0,070	0,026
		estatística t	7,77***	6,83***	4,44***	8,24***	2,13***
LC	+ ou -	beta	-0,049	-0,050	-0,047	-0,050	-0,049
		estatística t	-64,45***	-52,58***	-36,98***	-52,77***	-38,83***
		p-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
PIR	+	beta	0,008	0,002	0,019	0,016	-0,003
		estatística t	3,52***	0,87	5,20***	6,22***	-0,85
RS	-	beta	0,142	0,119	0,191	0,159	0,100
		estatística t	5,95***	3,91***	4,96***	4,97***	2,82***
RA	-	beta	-0,004	-0,004	-0,008	-0,004	-0,005
		estatística t	-7,61***	-5,32***	-7,71***	-5,96***	-5,19***
Constante	+ ou -	beta	0,365	0,378	0,308	0,293	0,471
		estatística t	32,72***	27,50***	15,36***	21,26***	26,18***
R-square within			0,259	0,264	0,254	0,295	0,225
R-square between			0,444	0,456	0,402	0,441	0,464
R-square overall			0,428	0,444	0,389	0,431	0,443
Prob > F			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Número observações			117.039	77.596	39.443	72.350	44.689
Número de grupos			21.047	15.282	7.664	14.393	6.654

Nota: ***, **, * significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente. ETC = relação entre passivo total e ativo total. BTD = diferença entre o LAIR e o lucro tributável dividida pelo ativo total defasado. MTB = relação entre valor de mercado do PL e valor contábil do PL. ROA = relação entre lucro operacional e o ativo total. TA = ln do ativo total. TAN = soma do ativo imobilizado e estoques dividida pelo ativo total. LC = relação entre ativo circulante e passivo circulante. PIR = relação entre despesas de imposto de renda e LAIR. RS = desvio-padrão do ROA. RA = diferença entre o preço de fechamento das ações no ano t e t-1, dividido pelo preço de fechamento das ações em t-1.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Observa-se (Tabela 6) que a associação entre BTD e ETC é negativa (-0,026) e significativa ao nível de 5% apenas no modelo em que o teste é feito com os países *code law*. Isso sugere que há uma resposta do mercado, indicando que os credores são menos afetados pela perda de informação quando há uma maior conformidade entre lucro contábil e tributável. Esse resultado confirma os achados de Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) de que, quanto menor a BTD, maior tende a ser o nível de endividamento. Isso significa que, devido à perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável, há uma resposta assimétrica do mercado, indicando que os credores são menos afetados por essa perda de informação. Entretanto, essa inferência serve apenas quando os testes envolvem os países *code law*, pois os resultados do período

completo, pré-IFRS, pós-IFRS e *common law* não são significativos. O resultado significativo apenas nos testes com países *code law* pode sugerir que, principalmente, devido ao fato de apresentarem padrões mais baixos de proteção aos investidores, quando comparados aos países *common law*, é que o mercado responde pela perda de informação decorrente de *BTD* menores.

A associação entre *MTB* e endividamento é significativa ao nível de 1%. Conforme o esperado, o sinal do coeficiente é positivo em todos os cenários: período completo (0,012), pré-IFRS (0,011), pós-IFRS (0,014), *code law* (0,011) e *common law* (0,013). Esse achado corrobora as evidências de Bastos e Nakamura (2009, p. 89) de que “empresas com maiores oportunidades de crescimento necessitam de fundos que, muitas vezes, não são, suficientemente, gerados pelos lucros retidos”. A associação entre ROA e endividamento (Tabela 6) é significativa ao nível de 1% e o sinal do coeficiente é negativo em todos os cenários: período completo (-0,272), pré-IFRS (-0,281), pós-IFRS (-0,249), *code law* (-0,259) e *common law* (-0,274). Isso demonstra que empresas com maior rentabilidade tendem a ter mais recursos internos, os quais são preferíveis pelos gestores por não demandarem custos de transação (MYERS; MAJLUF, 1984). Esse achado é consistente com as pesquisas de Bastos e Nakamura (2009); Bastos, Nakamura e Bassos (2009) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017).

O TA e o ETC apresentam associação significativa ao nível de 1% em todos os cenários (Tabela 7). O sinal do coeficiente é positivo (período completo 0,030; pré-IFRS 0,029; pós-IFRS 0,037; *code law* 0,039; e *common law* 0,018), ou seja, quanto maior a empresa, maior tende a ser o endividamento. Esse resultado é condizente com os achados de Titman e Wessels (1988), Rajan e Zingales (1995), Bastos e Nakamura (2009), Bastos, Nakamura e Bassos (2009) e Martins e Terra (2014), o que sugere que empresas maiores tem maior facilidade para obter recursos por meio de terceiros, devido a menores risco e probabilidade de falência (RAJAN; ZINGALES, 1995; BASTOS; NAKAMURA, 2009).

Conforme esperado, o coeficiente nível de tangibilidade é positivo (período completo 0,055; pré-IFRS 0,060; pós-IFRS 0,055; *code law* 0,070; e *common law* 0,026) e significativo ao nível de 1% para todos os cenários, exceto, para os países *common law* com significância de 5% (Tabela 6). Esse resultado sugere que os ativos tangíveis podem servir como garantia na contratação de dívida. Sendo assim, quanto maior o nível de ativos tangíveis, menor o risco e maior a capacidade da empresa em obter recursos por meio de dívida (TITMAN; WESSELS 1988; ALVES; FERREIRA, 2011; ALBANEZ; VALLE; CORRAR, 2012). Os achados da presente pesquisa demonstram que a associação entre LC e endividamento é negativa para a amostra estudada ao nível de 1% de significância em todos os cenários. Isso sugere que, quanto maior a liquidez da empresa, maior a folga financeira na retenção de fundos gerados internamente e, portanto, menor a necessidade de dívida, corroborando os achados de Nakamura *et al.* (2007).

Conforme esperado, o coeficiente da variável PIR é positivo e significativo ao nível de 1% de significância nos cenários: completo (0,008), pós-IFRS (0,019) e *code law* (0,016). Esse achado sugere que empresas com alto nível de pagamento de imposto de renda tendem a elevar a dívida em busca de ampliar seu benefício fiscal e, em consequência, aumentar seu valor (BASTOS; NAKAMURA, 2009; BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007).

O coeficiente da variável risco do negócio (RS), mensurado pelo desvio-padrão do ROA, é significativo ao nível de 1% de significância, com coeficiente positivo (período completo 0,142; pré-IFRS 0,119; pós-IFRS 0,191; *code law* 0,159; e *common law* 0,100) (Tabela 6). Esse achado é contrário ao esperado e documentado por Bastos e Nakamura (2009), cujo argumento é de que empresas com elevado risco terão maior probabilidade de não honrar as obrigações com os credores devido à insuficiência de fluxos de caixa. Consequentemente, essas empresas tenderão a evitar novas dívidas, pois uma dívida adicional aumentaria ainda mais o risco, podendo o aumento do risco reduzir o valor de mercado da empresa. Uma possível explicação para a associação positiva encontrada é que os investidores são mais sensíveis ao risco do que os credores, pois os credores podem pedir ativos fixo como garantia do recebimento da dívida. Assim, as empresas mais arriscadas têm maior facilidade para

obter recursos por meio de dívidas do que, por exemplo, novas emissão de ações. O coeficiente da variável RA é significativo ao nível de 1% e negativa em todos os cenários analisados (Tabela 6). Esse achado era esperado e sugere que, quanto maior o retorno da ação, maior a facilidade de se obterem recursos por meio da emissão de ações. Assim, as empresas poderiam optar por emitir ações em detrimento de novas dívidas, o que é semelhante ao resultado encontrado por Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017).

A Tabela 7 ilustra os resultados do modelo com a variável endividamento de curto prazo (ECPC). Os achados confirmam, para todos os cenários analisados, a associação negativa que era esperada entre ECPC e *BTD*, sendo os coeficientes: período completo -0,036; pré-*IFRS* -0,041; pós-*IFRS* -0,020; *code law* -0,046; e *common law* -0,034). Esse resultado corrobora as evidências de Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) e sugere que, quanto menor a *BTD*, maior tende a ser o endividamento de curto prazo das empresas, ou seja, a perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável gera uma resposta assimétrica do mercado, indicando que os credores são menos afetados por essa perda de informação. Portanto, as empresas com menores *BTDs* tendem a obter financiamento, principalmente, por meio de dívidas.

Tabela 7 – Resultados da regressão com o endividamento de curto prazo e a *BTD*

$$ECPC_{it} = b_0 + b_{1it}BTD_{1it} + b_{2it}MTB_{2it} + b_{3it}ROA_{3it} + b_{4it}TA_{4it} + b_{5it}TAN_{5it} + b_{6it}LC_{6it} + b_{7it}PIR_{7it} + b_{8it}RS_{8it} + b_{9it}RA_{9it} + e_{it}$$

	Sinal Esperado		Período completo	Pré- <i>IFRS</i>	Pós- <i>IFRS</i>	<i>Code law</i>	<i>Common law</i>
<i>BTD</i>	-	beta estatística t	-0,036 -5,31***	-0,041 -4,90***	-0,020 -1,74***	-0,046 -4,71***	-0,034 -3,62***
<i>MTB</i>	+	beta estatística t	0,005 15,07***	0,004 10,99***	0,006 10,04***	0,006 12,50***	0,004 8,84***
<i>ROA</i>	-	beta estatística t	0,046 5,92***	0,049 5,25***	0,041 2,94***	0,026 2,46**	0,075 6,57***
<i>TA</i>	+	beta estatística t	-0,011 -9,66***	-0,011 -7,93***	-0,010 -4,21***	-0,003 -2,01**	-0,023 -13,86***
<i>TAN</i>	+	beta estatística t	-0,036 -6,57***	-0,038 -5,91***	-0,028 -2,72***	-0,021 -2,92***	-0,065 -7,70***
<i>LC</i>	+ ou -	beta estatística t	-0,056 -85,97***	-0,058 -74,73***	-0,052 -45,06***	-0,058 -67,65***	-0,053 -53,68***
<i>PIR</i>	+	beta estatística t	0,003 2,01*	0,001 0,41	0,007 2,44**	0,010 4,32***	-0,006 -2,25**
<i>RS</i>	-	beta estatística t	0,049 3,00***	0,031 1,54	0,083 2,97***	0,057 2,46**	0,018 0,79
<i>RA</i>	-	beta estatística t	-0,003 -5,80***	-0,002 -4,16***	-0,004 -5,07***	-0,003 -4,82***	-0,003 -4,28***
Constante	+ ou -	beta estatística t	0,481 59,12***	0,494 50,69***	0,446 27,68***	0,445 41,07***	0,531 45,79***
R-square within			0,352	0,376	0,310	0,360	0,353
R-square between			0,409	0,441	0,345	0,421	0,409
R-square overall			0,370	0,398	0,323	0,384	0,376
Prob > F			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Número observações			117.039	7.7596	39.443	72.350	44.689
Número de grupos			21.047	15.282	7.664	14.393	6.654

Nota: ***, **, * significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente. ECPC = relação entre passivo de curto prazo e ativo total. *BTD* = diferença entre o LAIR e o lucro tributável dividida pelo ativo total defasado. *MTB* = relação entre valor de mercado do PL e valor contábil do PL. *ROA* = relação entre lucro operacional e o ativo total. *TA* = ln do ativo total. *TAN* = soma do ativo imobilizado e estoques dividida pelo ativo total. *LC* = relação entre ativo circulante e passivo circulante. *PIR* = relação entre despesas de imposto de renda e LAIR. *RS* = desvio-padrão do *ROA*. *RA* = diferença entre o preço de fechamento das ações no ano t e t-1 dividida pelo preço de fechamento das ações em t-1.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

Da mesma forma que nos resultados do modelo com o endividamento total, a associação entre *MTB* e endividamento de curto prazo é significativa ao nível de 1% e positiva em todos os cenários. E, assim como nos resultados do teste com o endividamento total, o índice de *LC* tem associação negativa e significativa com o endividamento de curto prazo. Esse achado novamente sugere que, quanto maior a liquidez da empresa, maior a folga financeira na retenção de fundos gerados internamente e, portanto, menor a necessidade de dívida. Novamente, a variável *RA* é significativa ao nível de 1% e com associação negativa em todos os cenários analisados. Esse achado é condizente com a literatura de que, quanto maior o retorno da ação, maior a facilidade de obter recursos por meio da emissão de ações.

Diferentemente do resultado do modelo com o endividamento total e do resultado esperado, a associação entre *ROA* e endividamento de curto prazo é positiva (os coeficientes são: período completo 0,046, pré-*IFRS* 0,049, pós-*IFRS* 0,041, *code law* 0,026 e *common law* 0,075) (Tabela 7). Tais resultados demonstram que, quanto maior o *ROA*, maior o nível de dívidas que vencem no curto prazo. A explicação para o resultado contrário ao endividamento total talvez seja de que não tenha o mesmo efeito em relação às dívidas de curto prazo, ou seja, o anúncio de dívidas que vencem no curto prazo não gera o mesmo impacto do que quando se trata de títulos de longo prazo.

O tamanho da empresa com o endividamento de curto prazo também apresenta resultado divergente daquele obtido quando testado o endividamento de longo prazo. Além disso, é contrário ao sinal esperado e contrário às evidências de Titman e Wessels (1988), Rajan e Zingales (1995), Bastos e Nakamura (2009), Bastos, Nakamura e Bassos (2009) e Martins e Terra (2014). A associação entre tamanho e endividamento de curto prazo é negativa, cujos coeficientes são: período completo -0,011; pré-*IFRS* -0,011; pós-*IFRS* -0,010; *code law* -0,003; e *common law* -0,023. Esses achados demonstram que, quanto maior a empresa, menor tende a ser o endividamento de curto prazo. Uma explicação para isso pode ser de que grandes empresas recorrem, principalmente, a dívidas que vencem no longo prazo, talvez, por conta de menor risco e maior tempo para que o investimento gere retorno para o caixa.

Diferente do resultado com o endividamento total e também contrário ao esperado, o nível de tangibilidade apresenta associação negativa e significativa com o endividamento de curto prazo (Tabela 7). Esse resultado demonstra que quanto maior o índice de tangibilidade, menor é o nível de endividamento de curto prazo. Embora seja contrário ao esperado, essa associação negativa é consoante com os achados de Bastos e Nakamura (2009).

Assim como ocorreu nos testes com o endividamento total, a *PIR* e o endividamento de curto prazo têm associação positiva e significativa nos cenários: período completo (0,003), pós-*IFRS* (0,007) e *code law* (0,010). Entretanto, no período pré-*IFRS* (0,001), o coeficiente da variável *PIR* e o endividamento de curto prazo não é significativo (Tabela 7). Esse achado sugere que empresas com alto nível de pagamento de imposto de renda tendem a elevar a dívida em busca de ampliar seu benefício fiscal e em consequência aumentar seu valor. Porém, para o teste com os países *common law* houve diferença no resultado, pois, no teste com o endividamento total a associação não é significativa (conforme já discutido nos resultados da Tabela 6), já no teste com o endividamento de curto prazo (Tabela 7) demonstra associação significativa ao nível de 5%. Além disso, o sinal do coeficiente é contrário ao esperado (-0,006), o que demonstra que quanto maior o nível de pagamento de impostos (*PIR*) menor é o *ECPC*. Talvez isso aconteça porque alto pagamento de impostos pode impactar o caixa negativamente (CRABTREE; MAHER, 2009) dificultando, portanto, a obtenção de dívidas, já que aumenta o risco de cumprir com as obrigações.

O coeficiente da variável risco do negócio (*RS*) é significativo ao nível de 1% de significância no período completo (0,049) e pós-*IFRS* (0,083) e, ao nível de 5%, no teste com países *code law* (0,057), com coeficientes positivos (Tabela 7). Isso demonstra que, quanto maior o risco da empresa, maior tende a ser o nível de dívidas de curto prazo. Novamente, esse achado é contrário ao esperado e documentado por Bastos e Nakamura (2009), o que pode sugerir que os investidores são mais sensíveis ao risco do que

os credores, pois os credores podem pedir ativos fixo como garantia do recebimento da dívida. Assim, as empresas com maiores riscos têm maior facilidade para obter recursos por meio de dívidas do que, por exemplo, com novas emissão de ações. Já para o período pré-IFRS e *common law*, o resultado não é significativo.

A Tabela 8 ilustra os resultados do modelo com a variável dependente endividamento de longo prazo (ELPC). Observa-se que a associação entre *BTD* e endividamento de longo prazo é positiva e significativa em todos os cenários analisados, Esse resultado é totalmente contrário ao documentado quando o teste é realizado com ECPC e também aos achados de Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017). A associação positiva indica que, quanto menor a *BTD*, menor tende a ser o endividamento das empresas, o que pode sugerir que os credores de longo prazo são mais sensíveis à perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável do que os credores de curto prazo. Nesse caso, há uma resposta do mercado, indicando que os credores de longo prazo também são afetados por essa perda de informação, o que dificulta a obtenção de recursos de longo prazo por meio de dívidas.

Tabela 8 – Resultados da regressão com o endividamento de longo prazo e a *BTD*

$$ELPC_{it} = b_0 + b_{1it}BTD_{1it} + b_{2it}MTB_{2it} + b_{3it}ROA_{3it} + b_{4it}TA_{4it} + b_{5it}TAN_{5it} + b_{6it}LC_{6it} + b_{7it}PIR_{7it} + b_{8it}RS_{8it} + b_{9it}RA_{9it} + e_{it}$$

	Sinal Esperado		Período completo	Pré IFRS	Pós IFRS	Code law	Common law
<i>BTD</i>	-	beta estatística t	0,032 3,79***	0,036 3,38***	0,027 1,97**	0,023 2,16**	0,035 2,66***
<i>MTB</i>	+	beta estatística t	0,005 12,16***	0,005 9,30***	0,006 8,20***	0,005 9,27***	0,006 8,31***
<i>ROA</i>	-	beta estatística t	-0,285 -28,07***	-0,291 -22,47***	-0,265 -16,36***	-0,267 -22,48***	-0,298 -17,84***
<i>TA</i>	+	beta estatística t	0,040 30,20***	0,038 23,38***	0,045 17,83***	0,041 26,98***	0,038 16,42***
<i>TAN</i>	+	beta estatística t	0,097 16,16***	0,104 13,69***	0,088 8,40***	0,096 14,08***	0,099 8,67***
<i>LC</i>	+ ou -	beta estatística t	0,005 7,29***	0,005 6,82***	0,005 4,26***	0,007 9,16***	0,002 1,49
<i>PIR</i>	+	beta estatística t	0,004 2,28**	0,001 0,36	0,012 3,66***	0,007 3,07***	0,002 0,63
<i>RS</i>	-	beta estatística t	0,092 4,38***	0,079 2,88***	0,114 3,39***	0,089 3,47***	0,093 2,77***
<i>RA</i>	-	beta estatística t	-0,001 -1,63	0,000 -0,49	-0,003 -3,09***	-0,001 -2,09**	0,000 -0,17
Constante	+ ou -	beta estatística t	-0,110 -12,22***	-0,109 -9,69***	-0,129 -7,69***	-0,148 -14,16***	-0,052 -3,27***
R-square within			0,081	0,079	0,082	0,094	0,070
R-square between			0,200	0,199	0,247	0,162	0,327
R-square overall			0,222	0,214	0,243	0,193	0,312
Prob > F			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Número observações			117.039	77.596	39.443	72.350	44.689
Número de grupos			21.047	15.282	7.664	14.393	6.654

Nota: ***, **, * significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente. ELPC = relação entre passivo exigível no longo prazo e ativo total. *BTD* = diferença entre o LAIR e o lucro tributável dividida pelo ativo total defasado. *MTB* = relação entre valor de mercado do PL e valor contábil do PL. *ROA* = relação entre lucro operacional e o ativo total. *TA* = ln do ativo total. *TAN* = soma do ativo imobilizado e estoques dividida pelo ativo total. *LC* = relação entre ativo circulante e passivo circulante. *PIR* = relação entre despesas de imposto de renda e LAIR. *RS* = desvio-padrão do *ROA*. *RA* = diferença entre o preço de fechamento das ações no ano t e t-1 dividida pelo preço de fechamento das ações em t-1.

Fonte: Dados da pesquisa (2018).

A associação entre MTB, ROA, TA, TAN, PIR e RS e o endividamento de longo prazo (ELPC) é a mesma encontrada entre essas variáveis e o endividamento total. Entretanto, diferentemente dos resultados dos testes com endividamento total e de curto prazo, os quais apresentam associação negativa com a variável LC, o endividamento de longo prazo demonstra uma associação positiva com a liquidez corrente. O resultado é significativo ao nível de 1% em todos os cenários, exceto, em *common law*, o qual não é significativo (Tabela 8). Esse resultado também era esperado, pois, na literatura, a associação entre nível de dívida e LC é dúbia (OZKAN, 2001; NAKAMURA *et al.*, 2007; BASTOS; NAKAMURA, 2009).

Já a variável RA tem associação negativa e significativa ao nível de 1% no cenário pós-*IFRS* (-0,003) e, ao nível de 5%, no teste para o *code law* (-0,001) (Tabela 8). Destaca-se que esse achado é um pouco diferente do que foi relatado no teste com o endividamento total, o qual é significativo em todos os cenários. A associação negativa entre tais variáveis era esperada e sugere que, quanto maior o retorno da ação, maior a facilidade de se obterem recursos por meio da emissão de ações. Assim, as empresas poderiam optar por emitir ações em detrimento de novas dívidas (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017).

Resgatando as hipóteses 2 e 3, de que a associação entre *BTD* e dívida tende a ser mais forte nos cenários pré-*IFRS* e *code law* do que nos cenários pós-*IFRS* e *common law*, os achados mostram que o coeficiente para os testes com a amostra pré-*IFRS* e *code law* apresentam valores maiores do que para os testes pós-*IFRS* e *common law*. Assim, é possível confirmar as hipóteses 2 e 3, com restrição apenas para os testes com endividamento de curto prazo, pois, para o endividamento de longo prazo, o resultado é contrário do esperado.

4.2 Endividamento e *BTD* Temporária e Permanente

Testes adicionais foram realizados, segregando a *BTD* em temporária e permanente. Para ambas as variáveis os testes para escolha do método de estimação apontam que o modelo deve ser estimado pelo efeito fixo. Salienta-se que para mitigar problemas de normalidade e ausência de heterocedasticidade os modelos são estimados por erros padrões robustos. Condizente com o teste pra *BTD* total (Tabela 6), os resultados para *BTD* permanente também demonstram associação negativa e significativa com o endividamento total apenas no teste com países *code law*. Isso confirma os achados de Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) de que, quanto menor a *BTD*, maior tende a ser o endividamento das empresas, ou seja, em países *code law*, quando há uma maior conformidade entre lucro contábil e tributável, ocorre uma resposta do mercado, indicando que os credores são menos afetados pela perda de informação.

Os resultados também seguem os mesmos padrões quando testado o endividamento de curto prazo e *BTD* total (Tabela 7), ou seja, entre *BTD* permanente e endividamento de curto prazo, há uma associação significativa ao nível de 1% e negativa, para todos os cenários, exceto, para o período pós-*IFRS*, no qual o coeficiente não é significativo. O fato da associação entre endividamento de curto prazo e *BTD* total no pós-*IFRS*, não faz muito sentido, pois, no período pós-adoção das normas internacionais, espera-se uma melhora na qualidade da informação divulgada pelas empresas devido à desvinculação entre normas contábeis e societária (NAKAO, 2012), ou seja, nesse cenário, menor *BTD* indicaria menor qualidade da informação, portanto, as empresas teriam mais facilidade de obter recursos por meio de dívidas do que pela emissão de ações, por exemplo, devido aos argumentos de que os credores são menos sensíveis à perda de qualidade da informação do que os investidores. A explicação para esse resultado encontrado pode estar relacionada aos credores de curto prazo, visto que, talvez, esse grupo específico de credores seja tão sensível com a perda de qualidade de informação das empresas no cenário pós-*IFRS*.

No teste com o endividamento de longo prazo, o resultado só não é significativo para os países *code law*. Para os demais cenários, assim como no teste com a *BTD* total (Tabela 8), há uma associação positiva entre *BTD* permanente e endividamento de longo prazo. O fato de esse resultado não ser significativo no teste *code law* pode sugerir que, embora tais países apresentem padrões mais baixos de proteção aos investidores e credores, quando comparados aos países *common law*, ambos podem ser afetados de forma semelhante pela perda de informação quando há uma maior conformidade entre lucro contábil e tributável.

O resultado para o teste com a *BTD* temporária e endividamento total mostra uma associação negativa e significativa ao nível de 1% de significância quando a amostra é representada apenas pelos países *code law*. Esse achado é condizente com o teste para *BTD* total (Tabela 6), porém também há associação negativa e significativa ao nível de 1% entre tais variáveis no período pós-*IFRS*, o que não ocorreu no teste com a *BTD* total (Tabela 6). No entanto, outra surpresa quanto à *BTD* temporária e ETC é que há uma associação positiva e significativa ao nível de 5% no teste com países *common law*. É possível compreender que os resultados para *BTD* total não tenham sido significativos e/ou com o sinal esperado em todos os cenários, uma vez que, ao desmembrar o endividamento em curto e longo prazo, observa-se comportamento diferente entre suas associações com a *BTD*. Já os resultados entre *BTD* temporária e dívida de curto prazo são semelhantes ao encontrado no teste com a *BTD* total (Tabela 6), pois revelam uma associação significativa ao nível de 1% e negativa, para todos os cenários. Esse achado reforça a ideia de que os investidores podem ser mais sensíveis à perda de informação resultante de menor *BTD* do que os credores e, por isso, as empresas priorizam o financiamento por meio de dívidas externas.

No teste com o endividamento de longo prazo, o resultado com a *BTD* temporária também é semelhante quando comparado com o resultado a partir do teste com a *BTD* total (Tabela 8), ou seja, há uma associação positiva entre *BTD* temporária e endividamento de longo prazo. Conforme já relatado nos comentários da Tabela 8, esse resultado é totalmente contrário ao esperado, podendo sugerir que os credores de longo prazo são mais sensíveis à perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável do que os credores de curto prazo. Nesse caso, há uma resposta do mercado, indicando que os credores de longo prazo também são afetados por essa perda de informação, o que dificulta a obtenção de recursos de longo prazo por meio de dívidas.

Em suma, é possível considerar que os testes são robustos, pois, ao desmembrar a *BTD* em permanente e temporária, observa-se a mesma tendência entre o sinal do coeficiente e a significância estatística. Assim, considera-se que a variável *BTD* é uma medida adequada para explicar o comportamento do endividamento de curto e longo prazo, não havendo necessidade de segregar a *BTD* em permanente e temporária.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa tem como objetivo investigar a associação entre endividamento e *book-tax differences*. Para isso, foi selecionada uma amostra global composta de 169.141 observações acerca de empresas abertas. O período de análise compreende os anos de 2002 a 2016, tendo sido os dados organizados em estrutura de painel e o modelo testado com as variáveis dependentes endividamento total, de curto e longo prazo.

Os resultados da associação entre *BTD* e ETC é negativa apenas no modelo em que o teste é feito com os países *code law*, pois os resultados do período completo, pré-*IFRS*, pós-*IFRS* e *common law* não são significativos. Esse achado pode sugerir que, devido ao fato dos países *code law* apresentarem padrões mais baixos de proteção aos investidores, quando comparados aos países *common law*, é que o mercado responde pela perda de informação decorrente de *BTD* menores, tornando a obtenção de dívidas mais difícil. Tal resultado corrobora com as pesquisas de Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner

e Shevlin (2017), porém, avança ao demonstrar que a segregação dos países em *code law* e *common law* pode ser relevante para o estudo da associação entre *BTD* e endividamento.

Ao analisar os resultados dos testes para o endividamento de curto prazo, tem-se que, quanto menor a *BTD*, maior tende a ser o endividamento de curto prazo das empresas, o que corrobora às evidências de Marques e Nakao (2016) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017). Tais evidências sugerem que a perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável gera uma resposta assimétrica do mercado, indicando que os credores são menos afetados por essa perda de informação. Esse achado permite **confirmar** a primeira hipótese de que, à medida que a *BTD* diminui, as empresas aumentam o nível de endividamento. Uma vez que o coeficiente para os testes com a amostra pré-*IFRS* e *code law* apresentam valores maiores do que para os testes pós-*IFRS* e *common law*, respectivamente, é possível confirmar as hipóteses 2 e 3 de que a associação entre *BTD* e dívida tende a ser mais forte nos cenários pré- *IFRS* e *code law*. Entretanto, é preciso limitar essa hipótese ao endividamento de curto prazo, uma vez que, para o endividamento de longo prazo, o resultado é contrário ao esperado e documentado por (MARQUES; NAKAO, 2016; BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017).

A associação positiva entre dívida de longo prazo e *BTD* pode sugerir que os credores de longo prazo são mais sensíveis à perda de conteúdo informacional resultante da maior conformidade entre lucro contábil e tributável do que os credores de curto prazo. Nesse caso, há uma resposta do mercado, indicando que os credores de longo prazo também são afetados por essa perda de informação, o que dificulta a obtenção de recursos de longo prazo por meio de dívidas. Assim outro avanço do estudo é demonstrar que a segregação da dívida entre curto e longo prazo é importante para melhor compreensão de sua associação com a *BTD*.

Após analisar os resultados divergentes dos testes com a dívida de curto e longo prazo, torna-se mais compreensíveis os resultados para o endividamento total, o qual não foi significativo e/ou com o sinal esperado em todos os cenários, uma vez que, ao desmembrar o endividamento em curto e longo prazo, observa-se comportamento diferente entre suas associações com a *BTD*. Como conclusões de pesquisa, têm-se que: a) a *BTD* pode ser, de fato, uma medida relevante para explicar a estrutura de capital das empresas; e b) segregar o endividamento entre endividamento de curto e longo prazo é relevante pra melhor compreensão dos resultados, pois a associação entre as variáveis pode ser diferente.

Embora haja outros estudos sobre estrutura de capital, o tema ainda pode ser considerado como relevante, uma vez que, na literatura da área, há controvérsias sobre os determinantes da estrutura de capital. Como contribuição teórica, o presente estudo acrescenta a *BTD* como sendo determinante da estrutura de capital e acrescenta discussões sobre o tema ao realizar testes com uma amostra global, separando períodos pré e pós-*IFRS* e com países *code law* e *common law*. Como contribuição prática, os resultados podem ser úteis às empresas no que se refere a compreender os fatores que podem afetar a estrutura de capital, bem como para os investidores e credores quanto a entender as ações dos gestores na busca por recursos próprios ou dívidas.

Como delimitação da pesquisa tem-se a não realização dos testes separadamente por países, uma vez que o foco da pesquisa consistiu em analisar a amostra total, segregada entre países *code law* e *common law* e períodos pré e pós-*IFRS*. Tal delimitação não permite verificar se há diferença em relação aos achados da pesquisa quando se testa os países separadamente. Inclusive, abre uma brecha para realização de pesquisas futuras.

Como limitações da pesquisa, é importante mencionar o próprio cálculo da *BTD*, uma vez que se utiliza do lucro tributável, o qual não se encontra disponível nos relatórios contábeis e/ou base de dados. Assim, o lucro tributável utilizado para o cálculo da *BTD* é uma aproximação. Embora os resultados não tenham apresentado grandes divergências quanto à segregação da *BTD* em temporária e permanente, sugere-se como pesquisas futuras complementar a discussão sobre o tema, fazendo análises da associação entre estrutura de capital e *BTD* normal e anormal.

Acrescenta-se como sugestões para estudos futuros: a) separar a amostra por setor afim de observar se há diferentes comportamentos da associação da *BTD* com a estrutura de capital; b) analisar a *BTD* pelos quintis extremos superiores e/ou inferiores, uma vez que grandes valores de *BTD* podem representar gerenciamento de resultados (CRABTREE; MAHER, 2009) e assim impactar negativamente a estrutura de capital. Em contraponto, pequenos valores de *BTD* podem representar falta de planejamento tributário (CRABTREE; MAHER, 2009) e também impactar negativamente a estrutura de capital.

REFERÊNCIAS

- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 6-27, set./dez. 2009. Doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>.
- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. DO; CORRAR, L. J. Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 13, p. 76–105, 2012. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1678-69712012000200004>.
- ALVES, P. F. P.; FERREIRA, M. A. Capital structure and law around the world. **Journal of Multinational Financial Management**, 21 p. 119–150, 2011. Doi:10.1016/j.mulfin.2011.02.001
- ATWOOD, T. J.; DRAKE, M. S.; MYERS, L. A. Book-tax conformity, earnings persistence and the association between earnings and future cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 111–125, 2010. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.11.001>.
- BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 1–51, 2000. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4).
- BARTH, M. E. *et al.* Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?. **Journal of Accounting and Economics**, 54 p. 68–93, 2012. Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001>
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período 2001-2006, **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 75–94, 2009. Doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; BASSO, L. F. C. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **Ram – Revista De Administração Mackenzie**, v. 9, n. 6, p. 47–77, 2009. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1678-69712012000200004>.
- BERGER, A. N.; ESPINOSA-VEGA, M. A.; FRAME, W. S.; MILLER, N. H. Debt maturity, risk, and asymmetric information. **The Journal of Finance**, v. 60, n. 6, p. 2895–2923, 2005. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00820.x>.
- BLACK, F.; SCHOLES, M. The pricing of options and corporate liabilities. **The Journal of Political Economy**, v. 81, n. 3, p. 637-654, maio/jun. 1973. Doi: <https://doi.org/10.1086/700864>.

BLAYLOCK, B.; GAERTNER, F. B.; SHEVLIN, T. Book-tax conformity and capital structure. **Review of Accounting Studies**, 2017, Doi: 10.1007/s11142-017-9386-2.

BLAYLOCK, B.; GAERTNER, F.; SHEVLIN, T. The association between book-tax conformity and earnings management. **Review of Accounting Studies**, p. 141–172, 2015. Doi: 10.1007/s11142-014-9291-x.

BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, n. 43, p. 9 - 19, Jan./Abr. 2007. Doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>.

BURGSTAHLER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: earnings management in european private and public firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983–1016, 2006. Doi: <https://doi.org/10.2308/1558-7967-87.6.2229>.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237–333, 2001. Doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4).

COSTA, P. S.; LOPES, A. B. **Implicações da adoção das IFRS sobre as book-tax differences: O caso do Brasil**. 1. ed. Alemanha: Novas Edições Acadêmicas, 2015.

CRABTREE, A.; MAHER, J. J. The influence of differences in taxable income and book income on the bond credit market. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 31, n. 1, p. 75–99, 2009. Doi: <https://doi.org/10.2308/jata.2009.31.1.75>.

EASTON, P. D.; MONAHAN, S. J.; VASVARI, F. P. Initial evidence on the role of accounting earnings in the bond market. **Journal of Accounting Research**, v. 47, n. 3, p. 721–766, 2009. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00333.x>.

EDWARDS, A.; SCHWAB, C.; SHEVLIN, T. University of California, Irvine. financial constraints and cash tax savings. **The accounting review**, v. 91, n. 3, p. 859–88, maio, 2016. Doi: 10.2308/accr-51282.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P. M.; Costs of equity and attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, p. 967–1010, 2004. Doi: <https://doi.org/10.2308/1558-7967-87.6.2229>.

FRANCIS, J.; NANDA, D.; OLSSON, P. Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 53–99, 2008. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x>.

HANLON, M. The persistence and pricing of earnings, accruals, and cash flows when firms have large book-tax differences. **The Accounting Review**, v. 80, n. 1, p. 137–166, 2005. Doi: <https://doi.org/10.2308/1558-7967-87.6.2229>.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, n. 3, p. 305-360, 1976. Doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

MARQUES, M. T.; NAKAO, S. H. Book-tax differences e estrutura de capital com a adoção das *IFRS* no Brasil. In: Congresso Anpcont, 10., 2016, Belo Horizonte. **Anais...** Anpcont, 2016.

MARTINEZ, A. L.; PASSAMANI, R. R. *Book-tax differences* e sua relevância informacional no mercado de capitais no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, ISSN 2238-5320, UNEB, Salvador, v. 4, n. 2, p. 20-37, maio./ago., 2014.

MARTINS, E.; MARTINS, V. A.; MARTINS, É. A. Normatização contábil: ensaio sobre Sua evolução e o papel do CPC. **Revista de Informação Contábil**, v. 1, n. 1, p. 7–30, 2007.

MARTINS, H. C.; TERRA, P. R. S. Determinantes nacionais e setoriais da estrutura de capital na America Latina. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 18, n. 5, p. 577–597, 2014. Doi: <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190306>.

MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187–221, 1984. Doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).

NAKAMURA, W. T. *et al.* Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003, **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 44, p. 72–85, 2007. Doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>.

NAKAO, S. H. **A adoção de IFRS e o legado da conformidade contábil-fiscal mandatória**. 2012, 62 f. Tese (Doutorado em livre docência) - Concurso para obtenção do título de Livre Docente junto ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo – FEA-RP/USP, 2012.

OZKAN, A. Determinants of capital structure and adjustment to long run target: evidence from uk company panel data. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 28, jan./mar. 2001. Doi: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00370>.

PLESKO, GEORGE A. Book-Tax Differences and the measurement of corporate income. In: ANNUAL CONFERENCE ON TAXATION, 92., 2000, Washington. **Proceedings...** 2000.

RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What do we know about capital structure: some evidence from international data. **The Journal Finance**, v. 50, n. 5, p. 1421, 1995. Doi: 10.2307/2329322.

SANTOS, C. K. S.; COSTA, P. S.; SILVA, P. R. Relação entre book-tax differences e conservadorismo contábil: um estudo das companhias abertas de países da América Latina. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, UFSC, Florianópolis, v. 13, n. 30, p. 160-192 set./dez. 2016. Doi: <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n30p160>.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of Finance**, v. 43, p. 1–19, 1988. Doi: 10.2307/2329322.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução a Econometria**. São Paulo: Cengage, 2011.