



***BOOK-TAX DIFFERENCES E SUA RELEVÂNCIA INFORMACIONAL NO
MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL***

**BOOK-TAX DIFFERENCES AND ITS INFORMATIONAL RELEVANCE IN
CAPITAL MARKET IN BRAZIL**

**BOOK-TAX DIFFERENCES Y SU RELEVANCIA EN EL MERCADO DE
CAPITALES EN BRASIL**

Antonio Lopo Martinez

Bolsista de Produtividade em Pesquisa do CNPq

Pós-Doutor pela *University of California*

Doutor em Finanças (FGV)

Doutor em Controladoria e Contabilidade (USP)

Professor da Fucape Business School (FUCAPE)

Endereço: Av. Fernando Ferrari, 1358

29075-505 – Vitória -ES

E-mail: antoniolopo@terra.com.br

Renato Rovetta Passamani

Mestre em Ciências Contábeis (FUCAPE)

Auditor Fiscal na Secretaria da Fazenda do Estado do Espírito Santo (SEFAZ-ES)

Email: renato.passamani@bol.com.br

RESUMO

Este artigo tem como objetivo avaliar se existe relação entre BTD (Book-Tax Differences) e resultados futuros das empresas. Foi proposto um modelo adaptado à realidade brasileira para testar se BTD contribui para previsibilidade dos resultados (lucros líquidos futuros) e retorno (ganho de capital com ações). Nesse sentido, com uma amostra de 130 empresas num período entre 2004 e 2009, verificou-se pelo modelo proposto, significância estatística da influência de BTD na estimativa dos lucros e no retorno com ações das companhias abertas brasileiras. Além disso, o modelo indicou a existência de relação linear entre a variável dependente e as variáveis independentes, indicativo que os parâmetros das variáveis podem ser considerados diferentes de zero e dentro do intervalo de confiança, ausência de autocorrelação e de multicolinearidade. Dessa forma, conclui-se sobre a existência de relevância informacional de *Book-Tax Differences* num contexto de parâmetro para estimativa de resultados e retorno com ações das companhias abertas brasileiras. Acrescente-se que, ao evidenciar a percepção do mercado diante das diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável, esta pesquisa oferta evidências relevantes para identificação da qualidade e persistência nos lucros, assim como parâmetros para avaliação de empresas, retorno futuro de ações, impactos na classificação de crédito e interpretação do lucro tributável como medida de desempenho das companhias.

Palavras-chave: Book-tax differences, retornos, lucro contábil, lucro tributário.

ABSTRACT

This article aims to assess the relationship between BTD (Book- Tax Differences) and future corporate earnings. Adjusted to the Brazilian reality model was proposed to test whether BTD

Recebido em 02.02.2014. Revisado por pares em 22.04.2014. 1ª Reformulação em 20.05.2014. 2ª

Reformulação em 12.07.2014. Recomendado para publicação em 21.07.2014. Publicado em

11.08.2014.



contributes to predictability of outcomes (future net income) and return (capital gain on shares). Accordingly, a sample of 130 firms over a period between 2004 and 2009, it was found by the proposed model, a statistical significance of the influence of BTD in estimating profits and return on shares of Brazilian companies. Furthermore, the model indicated a linear relationship between the dependent variable and independent variables, indicating that the variable parameters should be considered different from zero and within the confidence interval, the absence of autocorrelation and multicollinearity. Thus, we conclude on the existence of informational relevance of Book- Tax Differences for a context parameter estimation results and return with shares of Brazilian companies. I would add that it evidences the perception of the market to differences between accounting income and taxable income, this research offer evidence relevant to identifying the quality and persistence in profits, as well as parameters for evaluating companies, future stock returns, impacts in credit rating and interpretation of taxable income as a measure of company performance.

Key words: Book-tax differences, returns, book income, tax income.

RESUMEN

Este artículo tiene como objetivo evaluar si existe una relación entre BTD (Diferencias entre libro contable y de impuestos) y futuras ganancias de las empresas. Adaptada a la realidad brasileña modelo fue propuesto para probar si BTD contribuye a la previsibilidad de los resultados (beneficios netos futuros) y volver (ganancia de capital en acciones). En consecuencia, una muestra de 130 empresas de más de un período entre 2004 y 2009, se encontró en el modelo propuesto, una significación estadística de la influencia de BTD en la estimación de los beneficios y el retorno de las acciones de las empresas brasileñas. Además, el modelo indica la relación lineal entre las variables independientes y variables dependientes, lo que indica que los parámetros variables pueden ser considerados diferentes de cero y en el intervalo de confianza, la ausencia de autocorrelación y multicolinealidad. Por lo tanto, llegamos a la conclusión de la existencia de relevancia informativa de Diferencias libro - impuestos para unos resultados de la estimación de parámetros contexto y regresamos con acciones de empresas brasileñas. Yo añadiría que acredite la percepción del mercado de que las diferencias entre la utilidad contable y la renta gravable, esta investigación ofrece pruebas pertinentes para identificar la calidad y la persistencia en los beneficios, así como los parámetros para las empresas que evalúan, los futuros rendimientos de las acciones, los impactos en la calificación crediticia y la interpretación de la renta imponible como una medida de rendimiento de la empresa.

Palabras clave: Book-tax differences, retornos, resultado contable, resultado fiscal.

1 INTRODUÇÃO

Um tema de pesquisa recorrente na literatura contábil internacional trata dos efeitos da legislação tributária sobre a contabilidade societária bem como a influência das escolhas contábeis sob o resultado tributário das empresas (FORMIGONI, ANTUNES e PAULO, 2009, HANLON e HEITZMAN, 2010).

A legislação tributária afeta substancialmente a contabilidade societária na medida em que possibilita a adoção de regras e mecanismos de escrituração que aludem à apuração de impostos, assim como à aplicação de alternativas discricionárias nas escolhas contábeis. Lopes e Martins (2006, p. 58) descrevem que o impacto tributário na contabilidade pode ser menor em países com modelo *Common Law*, como no Reino Unido. Lopes e Martins (2006, p. 58) citam que na Alemanha, a contabilidade confunde-se com o próprio código tributário, não possuindo corpo teórico próprio e estruturas conceituais básicas são inexistentes.

No Brasil, a Lei 11.638 de 2007 introduziu modificações na Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404 de 1976), sobretudo da utilização dos padrões internacionais de contabilidade e da possibilidade de gerar demonstrações em consonância com os princípios fundamentais de contabilidade com uma menor influência dos efeitos tributários. Posteriormente, a Lei 11.941 de 2009 instituiu o Regime Tributário de Transição (RTT). O RTT surgiu para neutralizar os efeitos das novas normas e procedimentos contábeis enunciados pela legislação.

Inobstante esses fatores, as informações contábeis podem afetar o resultado tributável na medida em que ocorre o gerenciamento de resultado. Martinez (2008, p. 8) evidencia que o resultado (lucro/prejuízo) corresponde a um dos produtos mais importantes da contabilidade para os usuários externos e que parte desse resultado pode decorrer de ajustes contábeis de natureza discricionária, sem qualquer relação com a realidade do negócio da empresa.

Podem existir diferentes objetivos de natureza informacional que levam o lucro contábil e o lucro tributável a serem distintos. Assim sendo, surge o conceito de *Book-Tax Differences* (BTD). O *Book-Tax differences* representa as diferenças que podem surgir entre o lucro contábil, oriundo em conformidade com a legislação societária, e o lucro tributável (lucro calculado em consonância com a legislação tributária).

Alguns pesquisadores, Paulo, Martins e Corrar (2007) e Formigoni, Antunes e Paulo (2009), realizaram estudos importantes delineando aspectos relativos à composição dessas diferenças. Nessa categoria de pesquisa, aprecia-se a importância de cada variável para a formação da BTD. Em princípio foram abordadas as seguintes variáveis: gerenciamento contábil, gerenciamento tributável e aspectos da legislação tributária.

Numa outra abordagem sobre o presente tema, evidencia-se o alcance informacional apresentado por análises nas diferenças entre o lucro contábil e lucro tributável - Hanlon (2003), Tang (2006) e Jackson (2009). Nessa linha investiga-se o impacto dessas informações junto aos usuários externos, em especial, ao mercado financeiro, identificado nos investidores e analistas financeiros.

A presente pesquisa tem como objetivo geral analisar a relação entre a BTD e os lucros e retornos futuros das ações de companhias abertas brasileiras. Após revisão da literatura, são testados modelos econométricos para avaliar se existe vínculo estatístico significativo entre a BTD e os lucros e retornos futuros das empresas. O presente trabalho é importante por demonstrar a relevância da BTD para os usuários da contabilidade, sendo útil como um indicador das perspectivas futuras dos resultados.

Além de explorar tema ainda raro na literatura brasileira, a pesquisa ganha importância por incluir na sua análise o impacto das recentes mudanças contábeis. Registre-se que com os modelos propostos controlou-se o efeito dos anos recentes nas regressões.

No restante do artigo, revisou-se a literatura sobre a relevância informacional da BTD, seguindo com a exposição metodológica da base de dados, hipóteses de pesquisa e modelos adaptados a realidade brasileira. Os resultados serão apresentados na seção seguinte com a discussão e análise dos mesmos. O artigo encerra-se com a conclusão sintetizando as principais descobertas da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Conceitos

Antes de adentrar especificamente na revisão da literatura, serão demonstrados os principais conceitos que envolvem o tema *Book-Tax Differences*, entre os quais se destacam: diferenças temporárias e diferenças permanentes de BTD; diferenças não discricionária ou normal (NBTD); diferença discricionária ou anormal (ABTD); Gerenciamento de Resultado Contábil (*Earnings Management* - EM); Gerenciamento Tributário (*Tax Management* - TM),

lucro contábil e lucro tributável; *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários; *reporting-entity differences*.

As diferenças de características permanentes surgem das transações com receitas e despesas que possuem efeitos societários num determinado período, mas em nenhum momento sofreram efeitos fiscais. Enquanto as diferenças temporárias de BTM ocorrem com transações que serão registradas contabilmente e fiscalmente, mas em períodos distintos.

Para Formigoni, Antunes e Paulo (2009, p. 46) a diferença normal ou não discricionária de BTM ocorre em função do desalinhamento entre as normas contábeis e as normas tributárias, assumindo-se uma aplicação não oportunista da regulação. Segundo os autores, a BTM anormal ou diferenças discricionárias são originadas do gerenciamento de resultado contábil e gerenciamento de tributos.

Em seguimento aos principais conceitos relacionados ao presente tema, apresenta-se o conceito de *accruals* que em sentido amplo significa acumulações. Martinez (2008, p. 8) relata sobre *accruals* como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido. Essas acumulações ocorrem substancialmente em função da adoção da contabilidade do regime de competência (reconhecimento de receitas e despesas em função da realização econômica, independentemente da realização financeira) em detrimento ao regime de caixa. O referido autor ainda classifica *accruals* em discricionários (*discretionary accruals*) e em não discricionários (*nondiscretionary accruals*). O primeiro tem natureza artificial e teriam como único propósito gerenciar o resultado contábil, enquanto que o segundo conceito seria exigido de acordo com a realidade do negócio.

O conceito de *Reporting-Entity Differences* foi abordado por Mills e Plesko (2003, p. 8) e relaciona-se a uma importante fonte de diferença entre lucro contábil e lucro tributável originada de regras de consolidação de balanços como ocorre, por exemplo, nos Estados Unidos em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos.

No âmbito da definição de gerenciamento de resultado contábil, Schipper (1989, p. 92) atribui como o processo de decisões deliberadas dentro dos limites impostos pelas normas contábeis, para apresentar o nível desejado de resultados. Para Healy e Wahlen (1999, p. 368) gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam julgamento discricionário para manipular as informações financeiras sobre o desempenho da companhia. Paulo, Martins e Corrar (2007, p. 48) delineiam como a existência de critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis possibilitando aos administradores escolher alternativas válidas com o objetivo de apresentar informações da forma desejada, impactando o desempenho ou a estrutura financeira da empresa.

Já no que tange ao conceito de gerenciamento de tributos (*Tax Management - TM*), Zimmermann e Goncharov (2006, p. 42) define como sendo a minimização do valor presente das despesas de imposto de renda. Para Tang (2007, p. 22) equivale à forma de o contribuinte explorar as condições de incertezas e ambiguidade das leis tributárias e aplicá-las de forma vantajosa na mensuração contábil e na estruturação de atividades com tributação favorecida para, legalmente, influenciar sua carga tributária.

2.2 Pesquisas Acadêmicas sobre *Book-Tax differences*

Numa linha de pesquisa antecedente à BTM, mais específica sobre *Earnings Management*, cite-se: Paulo e Santos (2006) que observaram fortes indícios de gerenciamento de resultado nas empresas que optaram pelo diferimento das variações cambiais entre 1999 e 2001, cujo objetivo foi de evitar (ou minimizar) a apresentação de resultados negativos. Martinez (2008) fez um estudo para estimar *accruals* discricionários, na qual é uma *proxy* empírica para detectar gerenciamento de resultado, e os resultados confirmam as existências desse fenômeno para sustentar o desempenho recente das companhias, evitar reportar perdas e piorar o resultado presente em prol de resultados futuros.

Hanlon e Heitzman (2010, p. 127) citam o tema BTM como um importante e promissor tópicu pesquisa na área de tributação na literatura internacional. Os autores explicam inicialmente os motivadores das diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributário. Em seguida ressaltam as descobertas da associação da BTM com os resultados correntes e futuro das empresas, sendo para na avaliação destes um relevante indicador de qualidade de lucro.

Hanlon (2003) realizou um trabalho sobre a importância do *Book-Tax Differences* como indicador de persistência de lucros, bem como se em determinado nível pode afetar a avaliação dos investidores sobre a previsibilidade de resultados futuros. Identificou-se que empresas com grande BTMs apresentam resultados que são menos persistentes ao longo do tempo quando comparadas com empresas com BTM menor. Como amostra de dados, utilizou-se o período de 1994 a 2000 com dados de cerca de 4.050 empresas totalizando 14.106 firmas-anos. Foram excluídas algumas empresas, como por exemplo, empresas estrangeiras.

Ainda segundo Hanlon (2003), observa-se que os resultados contábeis e tributários adotam ambos o regime de competência e, apesar disso, grandes diferenças nos lucros podem ser percebidas. O autor também divide essas diferenças em permanentes e temporárias, mas para efeito de sua pesquisa não se considerou as permanentes, pois na maioria das vezes originam-se da legislação tributária e, por conseguinte, não são bons indicativos de qualidade de lucros relativos ao processo de *accruals*.

Hanlon (2003) relata que o mercado interpreta grandes diferenças positivas de BTMs (lucro contábil maior que lucro tributável) como uma “bandeira vermelha”, ou seja, um sinalizador que reduz as suas estimativas sobre os ganhos futuros das companhias. Entretanto, em casos de grandes diferenças negativas (lucro contábil menor que lucro tributável) os investidores superestimam a persistência de componentes de *accruals* de resultados.

Num trabalho voltado para avaliação de empresas, Guenther e Sansing (2000) usam um modelo analítico para investigar a estimar o valor da firma quando existem diferenças temporárias e os itens de despesa e receita são reconhecidos para propósitos tributários e contábeis. O modelo demonstra que ativos e passivos tributários diferidos transformam valor contábil de ativos e passivos em estimativas de fluxo de caixa depois de impostos na qual o valor de mercado da firma é baseado.

Guenther e Sansing (2000) evidenciam que se deduções tributárias são feitas no regime de caixa e simultaneamente ativos e passivos são registrados em valor presente dos fluxos de caixas futuros associados. Logo, o valor do ativo e do passivo tributário diferido é registrado no montante deles, independentemente de quando o ativo será realizado ou quando o passivo será revertido. Por outro lado, se deduções tributárias não são feitas quando a despesa incorre ou se ativos e passivos são registrados a maior que o valor presente dos futuros fluxos associados, então o valor de mercado do ativo e do passivo tributário diferido é menor que o valor registrado. Dessa forma, o valor da conta tributos diferidos independem de quando a conta será revertida.

Por sua vez, Tang (2006) investiga o potencial de BTM para evidenciar gerenciamento de lucro e gerenciamento tributário no contexto da China. A autora desenvolve um modelo de regressão para identificar diferença normal e anormal. A amostra considerou as empresas chinesas com ações “B” e teve por objetivo testar se associações entre ABTM e os incentivos para gerenciamento de resultado e gerenciamento tributário. Os resultados mostram que empresas com grandes incentivos e prospectos para *Earnings Management* e *Tax Management* apresentam altos graus de ABTM e a magnitude aparenta indicar o nível de manipulação, sugerindo que *Book-Tax Differences* é uma importante *proxy* para analisar esses gerenciamentos depois de controlar o desalinhamento contábil-tributário.

Dhaliwal, Huber, Lee e Pincus (2008) relatam sobre pesquisas nas quais diferenças entre lucro contábil e lucro tributável refletem fundamentos econômicos subjacentes e atividades de gerenciamento de lucros. Dentro desse contexto, os autores investigaram se BTD explica diferenças de custo de capital das empresas. Foi analisada uma amostra que contemplou o período de 1982 a 2006 de 9.836 firmas-anos. Os resultados indicaram que a variabilidade em BTD estimada sobre cinco anos é positivamente e significativamente relacionada com o custo de capital. Além do mais, os resultados são coerentes com a variabilidade em BTD sobre a captura de informações considerando incertezas sobre fundamentos econômicos da firma e incerteza sobre a qualidade dos resultados.

Ayers, Laplante e McGuire (2008) realizaram um estudo sobre a interpretação dos analistas de créditos nas informações contidas nas diferenças entre lucro contábil e tributável numa firma com risco de crédito. Os autores têm por premissas que elevados níveis de BTDs podem ser relevantes para agências de análise de crédito bem como sinalizar redução na qualidade de lucro. Os resultados sugerem uma associação negativa significativa entre alterações positivas na BTD e mudanças de classificação de risco de crédito. Essa evidência é coerente com grandes mudanças positivas, na qual sinalizam redução na qualidade dos lucros. Os referidos autores também demonstram que grandes diferenças negativas de BTD resultam em menor favorecimento para mudanças de classificação de risco de crédito. A associação entre mudanças de *Book-Tax Differences* e classificação de risco de crédito é atenuada por prática de planejamento tributário.

Barragato e Weiden (2004) investigaram a avaliação de diferenças permanentes e temporárias de *Book-Tax Differences* de empresas que concedem opções de ações aos empregados. Foram estimadas diferenças permanentes associadas com opção de ações usando divulgação de empresas sobre SFAS nº 123 e conjunto com dados de empresas com ativos diferidos (com temporários BTM) sobre SFAS nº 109 conduzindo testes de relevância de valor. Foram encontradas evidências de reconhecimento de ativos diferidos para fins de propósitos contábeis e o não reconhecimento de ativos tributários permanentes associados com opções de ações. Esse estudo aprimorou o modelo de avaliação de lucro residual incluindo ajustes para o impacto de compensação baseado em ações e relacionado aos benefícios tributários.

Por sua vez, Jackson (2009) examina a relação entre *Book-Tax Differences* e crescimento de lucro. Como as regras da contabilidade financeira são mais flexíveis do que as regras tributárias, logo grandes diferenças entre lucro contábil e lucro fiscal indicam baixa qualidade de lucro ou lucros menos persistentes. Jackson (2009) traz a hipótese que componentes não temporários de BTM (diferenças permanentes e *accruals* temporários) são negativamente relacionados para alterações futuras na despesa tributária, se os componentes temporários (tributos diferidos) são negativamente relacionados para mudanças no futuro dos resultados antes dos impostos. Os resultados apresentados foram coerentes com a hipótese. Além disso, foi percebido um menor crescimento nos lucros para empresas com grandes BTM é devido ao gerenciamento de resultado.

Ayers, Jiang e Laplante (2009) realizam um estudo que apresenta o lucro tributável como uma alternativa de medida de desempenho. No artigo debate-se sobre a relação entre um alto planejamento tributário e uma baixa qualidade nos lucros. Os resultados evidenciam que o lucro tributável para empresas com alto nível de planejamento tributário, quando comparadas com outras empresas, sugerem informações relativas menos relevantes, principalmente naqueles períodos de grande agressividade no planejamento tributário.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e Coleta de Dados

A amostra correspondeu às companhias abertas listadas no BM&F Bovespa no Brasil no período de 2004 a 2009. O processo de seleção abrangeu inicialmente as empresas que atendem pelo menos uma das regras apresentadas a seguir: i) que seja uma empresa membro do IBX100 e/ou ii) que esteja entre as duzentas (200) maiores em empresas em volume de vendas em qualquer um dos anos entre 2004 e 2009 conforme informações divulgadas pela Revista Exame. Esse corte teve como objetivo assegurar uma amostra mais ampla do que aquela que seria obtida com apenas um único critério.

Após a primeira seleção, como se procede na maioria dos estudos no Brasil, foram excluídas as empresas do setor financeiro, por suas peculiaridades, assim como as empresas cujas demonstrações financeiras não foram disponibilizadas para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Como técnica de coleta de dados foram avaliadas as informações contidas no Sistema de Divulgação Externa ITR/DFP/IAN (DIVEXT) disponível no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os dados observados foram obtidos no Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Notas Explicativas e Relatório da Administração.

As informações contábeis anuais das empresas foram filtradas pelo tipo de Demonstração Consolidada e, caso essas informações não estivessem disponíveis, utilizaram-se dados da controladora. No que tange aos dados relativos ao valor das ações das empresas selecionadas optou-se pelo valor do tipo ajustado, ou seja, o valor da ação adaptado em função dos proventos (dividendos, bonificações, direitos de subscrição, dentre outros). Dessa forma, não utilizou o valor histórico das ações, pois esse não representaria uma *proxy* efetiva para representação do retorno do ativo.

Quando uma empresa possuía mais de uma classe de ação, optou-se pela classe que apresentava uma maior liquidez de negociação. No que tange especificamente as informações necessárias para a formação do banco de dados, formaliza-se seguindo os seguintes parâmetros:

- 1 - Valor da Conta Resultados Antes do Imposto de Renda - LAIR
Valor encontrado dentro das notas explicativas, especificamente dentro do quadro geralmente intitulado de Reconciliação da alíquota efetiva do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro.
- 2 - Alíquota Nominal do IR e CSLL
Valor representado pela alíquota de 34%, pois corresponde a soma da alíquota normal do IR (15%), do adicional do IR (10%) e da CSLL (9%).
- 3 - IR e CSLL nominal
Corresponde ao valor obtido no item 1 (Valor da Conta Resultados Antes do Imposto de Renda - LAIR) multiplicado pelo item 2 (Alíquota Nominal do IR e CSLL).
- 4 - Ajustes do IR e CSLL por diferenças permanentes
Equivale ao valor obtido dentro do quadro geralmente intitulado de “Reconciliação da alíquota efetiva do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro” dentro das notas explicativas.
- 5 - Adição/Exclusão oriundas de diferenças permanentes
Valor obtido no item 4 dividido pela alíquota nominal do IR e CSLL (34%).
- 6 - IR e CSLL diferida
Valor disponível na Demonstração do Resultado do Exercício no campo IR/CSLL diferido.

<p>7 – Adição/Exclusão oriundas de diferenças temporárias Valor obtido no item 6 dividido pela alíquota nominal do IR e CSLL (34%).</p> <p>8 – IR/CSLL corrente (Provisão para IR e CSLL) Valor disponível na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)</p> <p>9 – Lucro Real Valor obtido no item 8 dividido pela alíquota nominal do IR e CSLL (34%). Cabe observar que esse cálculo representa uma aproximação do Lucro Real, tendo em vista que essa informação não consta nos informes contábeis.</p> <p>10 – Efeitos do IR e CSLL no resultado do Exercício Valor obtido pela soma do IR/CSLL corrente com IR/CSLL diferido.</p> <p>11 – BTĐ Valor obtido pela seguinte equação: (Item 1) – (Item 9) (Valor da Conta Resultados Antes do Imposto de Renda - LAIR) – (Lucro Real)</p> <p>12 – Regime Tributário de Transição (RTT) Quando disponível esta informação foi localizada em notas explicativas.</p> <p>13 – Prejuízo Fiscal no ano corrente (NOL) Quando o valor do IR/CSLL corrente for positivo, o NOL será obtido através do referido valor dividido por 0,34. Do contrário, assume-se o valor zero, pois houve a ocorrência de Lucro Real.</p> <p>14 – Prejuízo Fiscal compensado (TLU) Quando disponível esta informação foi localizada em notas explicativas.</p> <p>15 – Variável $\Delta(\text{AFD-PFD})$ Valor encontrado pela subtração dos saldos da conta Ativo Fiscal Diferido pelo saldo da Conta Passivo Fiscal Diferido.</p> <p>16 – Demais informações utilizadas: Valores referentes aos saldos das contas Investimentos, Imobilizado, Intangível, Diferido, Total do Ativo, Receita, Resultado Contábil, Resultado por Ação, Patrimônio Líquido, Ativo Fiscal Diferido classificada no Ativo Circulante, Ativo Fiscal Diferido classificada no Ativo Não Circulante, Passivo Fiscal Diferido classificada no Passivo Circulante, Passivo Fiscal Diferido classificada no Passivo não Circulante.</p>

Após a seleção inicial e alguns ajustes, conforme demonstrado anteriormente, totalizou-se 130 empresas. Para os modelos de regressão utilizaram-se efetivamente 679 observações na regressão BTĐ, e 329 observações para a regressão da estimativa de resultados futuros e retorno das ações.

3.2 Hipóteses da Pesquisa

Tendo em vista a fundamentação teórica exposta na revisão da literatura, e diante dos objetivos propostos neste trabalho, formulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H₁ O *Book-Tax Differences* contribui com a estimativa de resultados futuros das empresas brasileiras de capital aberto.

H2 O *Book-Tax Differences* contribui com a estimativa de retornos futuros (ganho de capital com ações) dos acionistas das empresas brasileiras de capital aberto.

3.3 Técnicas de Análise de Dados

Como modelo econométrico para análise das hipóteses, foram utilizadas as equações de regressão propostas por Tang (2006), ajustadas as particularidades do Brasil. A seguir apresentam-se os modelos empregados, e a justificativa teórica para os ajustes promovidos.

3.3.1 Regressão BTD

3.3.1.1 Modelo de regressão BTD – Modelo Tang (2006) ajustado a realidade brasileira

$$\text{BTD}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INV}_{it} + \beta_2 \Delta \text{REV}_{it} + \beta_3 \text{NOL}_{it} + \beta_4 \text{IRD}_{it} + \beta_5 (\text{PL-LL})_{it} + \beta_6 (\text{AFD-PFD})_{it} + \beta_7 \text{LAW} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Onde BTD_{it} correspondente à BTD da empresa *i* no ano *t*; $\beta_1 \text{INV}_{it}$ corresponde ao somatório das contas investimentos, imobilizado, intangível e diferido da empresa *i* no ano *t*; $\beta_2 \Delta \text{REV}_{it}$ representa a variação da receita da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*; $\beta_3 \text{NOL}_{it}$ corresponde ao prejuízo fiscal líquido da empresa *i* no ano *t*; $\beta_4 \text{IRD}_{it}$ equivale ao valor do imposto de renda diferido da empresa *i* no ano *t*; $\beta_5 (\text{PL-LL})_{it}$ valor correspondente ao valor do Patrimônio Líquido subtraído do Lucro Líquido da empresa *i* no ano *t*; $\beta_6 (\text{AFD-PFD})_{it}$ corresponde à diferença do valor do Ativo Fiscal Diferido e o valor do Passivo Fiscal Diferido da empresa *i* no ano *t*. Todas as variáveis listadas acima são escalonadas pelo total do ativo da empresa *i* no ano *t*. $\beta_7 \text{LAW}$ é uma variável *dummy* para identificar os efeitos de BTD antes e depois da Lei 11.638/2007 e ϵ_{it} equivale ao erro.

Tendo em vista uma análise comparativa com o modelo de Tang (2006) foram realizados os seguintes ajustes:

- Retirada a variável independente $\beta_4 \text{TLU}_{it}$: (Valor da perda tributária utilizada pela empresa *i* no ano *t*)

Percebe-se que a utilização das perdas tributárias tem relação com a formação das diferenças entre lucro contábil e lucro tributário. A compensação de prejuízos fiscais, segundo o art. 510 do Regulamento do Imposto de Renda, poderá ser utilizada no máximo de 30% do valor do lucro real (lucro líquido contábil ajustado pelas adições e exclusões prescritas pelo Regulamento). No entanto, essa variável teve que ser retirada da análise, considerando que não estavam disponíveis nas demonstrações financeiras e nem nas notas explicativas.

- Incluída a variável independente $\beta_4 \text{IRD}_{it}$: (equivale ao valor do imposto de renda diferido da empresa *i* no ano *t*)

O imposto de renda diferido é constituído sobre diferenças temporárias e será compensado com resultados tributários futuros. Nesse sentido, o prejuízo fiscal constituído e compensado compõe esse efeito. Dessa forma, a variável $\beta_4 \text{IRD}_{it}$: por concepção tende a influenciar no *Book-Tax Differences*.

- Incluída a variável independente $\beta_5 (\text{PL-LL})_{it}$: (valor correspondente ao valor do Patrimônio Líquido subtraído do Lucro Líquido da empresa *i* no ano *t*).

A inclusão da variável acima é substanciada em função do RIR/1999, art. 347, considerar o valor dos juros sobre o capital próprio, dentro do regime de tributação do lucro real, como dedutível para fins de Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social do Lucro Líquido (CSLL). Nesse contexto, a legislação limita a dedutibilidade dos juros sobre o capital próprio. O limite trata-se do valor do Patrimônio Líquido do ano corrente pela multiplicação da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJPL).

A variável independente existente no modelo equivale à diferença do PL pelo LL, tendo em vista que no cálculo dos juros sobre o capital próprio a norma cita que os lucros líquidos próprio do período de apuração a que se referem os juros não podem ser computados na base de cálculo. Pois somente passará a integrar o patrimônio líquido a partir do período subsequente ao da sua apuração. Os juros sobre o capital próprio constituem uma relevante diferença permanente, contribuindo para alterações na BTd.

- Incluída a variável independente $\beta_6(\text{AFD-PFD})_{it}$ (corresponde a diferença do valor do Ativo Fiscal Diferido e o valor do Passivo Fiscal Diferido da empresa i no ano t)

Conforme definido no Pronunciamento Técnico CPC 32 intitulado de Tributos sobre o Lucro (CPC32, p.4) Ativo Fiscal Diferido é o valor do tributo sobre o lucro recuperável em período futuro. Como exemplo apresenta-se as diferenças temporárias dedutíveis, compensação futura de prejuízos fiscais não utilizados e compensação futura de créditos fiscais não utilizados.

Em seguida, referido CPC32 define Passivo Fiscal Diferido como sendo o valor do tributo sobre o lucro devido em período futuro relacionados às diferenças temporárias tributáveis. Sendo assim, o valor da diferença entre o Ativo Fiscal Diferido e o Passivo Fiscal Diferido representa uma variável relacionada com a formação presente e futura da BTd e por isso foi adicionado à regressão.

- Incluída a variável *dummy* $\beta_7\text{LAW}$

Considera-se também a inclusão da variável *dummy* $\beta_7\text{LAW}$ no modelo de regressão BTd na busca de identificar os possíveis efeitos que a lei 11.638/2007 (vigente a partir de 2008) possa ter aplicado sobre a variável dependente BTd.

3.3.2 Regressão Resultado

3.3.2.1 Modelo de regressão para resultados futuro Modelo Tang (2006) ajustado à realidade brasileira:

$$\text{LL}_{T+1} = \beta_0 + \beta_1\text{LL}_t + \beta_2\Delta\text{LL}_t + \beta_3\text{BTd}_t + \epsilon_{T+1} \quad (2)$$

Onde LL_{T+1} é o valor do lucro líquido da empresa i no ano t ; $\beta_1\text{LL}_t$ corresponde ao valor do lucro líquido da empresa i no ano t ; $\beta_2\Delta\text{LL}_t$ equivale à variação do lucro líquido da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ; $\beta_3\text{BTd}_t$ representa o valor da BTd da empresa i no ano t ; ϵ_{it} equivale ao erro. Todas as variáveis foram escalonadas pelo total do ativo da empresa i no ano $t-1$. O modelo foi ajustado para considerar o resultado e não o resultado por ação.

Sendo assim, foi analisado se esses fatores alinhados com uma nova variável independente (BTd) podem contribuir para a estimativa de resultados futuros.

3.3.3 Regressão Retorno

3.3.3.1 Modelo de regressão para retorno futuro ajustado a realidade brasileira

$$\text{RET}_{T+1} = \beta_0 + \beta_1\text{LL}_t + \beta_2\Delta\text{LL}_t + \beta_3\text{BTd}_t + \beta_4(\text{AFD-PFD})_t + \epsilon_{T+1} \quad (3)$$

Onde RET_{T+1} correspondente ao retorno da ação da empresa i do ano t para o ano $t+1$; $\beta_1\text{LL}_t$ corresponde ao valor do lucro líquido da empresa i no ano t ; $\beta_2\Delta\text{LL}_t$ equivale à variação do lucro líquido da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ; $\beta_3\text{BTd}_t$ representa o valor da BTd da empresa i no ano t ; $\beta_4\Delta(\text{AFD-PFD})_t$ corresponde variação da diferença do valor do Ativo Fiscal Diferido e o valor do Passivo Fiscal Diferido da empresa i no ano $t-1$ para o ano t ; ϵ_{it} equivale ao erro. Todas as variáveis foram escalonadas pelo valor do Patrimônio Líquido do ano t

O presente modelo foi desenvolvido com a combinação de variáveis do modelo sugerido por Tang (2006) conforme demonstrado a seguir.

- Alteração das variáveis independentes propostas por Tang (2006) $\beta_1 EPSt + \beta_2 \Delta EPSt$ para $\beta_1 LLt$ e $\beta_2 \Delta LLt$

Nesse caso ao invés de utilizar a conta resultado por ação, optou-se em utilizar apenas o resultado. Lembrando que posteriormente o valor será escalonado conforme parâmetros do modelo.

- Manutenção da variável independente proposta por Tang (2006), $\beta_3 BTDt$, variável a qual é fundamento de estudo dessa pesquisa.

- Inclusão de uma nova variável, $\beta_4 \Delta(AFD-PFD)t$,

A inclusão da variável $\beta_4 \Delta(AFD-PFD)t$, traz como fundamento a ideologia de que quanto maior for a variação dessa variável, maior será a probabilidade de um menor desembolso financeiro de pagamento de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Portanto, espera-se um coeficiente positivo para essa variável.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Resultados do Modelo de Regressão BTD ajustado à realidade brasileira

$$BTD_{it} = \beta_0 + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 NOL_{it} + \beta_4 IRD_{it} + \beta_5 (PL-LL)_{it} + \beta_6 (AFD-PFD)_{it} + \beta_7 LAW + \epsilon_{it} \quad (4)$$

Optou-se pela apresentação de resultados considerando três modelos em função dos possíveis efeitos da Lei 11.638/2007 na magnitude de BTB. As estatísticas dos modelos encontram-se na **Tabela 1**.

No primeiro modelo assumiu-se não haver nenhum impacto dessa lei sobre BTB. No segundo modelo admitiu-se que haveria impacto após o primeiro ano de vigência. Já no terceiro modelo, assumiu-se que somente no segundo ano de vigência haveria mudança da magnitude de BTB.

Diante dos resultados apresentados, o R-quadrado ajustado (indicador que mede em percentual o poder explicativo das variáveis independentes sobre a variável dependente ajustado pelo total de variáveis) do modelo 3 apresentou o melhor resultado com 53,43%.

Relata-se que o F de significação dos modelos da regressão apresenta um valor dentro do intervalo de confiança ($\alpha = 0,05$), demonstrando significância estatística para a regressão. Além do mais, ressalta-se que o F dos modelos são maiores que o F crítico das regressões, indicando que a H_0 deve ser rejeitado. Portanto, indica a existência de relação linear entre as variáveis independentes e a variável dependente.

Tabela 1:

Resultados de regressão do modelo proposto

Mod	R múltiplo	R-Quadrado	R-quadrado ajustado	Erro padrão	Observações	F	F de significação
1	0,7326	0,5367	0,5326	0,2748	679,0000	129,7390	0,0000

2	0,7326	0,5367	0,5319	0,2750	679,0000	111,0469	0,0000
3	0,7342	0,5391	0,5343	0,2743	679,0000	112,1126	0,0000

Fonte: Autores

Para o modelo 1 não foi utilizada a variável *dummy*.

Para o modelo 2 foi utilizada a variável *dummy* assumindo 0 para os anos de 2004, 2005, 2006, 2007 e 1 para os anos de 2008 e 2009.

Para o modelo 3, foi utilizada a variável *dummy* assumindo 0 para os anos de 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008 e 1 para o ano de 2009.

Os resultados da regressão para cada uma das variáveis nos três modelos propostos são apresentados na **Tabela 2**.

Para modelo 3 têm-se as seguintes variáveis com coeficientes negativos: INV, Δ REV, (PL-LL), IRD e (AFD-PFD).

Nesse sentido, a BTB negativa indica que existe uma taxa efetiva de Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) maior que a taxa nominal do imposto.

Por lógica, quanto maior a variável INV, maior a probabilidade de existir determinadas despesas, como perdas vinculadas a investimentos em ativo fixo que não são dedutíveis, fato que provocaria uma adição no lucro líquido.

A variável (AFD-PFD) também tem essa mesma relação. Ou seja, na medida em que o saldo dessa variável aumenta, é possível que naquele período ocorra formação de Ativo Fiscal Diferido ou utilização do Passivo Fiscal Diferido (ambos geralmente ocorrem com uma adição no lucro líquido).

A variável (PL-LL) com coeficiente negativo a priori teve um efeito previsto contrário ao esperado. Pois essa conta representa a base de cálculo para distribuição de Juros sobre o Capital Próprio, que conforme informado anteriormente é dedutível. Isto sugere que a amostra pode não ter detectado um número satisfatório de empresas que utilizam esse mecanismo, ou que as empresas brasileiras não distribuem JSCP regularmente.

Cabe análise especial na variável IRD, pois essa conta na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) pode ser positiva em casos de receita de imposto de renda diferido ou negativo em casos de despesas com imposto de renda diferido. No primeiro caso, ocorre com o aumento do Ativo Fiscal Diferido ou redução do Passivo Fiscal Diferido. Já o segundo caso ocorre quando a redução do Ativo Fiscal diferido ou aumento do Passivo Fiscal Diferido.

Constata-se que o coeficiente da variável IRD é negativo. Logo, em consonância com a teoria, quando ocorrer receita de imposto de renda diferido (Valor Positivo) terá um efeito contrário na BTB, contribuindo negativamente para sua formação. Quando ocorrer despesa de imposto de renda diferido (Valor Negativo), o efeito na BTB será o oposto, ou seja, contribuirá positivamente. Já a variável NOL apresenta coeficiente positivo, ou seja, sempre que ocorre compensação de prejuízo fiscal reduzirá o lucro tributário.

Tabela 2:

Coefficientes, Erro Padrão, Stat t, Valor-P e Estatística de Colinearidade do novo modelo proposto

Painel a: Modelo 1

Variável	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	Estatística de Colinearidade	
					Tolerância	VIF
Interseção	0,0726	0,0118	6,1450	0,0000		
INV	-0,0344	0,0063	-5,4699	0,0000	0,4561	2,1923
Δ VER	-0,0658	0,0234	-2,8140	0,0050	0,5436	1,8396
NOL	0,0283	0,4022	0,0702	0,9440	0,9997	1,0003
IRD	-1,5121	0,1828	-8,2732	0,0000	0,2892	3,4578
(PL-LL)	-0,0087	0,0019	-4,5244	0,0000	0,4841	2,0658
(AFD-PFD)	-0,3931	0,0723	-5,4383	0,0000	0,3580	2,7929

Painel b: Modelo 2

Variável	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	Estatística de Colinearidade	
					Tolerância	VIF
Interseção	0,0714	0,0141	5,0531	0,0000		
INV	-0,0345	0,0063	-5,4572	0,0000	0,4523	2,2111
Δ VER	-0,0656	0,0235	-2,7943	0,0053	0,5410	1,8485
NOL	0,0298	0,4027	0,0741	0,9409	0,9991	1,0009
IRD	-1,5113	0,1830	-8,2583	0,0000	0,2889	3,4612
(PL-LL)	-0,0087	0,0019	-4,5219	0,0000	0,4841	2,0658
(AFD-PFD)	-0,3934	0,0724	-5,4366	0,0000	0,3578	2,7947
Law	0,0035	0,0222	0,1562	0,8759	0,9785	1,0220

Painel c: Modelo 3

Variável	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	Estatística de Colinearidade	
					Tolerância	VIF
Interseção	0,0632	0,0128	4,9273	0,0000		
INV	-0,0353	0,0063	-5,6109	0,0000	0,4533	2,2063
Δ VER	-0,0591	0,0236	-2,5013	0,0126	0,5309	1,8835
NOL	0,0707	0,4021	0,1758	0,8605	0,9965	1,0035
IRD	-1,5140	0,1824	-8,2983	0,0000	0,2892	3,4579
(PL-LL)	-0,0086	0,0019	-4,4788	0,0000	0,4837	2,0674
(AFD-PFD)	-0,3941	0,0722	-5,4621	0,0000	0,3580	2,7931
Law	0,0524	0,0281	1,8657	0,0625	0,9539	1,0483

Fonte: Autores

A estatística t de todas as variáveis foi superior ao T Crítico (1,9635) da regressão, logo, rejeita-se a H₀. ou seja, os seus parâmetros podem ser considerados diferentes de zero. A exceção ocorreu apenas para a variável NOL, fato que pode sugerir que não existe relação linear entre essa variável e BTB.

O teste do valor p também condiz com os mesmos testes da estatística t evidenciando que todas variáveis (exceto NOL) possuem significância dentro do intervalo de confiança a 5%. A variável *dummy* Law está dentro do intervalo de confiança a 10%. Com base nos dados acima não foram evidenciadas a presença de multicolinearidade no modelo de regressão.

4.2 Resultados da Regressão para Resultados Futuros ajustado a realidade brasileira.

$$LL_{T+1} = \beta_0 + \beta_1 LL_t + \beta_2 \Delta LL_t + \beta_3 BTDT_t + \epsilon_{T+1} \quad (5)$$

As estatísticas da regressão são apresentadas na **Tabela 3**. Observa-se que o R-Quadrado do modelo corresponde a 40,18%. Dessa forma, aproximadamente 40% da variação do resultado é explicada pelas variáveis independentes que apresentaram significância estatística na regressão estimada.

Evidencia-se que o F de significação do modelo de regressão apresenta um valor dentro do intervalo de confiança ($\alpha = 0,05$), demonstrando significância estatística para a regressão. Além do mais, ressalta-se que o F (72,7746) é maior que o F crítico da regressão (2,6324), indicando que a H0 deve ser rejeitado. Portanto, indica a existência de relação linear entre a variável dependente e as variáveis independentes.

Tabela 3

Resultados de regressão do novo modelo proposto

R Múltiplo	R-Quadrado	R-quadrado ajustado	Erro padrão	Observações	F	F de significação
0,6339	0,4018	0,3963	0,0978	329	72,7746	0,0000

Fonte: Autores

As variáveis da regressão são apresentadas na **Tabela 4**. Observa-se pela equação acima que o Lucro líquido do exercício presente contribui significativamente para a formação do resultado do exercício seguinte, enquanto que a variação do lucro do período anterior para o período atual apresenta coeficiente negativo. A variável BTDT possui coeficiente negativo, indicando que taxa efetiva de imposto superior a taxa nominal pode sinalizar maior variação positiva de resultados futuros.

Nesse caso, o fenômeno ocorrido no último parágrafo justifica-se pela formação de receita de imposto de renda diferido. Dessa forma, formará um aumento do Ativo Fiscal Diferido e uma maior possibilidade de redução da taxa efetiva do Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) do período seguinte.

A estatística t das variáveis foi superior ao T Crítico (1,9673) da regressão, logo, rejeita-se a H₀, ou seja, os seus parâmetros podem ser considerados diferentes de zero. Sendo assim, sugere a existência relação linear entre as variáveis independentes e a variável dependente.

Tabela 4:

Coefficientes, Erro Padrão, Stat t, Valor-P e Estatística de Colinearidade do novo modelo proposto.

Variável	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	Estatística de Colinearidade	
					Tolerância	VIF
Interseção	0,0206	0,0071	2,8977	0,0040		
LL	0,8968	0,0629	14,2573	0,0000	0,591234814	1,691375366
ΔLL	-0,2340	0,0733	-3,1917	0,0016	0,638162013	1,567000198
BTDT	-0,0990	0,0188	-5,2538	0,0000	0,706385525	1,415657549

Fonte: Autores

4.3 Resultados do Modelo de Regressão para Retorno Futuro ajustado para a realidade brasileira.

$$RET_{T+1} = \beta_0 + \beta_1 LL_t + \beta_2 \Delta LL_t + \beta_3 BTDT_t + \beta_4 (AFD-PFD)_t + \epsilon_{T+1} \quad (6)$$

As estatísticas da regressão são apresentadas na **Tabela 5**. Observa-se que o R-Quadrado do modelo corresponde a 24,40%. Dessa forma, aproximadamente 24% da variação do resultado é explicada pelas variáveis independentes que apresentaram significância estatística na regressão estimada.

Observa-se que o F de significação do modelo de regressão apresenta um valor dentro do intervalo de confiança ($\alpha = 0,05$), demonstrando significância estatística para a regressão. Além do mais, ressalta-se que o F (26,1496) é maior que o F crítico da regressão (2,3995), indicando que a H_0 deve ser rejeitado. Portanto, indica a existência de relação linear entre a variável dependente e as variáveis independentes.

Tabela 5:

Resultados de regressão do novo modelo proposto

R Múltiplo	R-Quadrado	R-quadrado ajustado	Erro padrão	Observações	F	F de significação
0,4940	0,2440	0,2347	0,0000	329,0000	26,1496	0,0000

Fonte: Autores

As variáveis da regressão são apresentadas na **Tabela 6**. Observa-se pela equação acima que o Lucro líquido do exercício presente contribui para a formação do retorno do exercício seguinte, enquanto que a variação do lucro do período anterior para o período atual apresenta coeficiente negativo. A variável BTDT possui coeficiente negativo, indicando que taxa efetiva de imposto superior a taxa nominal pode sinalizar maior variação positiva de retorno futuros.

Nesse caso, estima-se que a ocorrência desse fato justifica-se pela formação de receita de imposto de renda diferido que, por conseguinte, formará um aumento do Ativo Fiscal Diferido e uma maior possibilidade de redução da taxa efetiva do Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) do período seguinte.

Por sua vez, a variável $\Delta(AFD-PFD)$ possui a mesma lógica. Portanto, quanto maior a variação positiva, maior será a possibilidade de maiores retornos. A estatística t das variáveis foi superior ao T Crítico (1,9673) da regressão, logo, rejeita-se a H_0 , ou seja, os seus parâmetros podem ser considerados diferentes de zero. Sendo assim, sugere a existência relação linear entre as variáveis independentes e a variável dependente.

O teste do valor p também condiz com os mesmos testes da estatística t evidenciando que as variáveis possuem significância dentro do intervalo de confiança. Com base nos dados acima, observa-se a presença de um grau de multicolinearidade aceitável para as variáveis LL e ΔLL . A estatística de Durbin-Watson com valor de 1,9618 indica que não há autocorrelação entre as variáveis independentes do modelo de regressão.

Tabela 6:

Coefficientes, Erro Padrão, Stat t, Valor-P e Estatística de Colinearidade

Variável	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	Estatística de Colinearidade	
					Tolerância	VIF
Interseção	-0,00000052	0,0000	-2,9228	0,0037		
LL	0,00000317	0,0000	6,2390	0,0000	0,1243	8,0438
Δ LL	-0,00000111	0,0000	-3,7885	0,0002	0,1205	8,3015
Δ (AFD-PFD)	0,00000586	0,0000	5,2601	0,0000	0,9920	1,0080
BTD	-0,00000121	0,0000	-3,7359	0,0002	0,8873	1,1270

Fonte: Autores

5 CONCLUSÃO

Book-Tax Differences não ocorre unicamente em função de diferentes objetivos do sistema contábil e do sistema tributário. Além disso, mensurar e qualificar os motivos que conduzem essas diferenças contribui para literatura acadêmica.

Nesse enfoque, identificar as origens dessas diferenças e sua participação nesse resultado contribui para os objetivos das pesquisas sobre esse fenômeno. Gerenciamento de resultado, gerenciamento tributário, estratégia gerencial, efeitos da legislação tributária, regras de consolidação são as mais importantes variáveis.

A partir dessas informações geram-se as interpretações por parte dos usuários internos e usuários externos. No ambiente interno, cabe aos gestores avaliarem os custos implícitos e explícitos ocasionados por esse fenômeno dentro de um contexto de planejamento tributário. No âmbito externo, os investidores avaliam os motivadores dessas diferenças em prol dos conflitos de interesse existentes. Da mesma forma, esses indicadores são importantes para a Administração Tributária aprimorar os procedimentos analíticos que determinam o planejamento de auditorias.

A percepção do mercado sobre *Book-Tax Differences* propicia melhores parâmetros para se estimar futuros lucros e retorno das companhias, otimiza procedimentos de avaliação de empresas e de mensuração de riscos. Nesse ponto reside a contribuição desta pesquisa, uma vez que delineou a relevância informacional consubstanciada pela diferença entre o lucro contábil e o lucro tributário em relação aos resultados e retorno futuro das companhias abertas brasileiras.

Com base nos modelos econométricos adaptados a realidade brasileira observou-se significância estatística da influência da BTD na estimativa de resultados futuros das empresas abertas brasileiras. Além disso, o modelo indicou a existência de relação linear entre a variável dependente e as variáveis independentes, indicativo que os parâmetros das variáveis podem ser considerados diferentes de zero e dentro do intervalo de confiança, ausência de autocorrelação e de multicolinearidade.

Os testes do modelo de retorno apresentaram significância estatística. Com os ajustes no modelo, delineou-se significância estatística da influência da BTD na estimativa de retorno futuro das empresas abertas brasileira. Além disso, o modelo indicou a existência de relação linear entre a variável dependente e as variáveis independentes, indicativo que os parâmetros das variáveis podem ser considerados diferentes de zero e dentro do intervalo de confiança, ausência de autocorrelação e de multicolinearidade.

Em suma, verificaram-se nesse artigo evidências estatísticas da relevância informacional do *Book-Tax Differences* num contexto de parâmetro para estimativa de resultados e retorno com ações das companhias abertas brasileira. A pesquisa ganha especial relevância dada a Lei 11.638 de 2007, que alterou a Lei das Sociedades por Ações, bem como a Lei 11.941 de 2009, que determinou a instituição do RTT – Regime Tributário de Transição.

Com os modelos propostos constatou-se um aumento da relevância da BTM em anos recentes, especialmente a partir de 2008 e 2009. Entre as limitações da pesquisa destaquem-se os períodos de amostral reduzido. Potenciais extensões passariam por incluir na análise os anos mais recentes, bem como focar o estudo no período de Regime de Transição Tributário (RTT).

O estudo apresentado nesse artigo pode contribuir para novas pesquisas relacionadas ao tema *Book-Tax Differences*. Nesse sentido, outros questionamentos podem surgir. Por exemplo, existe relação entre BTM e custo de capital? O erro na estimativa de analista de mercado pode ser explicado por BTM? As questões de pesquisa são as mais diversas e ilustram o imenso potencial desse tema para área contábil e de finanças.

REFERÊNCIAS

- AMIR, E.; KIRSCHENHEITER, M.; WILLARD, K. The Valuation of Deferred Taxes. **Contemporary Accounting Research**. 14, p. 597-622, 1997.
- AYERS, Benjamin C. ; LAPLANTE , Stacie K.; MCGUIRE, Sean T. Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book/Tax Differences on Ratings Changes. **SSRN**. 2008. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1316564.
- AYERS, Benjamin C.; JIANG, John; LAPLANTE, Stacie K. Taxable Income as a Performance Measure: The Effects of Tax Planning and Earnings Quality. **Contemporary Accounting Research**. v. 26, nº 1, p. 15-54, 2009.
- BARRAGATO, Charles A.; WEIDEN, Kathleen M. The Valuation of Permanent and Temporary Book-Tax Differences of Firms Granting Employee Stock Options. **SSRN** 2004. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590805.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIO (CVM). Sistema de Divulgação Externa ITR/DFP/IAN. (DIVEXT). Disponível:<<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em: 05 jan. 2011.
- DECHOW, Patricia M.; SCHRAND, Catherine M.. Earnings Quality. The Research Foundation of CFA Institute. 2004.
- DHALIWAL, Dan S.; HUBER, Robert E.; LEE, Hye Seung; PINCUS, Morton. Book-Tax Differences, Uncertainty about Fundamentals and Information Quality, and Cost of Capital. **SSRN** 2008. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1127956.
- FORMIGONI, Henrique, ANTUNES, Maria Thereza; PAULO, Edilson, Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. **BBR Brazilian Business Review**. v.6, p.44 - 61, 2009.
- GUENTHER, David A.; SANSING, Richard C. Valuation of the Firm in the Presence of Temporary Book-Tax Differences: The Role of Deferred Tax Assets and Liabilities. **The Accounting Review**. V. 75, n. 1, p. 1-12, 2000.
- HANLON, Michelle. **The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences**. Univ. of Michigan Business School. 2003.
- HANLON; Michelle; HEITZMAN, Shane. A Review of Tax Research. **Journal of Accounting and Economics**. p. 127-178, 2010.

HEALY, PAUL; WHALEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**. Sarasota, 13, p. 365-383, 1999.

JACKSON, Mark. Book-Tax Differences and Earnings Growth. **SSRN 2009**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1410790.

LOPES, Alessandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2006.

MARTINEZ, Antônio Lopo. Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os Accruals discricionários. **Revista de Contabilidade e Finanças**. v. 19, p. 7 -17, 2008.

MILLS, Lillian F; PLESKO, George A. Bridging the Reporting Gap: A Proposal for More Informative Reconciling of Book and Tax Income. **SSRN 2003**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=385280.

PAULO, Edilson, MARTINS, Eliseu, CORRAR, Luiz J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **RAE Revista de Administração de Empresas**. v.47, p.46 - 59, 2007.

_____; SANTOS, Ariovaldo dos. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **BBR Brazilian Business Review**. v.3 n.1, p.15 - 31, 2006.

SCHIPPER, Katherine. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**. Dec. 1989, p. 91-102.

TANG, T. Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings and Tax Management. **SSRN 2007**. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=872389.

_____; The Value Relevance of Book-Tax Differences — An Empirical Study in China's Capital Market. **SSRN**. 2006. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>.

_____. The Market Perception of BTD: an empirical study in China's capital markets. **SSRN**. 2005.

ZIMMERMANN, Jochen; GONCHAROV, Igor. Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. **Journal of International Accounting Research**. Vol. 5, nº 1, p. 41-65, 2006.