

Book-tax differences e estrutura de capital: uma análise à luz da teoria *pecking order*

doi: 10.4025/enfoque.v38i3.42177

Aline Fernandes Pinto

Mestranda em Ciências Contábeis
Universidade Federal de Uberlândia
fernandes.aline63@yahoo.com.br
Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-6466-5226>

Patrícia de Souza Costa

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP
Professora da Faculdade de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Uberlândia
patricia.costa@ufu.br
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5087-1419>

Recebido em: 27.03.2018

Aceito em: 16.07.2018

2ª versão aceita em: 04.08.2018

RESUMO

A estrutura de capital pode ser influenciada pela diferença entre o lucro contábil e o tributável (*book-tax differences* - BTD). Na presença de um maior nível de BTD, espera-se maior qualidade das informações e, por consequência, menores custos de financiamento. Nesse contexto, o objetivo desta pesquisa é identificar a relação entre a BTD e a estrutura de capital das companhias abertas brasileiras. A amostra da pesquisa é formada por 176 companhias abertas brasileiras com dados para período de 2010 a 2015. Os resultados para a análise em painel sugerem que, na presença de uma menor BTD, as empresas brasileiras tendem a aumentar a alavancagem financeira, indicando a preferência das empresas por se financiar com capital de terceiros, demonstrando que em ambientes de maior risco, as empresas optam por se financiar com capital de terceiros, uma vez que os custos do capital próprio se elevam, o que está de acordo com o exposto na teoria *pecking order*. Além disso, percebe-se que o sistema legal (*common law* ou *code law*) não é um fator determinante na relação entre BTD e alavancagem financeira.

Palavras-chave: *Book-Tax Differences*. Estrutura de Capital. *Pecking order*.

Book-tax differences and the capital structure: an analysis in the light of the pecking order theory

ABSTRACT

The capital structure can be influenced by the book-tax differences (BTD). In the presence of a higher level of BTD, higher information quality and lower financing costs are expected. In the presence of a higher level of BTD, the quality of the information is expected to be higher and, consequently, lower financing costs. In this context, the objective of this research is to analyze the relationship between BTD and the capital structure of Brazilian public companies. The survey sample consists of 176 Brazilian public companies with data for the period from 2010 to 2015. The results for the panel analysis suggest that, in the presence of a lower BTD, Brazilian companies tend to increase financial leverage, indicating preference of companies by financing with third-party capital, demonstrating that in higher-risk environments, companies choose to finance themselves with third-party capital, since capital costs rise, which is in line with theory *pecking order*. In addition, it can be seen that the legal system (*common law* or *code law*) is not a determining factor in the relationship between BTD and financial leverage.

Keywords: *Book-Tax Differences*. Capital structure. *Pecking order*.

1 INTRODUÇÃO

A qualidade das informações contábeis pode ser influenciada por vários aspectos, como, por exemplo, o fisco, o mercado de capitais, os padrões contábeis e o sistema político legal (SODERSTROM; SUN, 2007). Além destes fatores, as diferenças existentes entre o lucro contábil e o lucro tributável, denominadas *book-tax differences* (BTD), também podem influir na qualidade das informações contábeis (HANLON; SHEVLIN, 2005). Segundo Desai (2005), Whitaker (2005) e Atwood, Drake e Myers (2010), uma redução no nível da BTD levaria os gestores a divulgar o lucro contábil de um modo menos agressivo e a uma redução na evasão fiscal, aumentando, assim, a qualidade das informações contábeis. Por outro lado, como os usuários das informações contábeis possuem necessidade de informações diferentes, uma redução na BTD acarretaria na redução da qualidade das informações contábeis (HANLON; LAPLANTE; SHEVLIN, 2005; HANLON; MAYDEW; SHEVLIN, 2006). Além disso, com um maior nível de BTD, os gestores podem passar ao mercado informações sobre a real situação da empresa sem incorrer em sanções fiscais (ATWOOD; DRAKE; MYERS, 2010).

O nível de assimetria da informação pode ser afetado pela qualidade das informações contábeis, que, por sua vez, interfere na estrutura de capital das empresas (SUN, 2005). Uma redução na assimetria das informações leva à menor ineficiência do mercado e à redução dos custos com empréstimos (SUN, 2005). Segundo Gitman (2002), na presença de assimetria de informações, os gestores tendem a buscar financiamentos de forma hierárquica, seguindo a teoria *pecking order*, desenvolvida por Myers (1984) e Myers e Majluf (1984). De acordo com essa teoria, os gestores, hierarquicamente, optam primeiro por financiamento interno, seguido por empréstimos e, por fim, pela emissão de novas ações. Assim, considerando um cenário de maior qualidade da informação contábil, espera-se um maior nível de BTD e um menor custo e nível de financiamento externo (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017).

Nesse contexto, Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) realizaram um estudo cujo objetivo foi

analisar a relação entre a BTD e a estrutura de capital de 50 empresas americanas, no período de 1981 a 1991. Esses autores recorreram a uma variável *dummy* como *proxy* para BTD, tendo valor 1, quando as empresas foram obrigadas, pela lei de reforma tributária nos Estados Unidos (*Tax Reform Act of 1986* – TRA 86), a aumentar a vinculação entre a contabilidade societária e fiscal, ou seja, uma redução na BTD. Essa lei exigiu que algumas empresas passassem a usar o regime de competência tanto para fins fiscais quanto societários. Os resultados encontrados pelos autores indicaram que as empresas tendem a substituir a sua fonte de financiamento de capital próprio para capital de terceiros, quando apresentam menor BTD.

Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) utilizaram uma amostra de empresas dos Estados Unidos, país de origem *common law*. Segundo Gitman (2002), empresas não americanas tendem a ser mais alavancadas devido ao fato de o mercado de capitais não ser tão desenvolvido como o americano. Soderson e Sun (2007) afirmam que países de origem *common law* apresentam melhores sistemas de contabilidade e maior proteção aos investidores do que países de origem *code law*, como o Brasil. Além disso, países de origem *common law* possuem um sistema legal mais flexível, possibilitando o julgamento, a essência econômica sobre a forma jurídica. Por outro lado, em países de origem *code law*, tudo deve estar previsto em lei, prevalecendo o conservadorismo e a forma jurídica sobre a essência econômica. Portanto, o nível de BTD tende a ser menor em países de origem *code law* (COSTA; LOPES, 2015).

A desvinculação da contabilidade societária e fiscal é um pré-requisito para adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) (COSTA; LOPES, 2015). No Brasil, para a efetiva convergência dos padrões brasileiros de contabilidade às IFRS, a Lei n. 11.638/07 estabeleceu essa desvinculação. Assim, mesmo o Brasil sendo de origem *code law*, espera-se que, após a adoção das IFRS no país, a BTD tenha aumentado. Além disso, Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017) analisaram os efeitos de uma norma específica (TRA 86) sobre a BTD e a

relação dessa alteração da BTM na estrutura de capital das empresas americanas. A mudança na BTM no Brasil, após a adoção das IFRS, pode ter um efeito diferente na estrutura de capital das companhias abertas brasileiras.

Diante desse cenário, a questão principal desta pesquisa é: qual a relação entre a BTM e a estrutura de capital das companhias abertas brasileiras? O objetivo do trabalho é identificar se existe relação entre a BTM e a estrutura de capital das companhias abertas brasileiras, no período de 2010 a 2015. A amostra do trabalho é composta por 176 companhias abertas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A metodologia da pesquisa envolve análise de dados em painel.

A importância da pesquisa se fundamenta na necessidade de conhecer os efeitos da maior ou menor vinculação entre a contabilidade societária e a fiscal sobre a estrutura de capital das empresas brasileiras. Segundo Nakao (2012), uma menor vinculação entre a contabilidade societária e a fiscal denota que as empresas apresentam suas informações com mais qualidade aos usuários. Além disso, existe na literatura a discussão de como as empresas escolhem sua forma de financiamento (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007). Portanto, os resultados desta pesquisa podem contribuir para essa discussão, demonstrando como as empresas estão se financiando na presença de um nível maior ou menor de BTM.

Para melhor organizar a apresentação da pesquisa, o artigo está dividido em mais quatro seções além desta introdução. A fundamentação teórica que ampara o tema é apresentada na próxima seção. Os aspectos metodológicos que suportam a construção dos resultados encontram-se na terceira seção. Os resultados empíricos da relação entre BTM e alavancagem são apresentados e discutidos na quarta seção. As conclusões do trabalho encerram o estudo com as implicações teóricas e práticas, assim como as limitações metodológicas enfrentadas e as sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 BOOK-TAX DIFFERENCES (BTM)

A BTM corresponde às disparidades que possam surgir entre o lucro tributável, calculado de acordo com a legislação tributária, e o lucro contábil, proveniente da legislação societária (MARTINEZ; PASSAMANI, 2014). A BTM pode ser originada, principalmente, de duas fontes: das diferenças entre as normas tributárias e contábeis, denominadas de diferenças normais ou não discricionárias, ou das diferenças anormais ou discricionárias, oriundas do gerenciamento tributário e/ou do gerenciamento de resultado (FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009). As diferenças normais ou não discricionárias podem ser classificadas em permanentes ou temporárias. As diferenças permanentes acontecem quando certas despesas ou receitas não possuem efeitos tributários, porém são registradas contabilmente; já as diferenças temporárias ocorrem quando o sistema contábil e o sistema tributário registram o mesmo valor de despesa ou receita, mas as reconhecem em momentos diferentes (FORMIGONI; ANTUNES; PAULO, 2009). Para Hanlon (2005), outra classificação apresentada para a BTM é a divisão em BTM negativa e BTM positiva. A BTM é classificada como positiva quando o valor do resultado contábil for maior do que o valor do resultado tributário. Já a BTM negativa ocorre quando o valor do resultado tributário for maior do que o resultado contábil.

Na literatura há a discussão sobre os benefícios de uma empresa apresentar maior ou menor BTM (ATWOOD; DRAKE; MYERS, 2010; BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2012). Os defensores de uma menor BTM argumentam que as empresas teriam menos incentivos para aumentar o seu lucro contábil, uma vez que isto significaria mais impostos, e para reduzir o lucro tributável, dado que o lucro informado aos acionistas também seria menor (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017). Portanto, a redução da BTM seria um estímulo aos gestores para reduzir a evasão fiscal e a apresentação de lucros contábeis de uma forma menos agressiva (ATWOOD; DRAKE; MYERS, 2010). Já com o aumento da BTM, devido ao uso de dois conjuntos diferentes de regras para a contabilidade financeira e a contabilidade fiscal, seria possível ter altos lucros para reportar aos investidores, e um baixo lucro a ser apresentado

às autoridades fiscais, fato que possibilitaria às empresas múltiplas interpretações dos fatos contábeis e mecanismos para o gerenciamento de resultados, o que poderia levar a uma lacuna de credibilidade, reduzindo, assim, a qualidade das informações contábeis (DESAI, 2005; WHITAKER, 2005).

Por outro lado, os defensores da maior BTM mencionam que, como as informações exigidas pelas autoridades fiscais são diferentes das informações exigidas por outros usuários, uma redução da BTM acarretaria na redução da qualidade das informações contábeis divulgadas, pois poderia levar as autoridades fiscais a interferir na definição das normas. (ATWOOD, DRAKE E MYERS, 2010; BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2012). Segundo Hanlon, Laplante e Shevlin (2005), a contabilidade fiscal tem como objetivo atender às necessidades do governo, já o lucro contábil é usado para informar aos demais usuários informações sobre o desempenho da empresa e é destinado a reduzir a assimetria informacional, portanto, um dos maiores benefícios de maior BTM é que ela fornece aos gerentes a flexibilidade para transmitir informações sobre o desempenho da empresa, sem ferir as regras fiscais.

2.2 FATORES DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL E HIPÓTESE DE PESQUISA

A estrutura de capital de uma empresa demonstra a composição de suas fontes de financiamento, derivadas de capitais próprios ou de capitais de terceiros (RIBEIRO, 2014). Na determinação de uma adequada estrutura de capital, as empresas podem optar pelo nível de alavancagem financeira mais lucrativa para a instituição. A alavancagem financeira representa a proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio da empresa. Quanto maior for o grau de alavancagem financeira de uma empresa, maior será o seu endividamento e maior será o seu risco financeiro.

A teoria *pecking order* procura explicar a escolha da estrutura de capital por meio da assimetria da informação existente entre o mercado e a empresa (GOMES, 1999). A teoria *pecking order*

determina que, em um ambiente de maior assimetria, quando as empresas necessitam de recursos, elas tendem a buscá-los de forma hierárquica, optando, inicialmente, por fontes internas, como por exemplo, os lucros retidos, posteriormente, selecionam as fontes externas de maior facilidade e menor custo como os empréstimos, e, finalmente, as externas de maior dificuldade e maior custo, a emissão de novas ações, por exemplo (MYERS, 1984; MYERS; MAJLUF, 1984).

A assimetria da informação faz com que a emissão de novas ações seja vista pelo mercado como um sinal negativo, pois seria um indicativo de que os gestores acreditam que as ações da empresa estão supervalorizadas (GITMAN, 2002). Quando isto ocorre há uma queda no preço das ações, juntamente com os custos da emissão de novas ações, o que tornaria o financiamento por meio de emissão de novas ações mais oneroso, este fato levaria as empresas a adotar a ordem de financiamento determinada pela teoria *pecking order* (MYERS; MAJLUF, 1984; GOMES, 1999; GITMAN, 2002).

No Quadro 1, são demonstrados alguns fatores apresentados na literatura que podem influenciar a estrutura de capital das empresas. A BTM é a variável de interesse nesta pesquisa. Espera-se uma relação negativa entre a BTM e a alavancagem, visto que uma redução no nível de BTM pode influenciar a qualidade das informações contábeis, uma vez que isto levaria a uma perda da capacidade informativa do lucro contábil e uma discrepância do lucro tributável com a realidade, já que as empresas tentam reduzi-lo (COSTA; LOPES 2015). Quando as informações contábeis são consideradas menos confiáveis ou comparáveis, alguns investidores podem exigir um retorno maior de seu investimento, e este fato faria a dívida com terceiros mais barata, levando as empresas a mudarem sua estrutura de capital em direção a dívida com terceiros (HANLON; SHEVLIN, 2005).

Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014) demonstram que as empresas tendem a substituir a fonte de financiamento de capital próprio para capital de terceiros na presença de uma menor BTM. Os autores examinaram o efeito da redução da BTM

na estrutura de capital de 50 empresas americanas, no período de 1981 a 1991. Esses autores usaram uma variável *dummy* como *proxy* para *BTD*, tendo valor 1, quando as empresas foram obrigadas pela lei de reforma tributária nos Estados Unidos (*Tax Reform Act of 1986* – TRA 86) a aumentar a vinculação entre a contabilidade societária e fiscal, ou seja, uma

redução na *BTD*. Essa lei exigiu que algumas empresas passassem a usar o regime de competência tanto para fins fiscais quanto societários. Os resultados indicam que as empresas substituem a fonte de financiamento na presença de uma menor *BTD*, aumentando a utilização do financiamento com capital de terceiros em relação ao capital próprio.

Quadro 1. Fatores que podem influenciam a estrutura de capital.

Fatores	Relação entre o Fator e a Estrutura de Capital
BTD	As empresas tendem a substituir a fonte de financiamento de capital próprio para capital de terceiros na presença de uma menor <i>BTD</i> , ou seja, menor <i>BTD</i> , maior alavancagem (BLAYLOCK; GAETNER; SHEVLIN, 2014). Empresas com menor nível de endividamento possuem maior <i>BTD</i> após a adoção das IFRS (MARQUES; NAKAO; COSTA, 2017).
Imobilizado	Companhias que possuem mais ativos tangíveis tendem a ser mais endividadas, pois estes ativos podem ser usados como garantia aos credores (PEROBELLI; FAMÁ, 2003; BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007; SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008).
<i>Market to book value</i> (MTB)	Companhias que apresentam maior <i>market to book value</i> possuem mais oportunidades de crescimento futuro, porque tendem a se proteger restringindo a dívida (FLANNERY; RANGAN, 2005). Empresas com maior MTB buscam mais financiamentos, uma vez que os fundos gerados pelos lucros retidos não são suficientes (BASTOS; NAKAMURA, 2009).
Retorno das ações (RET)	Empresas com maior volume de endividamento apresentam menor retorno das ações, sugerindo relação negativa entre o endividamento e o RET (LARA; MESQUITA, 2008; BLAYLOCK; GAETNER; SHEVLIN, 2014).
Retorno sobre o ativo (ROA)	Companhias com maior ROA tendem a se endividar menos devido aos efeitos negativos gerados pelo anúncio de emissão de títulos, decorrentes da assimetria de informação (BASTOS; NAKAMURA, 2009). Assim, espera-se uma relação negativa entre ROA e endividamento (BLAYLOCK; GAETNER; SHEVLIN, 2014).
Setor	O setor de atividade pode influenciar a estrutura de capital. Por exemplo, companhias de setores que necessitam de equipamentos ou serviços especializados tendem a ser menos endividadas (TITMAN; WESSELS, 1988; PEROBELLI; FAMÁ, 2003).
Tamanho da empresa	Grandes empresas possuem menor custo de falência e estão sujeitas a menor dificuldades financeiras, portanto, têm maior capacidade de endividamento (PEROBELLI; FAMÁ, 2003; BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007; BLAYLOCK; GAETNER; SHEVLIN, 2014).
Lucratividade - EBIT	Companhias com maior lucratividade apresentam menor endividamento (RAJAN; ZINGALES, 1995). Menor lucratividade está relacionada com maior alavancagem (FIGUEIREDO, 2007).
Crescimento	Companhias com maior expectativa de crescimento possuem mais flexibilidade para escolher seus investimentos, o que faria seu custo de endividamento maior, desencorajando o endividamento (PEROBELLI; FAMÁ, 2003). Empresas com altas oportunidades de crescimento tendem a usar mais recursos internos como forma de financiamento de seus investimentos (KAVESKI et al., 2015).

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Com a adoção das IFRS, houve a separação da contabilidade societária e fiscal (NAKAO, 2012). Com a desvinculação das normas, espera-se que a qualidade das informações contábeis tenha aumentado, levando a um aumento na *BTD*, mesmo o Brasil sendo um país de origem *codelaw*. Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014) analisaram os efeitos de uma norma específica (TRA 86) sobre a *BTD* e a relação dessa alteração da *BTD* na estrutura de capital das empresas americanas, país de origem *common*

law. Após a adoção das IFRS no Brasil, a mudança no nível de *BTD* pode ter um efeito diferente na estrutura de capital das companhias abertas brasileiras. Diante do contexto apresentado, a hipótese da pesquisa é: **as companhias abertas brasileiras aumentam a alavancagem na estrutura de capital na presença de uma menor *BTD*.**

Outros fatores podem, também, afetar a estrutura de capital, conforme exposto no Quadro 1. Com

relação aos fatores crescimento, retorno das ações, retorno do ativo e EBIT, espera-se que estes tenham relação negativa com a estrutura de capital das companhias, ou seja, companhias com maior retorno do ativo, maiores expectativas de crescimento, retorno das ações e EBIT tendem a ser menos endividadas (RAJAN; ZINGALES, 1995; LARA; MESQUITA, 2008; BASTOS; NAKAMURA, 2009; BLAYLOCK; GAETNER; SHEVLIN, 2014). Por outro lado, supõe-se que as variáveis, imobilizado e tamanho apresentam relação positiva com a estrutura de capital, indicando que empresas maiores e com mais ativo imobilizado tendem a se endividar mais (PEROBELLI; FAMÁ, 2003; BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007; BLAYLOCK; GAETNER; SHEVLIN, 2014).

As variáveis *market to book value* e crescimento podem revelar influência negativa ou positiva na estrutura de capital. Segundo Flannery e Rangan (2005), empresas com maior MTB tendem a restringir a dívida para proteger suas oportunidades de crescimento futuro. Por outro lado, Bastos e Nakamura (2009) afirmam que companhias com maior MTB necessitam de mais

financiamentos, uma vez que os fundos gerados pelos lucros retidos não são suficientes. Com relação ao setor, alguns podem exercer influência negativa e outros influência positiva sobre a estrutura de capital. Por exemplo, companhias de setores que necessitam de equipamentos ou serviços especializados tendem a ser menos endividadas (TITMAN; WESSELS, 1988; PEROBELLI; FAMÁ, 2003).

3 METODOLOGIA

Do total de 351 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2009 a 2015 (com registro ativo na B3), foram excluídas as empresas do setor financeiro e de seguros devido às especificidades de regulação desses setores. Também foram excluídas as observações do ano de 2009, uma vez que esse ano foi usado apenas para o cálculo de algumas variáveis defasadas, e as empresas que não possuíam a variável alavancagem e a variável BTM. Assim, a amostra válida do estudo é de 176 empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2015.

Quadro 2. Composição da Amostra.

Descrição	Empresas	Observações
Amostra Inicial	351	2.457
Exclusão das observações do ano de 2009	-	351
Exclusão das companhias que não tinham dados para cálculo da alavancagem (ALA)	136	816
Exclusão das companhias que não tinham dados para cálculo da BTM	39	234
Amostra Final	176	1.056

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Para verificar se existe relação entre a BTM e a estrutura de capital das companhias, recorreu-se ao modelo de Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014) com as seguintes adaptações (EQUAÇÃO 1):

- a) Foram excluídas do modelo duas variáveis *dummies* relacionadas à promulgação da TRA 86; uma variável *dummy* tinha valor 1 para o período após a adoção da TRA 86. E a outra tinha valor 1 para as empresas que foram obrigadas a mudar de regime de caixa para regime de competência tanto na contabilidade societária quanto na fiscal. Essa variável foi substituída pela BTM, calculada conforme equação apresentada no Quadro 3.

- b) Foram incluídas as variáveis de controle tamanho e crescimento.

$$\begin{aligned}
 ALA_{it} = & \alpha + \beta_1 BTM_{it} + \beta_2 ATIVO_{it} + \\
 & \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \\
 & \beta_7 EBIT_{it} + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 CRES_{it} + \varepsilon
 \end{aligned} \quad [1]$$

A descrição das variáveis é apresentada no Quadro 3. O modelo especificado na Equação 1 também foi testado substituindo a variável BTM por essa diferença defasada para identificar se a alavancagem reage, no futuro, a relatórios anteriormente divulgados. Assim, foi testado se a BTM_{t-1} afeta a ALA_t . Para corrigir possíveis *outliers*, foi realizado o tratamento estatístico *Winsor* na amostra,

sendo as variáveis dependentes e possíveis *outliers*, reduzindo o desvio-padrão independentes *winsorizadas* a 1%. A utilização das variáveis e a dispersão em torno da desse tratamento permite substituir os média.

Quadro 3. Descrição das variáveis.

Variável	Fórmula	Descrição
ALA	$ALA_{it} = (PC_{it} + PNC_{it}) / (PC_{it} + PNC_{it} + VM_{it})$	ALA é a alavancagem financeira; PC é o passivo circulante; PNC é o passivo não circulante; VM é o valor de mercado da companhia.
BTD	$BTD_{it} = (LAIR_{it} - LT_{it}) / AT_{it-1}$	BDT é a diferença entre o lucro contábil e o tributável; LAIR é o lucro contábil antes do imposto de renda; LT é o lucro tributável; AT é ativo total defasado. O LT é resultado da divisão da despesa de imposto de renda pela alíquota fiscal máxima (34%).
ATIVO	$ATIVO_{it} = 1 / (PC_{it} + PNC_{it} + VM_{it})$	ATIVO é o ativo total invertido; PC é o passivo circulante; PNC é o passivo não circulante; VM é o valor de mercado da companhia.
MTB	$MTB_{it} = PL_{it} / VM_{it}$	MTB é o <i>book to market</i> ; PL é o patrimônio líquido; VM é o valor de mercado da companhia.
IMOB	$IMOB_{it} = IMOB_{it} / (PC_{it} + PNC_{it} + VM_{it})$	IMOB é o valor do imobilizado; PC é o passivo circulante; PNC é o passivo não circulante; VM é o valor de mercado da companhia.
ROA	$ROA_{it} = [(LL_{it} + PAM_{it}) / (AT_{it})] * 100$	ROA é o retorno dos ativos; LL é o lucro líquido; PAM é a participação dos acionistas minoritários; AT é o ativo total.
RET	P_t / P_{t-1}	RET é o retorno das ações; P é a cotação de fechamento das ações em 31/12.
EBIT	$EBIT_{it} = LJT_{it} / REC_{it} * 100$	EBIT é a margem EBIT em %; LJT é o lucro antes dos juros e impostos; REC é a Receita líquida de vendas.
TAM	$TAM_{it} = LN*(AT_{it})$	TAM é o tamanho da empresa calculado pelo logaritmo natural do ativo total (AT).
CRESC	$CRESC_{it} = (REC_{it} - REC_{it-1}) / REC_{it-1}$	CRESC é o crescimento da empresa. REC é a receita líquida de vendas.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

A análise estatística envolve os três modelos para dados em painel: *pooled independent cross-sections* (POLS), efeitos fixos (EF) e efeitos aleatórios (EA), com erros-padrão robustos. Para identificar o modelo mais adequado para os dados desta pesquisa, serão empregados os testes de *Chow*, *LM de Breuch-Pagan* e de *Hausman*.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 1, é apresentada a estatística descritiva para as variáveis que compõem o modelo do estudo especificado na Equação 1. Percebe-se que a média da variável *ALA* (alavancagem financeira) das companhias abertas brasileiras (0,531095) é maior que a média encontrada por Blaylock, Gaetner e Shevlin (2014), para uma amostra de companhias americanas (0,33), indicando que as empresas brasileiras recorrem mais ao uso de capital de terceiros. A média encontrada para a variável *BTD* (-0,008801) foi próxima da média de -0,151 encontrada por Santos (2016). O *IMOB* (imobilizado) registrou uma média de 0,206727, valor abaixo do encontrado por Blaylock, Gaetner e Shevlin (2014) de 0,33, sugerindo que

empresas americanas possuem mais ativos imobilizados.

A média da variável *ROA* (retorno sobre os ativos) nas companhias analisadas foi de 1,218056, enquanto as empresas observadas na pesquisa de Blaylock, Gaetner e Shevlin (2014) evidenciaram uma média de 0,04 o que pode sugerir que o retorno dos ativos é maior em empresas brasileiras em relação a empresas americanas. A variável *TAM* (tamanho) possui média (14,823810) próxima à encontrada por Brito, Corrar e Batistella (2007) e por Marques, Nakao e Costa (2017) de 14,144 e 14,79, respectivamente.

Na Tabela 2 é registrada a média da *BTD* e da *ALA* ao longo do horizonte temporal de estudo. O percentual de variação ao longo do período foi calculado com as variáveis em módulo, uma vez que o objetivo neste caso é identificar a variação da *BTD* independente do sinal, ou seja, a diferença entre o lucro contábil e o lucro tributável pode ser positiva ou negativa, interessando saber qual a distância entre os lucros e não o sinal dessa distância. Assim, tem-se uma variação da *BTD* superior àquela da *ALA* ao longo do período.

Tabela 1. Análise Descritiva.

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Mediana
ALA	1.080	0,531	0,255	0,042	0,988	0,531
BTD	1.080	-0,009	0,111	-0,604	0,190	0,012
ATIVO	1.080	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MTB	1.080	0,288	4,941	-38,398	7,830	0,661
IMOB	1.080	0,207	0,224	0,000	0,925	0,130
ROA	1.080	1,218	13,972	-87,100	23,700	3,500
RET	1.052	0,026	41,523	-81,120	134,480	-3,790
EBIT	1.059	6,386	61,336	-413,900	177,200	11,300
TAM	1.080	14,824	1,707	10,333	18,910	14,969
CRESC	1.058	0,130	0,325	-0,681	1,931	0,105

Nota: ALA é a alavancagem financeira resultante do passivo total dividido pela soma do passivo total mais o valor de mercado (VM); BDT é o lucro antes do imposto de renda (LAIR) menos o lucro tributável (LT) dividido pelo ativo total (AT) defasado. ATIVO é a soma invertida do passivo total mais o VM. MTB é o patrimônio líquido (PL) dividido pelo VM; IMOB é o valor do imobilizado dividido pela soma do passivo total mais o VM; ROA é o retorno dos ativos; RET é o retorno das ações; EBIT é o lucro antes dos juros e impostos (LJT) dividido pela receita líquida de vendas (REC) multiplicado por 100; TAM é o logaritmo natural do ativo total (AT); CRESC é a receita líquida de vendas menos a receita líquida de vendas defasada dividida pela receita líquida de vendas.

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Tabela 2. Comportamento da BTD e da ALA.

ANO	ALA		BTD	
	Média	%	Média	%
2010	0,438		0,012	
2011	0,505	15,28%	0,001	-92,03%
2012	0,506	0,19%	-0,005	378,73%
2013	0,525	3,74%	-0,012	153,84%
2014	0,578	10,07%	-0,016	32,29%
2015	0,631	9,13%	-0,033	104,62%

Nota: Nota: ALA é a alavancagem financeira resultante do passivo total dividido pela soma do passivo total mais o valor de mercado (VM); BDT é o lucro antes do imposto de renda (LAIR) menos o lucro tributável (LT) dividido pelo ativo total (AT) defasado.

Fonte: Elaborada pelas autoras.

A Tabela 3 ilustra a correlação de Pearson. Percebe-se as variáveis *BTD*, *MTB*, *ROA*, *RET*, *EBIT* e *CRESC* apresentam coeficiente de correlação significativo e possuem relação negativa com a alavancagem (*ALA*). O coeficiente negativo da variável *BTD* sugere que quanto menor a *BTD*, maior a alavancagem. A variável *IMOB* é significativa e expõe relação positiva com a alavancagem (*ALA*), sugerindo que quanto maior o imobilizado maior será a alavancagem da empresa. As variáveis *ATIVO* e *TAM* não indicam coeficiente de correlação significativo.

Tabela 3. Correlação de Pearson.

	ALA	BTD	ATIVO	MTB	IMOB	ROA	RET	TAM	CRESC	EBIT
ALA	1									
BTD	-0,385	1								
ATIVO	0,016	-0,394	1							
MTB	-0,163	0,287	-0,045	1						
IMOB	0,233	-0,105	0,029	0,096	1					
ROA	-0,418	0,886	-0,412	0,260	-0,101	1				
RET	-0,411	0,270	-0,052	0,008	-0,134	0,307	1			
EBIT	-0,164	0,468	-0,124	0,020	-0,102	0,452	0,231	1		
TAM	0,011	0,310	-0,665	0,203	0,023	0,279	0,004	0,098	1	
CRESC	-0,104	0,122	-0,096	0,046	0,032	0,115	0,187	0,038	0,085	1

Nota: ALA é a alavancagem financeira resultante do passivo total dividido pela soma do passivo total mais o valor de mercado (VM); BDT é o lucro antes do imposto de renda (LAIR) menos o lucro tributável (LT) dividido pelo ativo total (AT) defasado. ATIVO é a soma invertida do passivo total mais o VM. MTB é o patrimônio líquido (PL) dividido pelo VM; IMOB é o valor do imobilizado dividido pela soma do passivo total mais o VM; ROA é o retorno dos ativos; RET é o retorno das ações; EBIT é o lucro antes dos juros e impostos (LJT) dividido pela receita líquida de vendas (REC) multiplicado por 100; TAM é o logaritmo natural do ativo total (AT); CRESC é a receita líquida de vendas menos a receita líquida de vendas defasada dividida pela receita líquida de vendas.

Fonte: Elaborada pelas autoras.

O modelo de dados em painel mais adequado para a amostra desta pesquisa é o de efeitos fixos (EF), conforme ilustrado na Tabela 4. Dessa forma, serão apresentados os resultados dos três modelos (pooled, EF e EA) para efeito de comparação, porém serão comentados os resultados apenas para o modelo de efeitos fixos.

Na Tabela 5, são apresentados os resultados para modelo especificado na Equação 1. O teste *F* significativo a 1% mostra que o modelo proposto é apropriado. Os pressupostos básicos dos modelos foram testados: heteroscedasticidade, normalidade e

multicolinearidade. Por meio do teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg*, não foi possível observar a presença de heteroscedasticidade (*p*-valor 0,000), ainda assim, todos os modelos foram estimados com erros-padrão robustos. Os resíduos das regressões apresentaram distribuição normal ao nível de significância de 5%, de acordo com o teste de *Shapiro-Francia*. Os modelos testados nesta pesquisa não apresentaram resultados Estatísticas VIF (*Variance Inflation Factor*) para qualquer variável explicativa (todas com menos de 2), o que sugere falta de multicolinearidade dessas variáveis.

Tabela 4. Testes de Chow, LM de Breuch-Pagane Hausman.

Estatística	Breusch e Pagan	Hausman	Chow	Modelo
Chi2	1.209,31	6,84	26,70	EF
Prob	0,000	0.009	0,000	

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Tabela 5. BTD e Estrutura de Capital.

$$ALA_{it} = \alpha + \beta_1 BTD_{it} + \beta_2 ATIVO_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 RET_{it} + \beta_7 EBIT_{it} + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 CRESC_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

Variável	Pooled			EF			EA		
	Coef.	t	p-valor	Coef.	t	p-valor	Coef.	t	p-valor
BTD	-0,344	-1,78	0,076 *	-0,283	-2,41	0,017 **	-0,372	-3,22	0,001 ***
ATIVO	-6.369,125	-1,18	0,236	16.556,760	1,19	0,234	11.017,130	0,98	0,325
MTB	-0,003	-1,77	0,078 *	0,001	0,40	0,691	0,000	-0,12	0,902
IMOB	0,145	4,97	0,000 ***	0,210	2,58	0,011 **	0,230	3,81	0,000 ***
ROA	-0,007	-3,30	0,001 ***	-0,002	-2,22	0,028 **	-0,002	-1,75	0,080 *
RET	-0,002	-7,90	0,000 ***	-0,001	-8,96	0,000 ***	-0,001	-10,45	0,000 ***
EBIT	0,000	1,51	0,133	0,000	0,49	0,628	0,000	0,49	0,623
TAM	0,008	1,29	0,196	0,150	6,41	0,000 ***	0,063	4,51	0,000 ***
CRESC	-0,015	-0,58	0,563	-0,034	-1,98	0,049 **	-0,028	-1,59	0,113
Constante	0,414	4,53	0,000 ***	-1,746	-4,98	0,000 ***	-0,463	-2,11	0,035 **
No. OBS	1.029			1.029			1.029		
F (prob)	47,04 (0,000)			40,66 (0,000)			Wald chi2 351,91 (0,000)		
R-squared	0,3503			R-sq:within 0,452			R-sq: within 0,408		
Root MSE	0,2062			sigma_u 0,302			sigma_u 0,175		

Nota: ***, ** e * denotam a significância estatística das estimativas nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. A variáveis dependente (ALA) é a alavancagem financeira resultante do passivo total dividido pela soma do passivo total mais o valor de mercado (VM). Os regressores são: BTD é o lucro antes do imposto de renda (LAIR) menos o lucro tributável (LT) dividido pelo ativo total (AT) defasado. ATIVO é a soma invertida do passivo total mais o VM. MTB é o patrimônio líquido (PL) dividido pelo VM; IMOB é o valor do imobilizado dividido pela soma do passivo total mais o VM; ROA é o retorno dos ativos; RET é o retorno das ações; EBIT é o lucro antes dos juros e impostos (LJT) dividido pela receita líquida de vendas (REC) multiplicado por 100; TAM é o logaritmo natural do ativo total (AT); CRESC é a receita líquida de vendas menos a receita líquida de vendas defasada dividida pela receita líquida de vendas.

Fonte: Elaborada pelas autoras.

O coeficiente negativo e significativo (-0,283) da variável *BTD* sugere que esta afeta a estrutura de capital negativamente, ou seja, é possível inferir que, na presença de um menor nível de *BTD*, as companhias abertas tendem a aumentar a alavancagem financeira, optando por capital de

terceiros. Este resultado permite a não rejeição da hipótese de pesquisa e corrobora os resultados encontrados por Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014). Como o nível de *BTD* está ligado à qualidade das informações contábeis, este resultado confirma a preferência das empresas

por se financiar com capital de terceiros, pois, na presença de uma menor qualidade das informações, os investidores tendem a exigir maior retorno de seus investimentos, tornando os empréstimos uma opção mais barata, confirmando a teoria *pecking order*. Nota-se, também, que, apesar de as empresas pertencerem a um país de origem *code law* como o Brasil, o resultado encontrado foi semelhante àquele identificado para as empresas americanas, de origem *common law* usadas na amostra de Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014), sugerindo que o país de origem pode não ser um fator determinante na relação entre BTD e alavancagem.

As variáveis, *ROA*, *RET* e *CRESC* assinalam coeficiente negativo e significativo. O coeficiente encontrado para o retorno sobre o ativo (*ROA*) demonstra a relação negativa da variável com a alavancagem, confirmando os resultados encontrados por Bastos e Nakamura (2009), sugerindo que companhias com um maior retorno do ativo tendem a buscar menos financiamento. O retorno sobre as ações (*RET*), assim como o encontrado por Lara e Mesquita (2008) tem influência significativa e negativa na estrutura de capital, ou seja, empresas que contam com menor retorno das ações são mais endividadas. O crescimento da empresa (*CRESC*) demonstra significância e tem relação negativa com a estrutura de capital das empresas, mesmo resultado encontrado por Perobelli e Famá (2003), empresas em crescimento tendem a se financiar usando menos capital de terceiros, já que o seu custo seria mais elevado para empresas com maiores oportunidades de crescimento.

Por outro lado, as variáveis *IMOB* e *TAM* são significativas e possuem relação positiva com a alavancagem financeira. Os resultados demonstram que a variável *IMOB* possui uma relação positiva com a alavancagem financeira, reforçando os resultados de Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014). Este resultado sugere que empresas brasileiras que possuem mais ativos imobilizados contraem mais empréstimos, pois podem ser utilizados como garantia da dívida. A variável tamanho (*TAM*) apresenta coeficiente significativo e positivo, reforçando a ideia de que

companhias maiores tomam mais empréstimos, pois possuem menor risco de falência e menor custo de endividamento, resultados também, evidenciados por Rajan e Zingales (1995).

As variáveis *MTB*, *EBIT* e *ATIVO* não registraram significância, sugerindo que não têm influência sobre a estrutura de capital das companhias brasileiras. Com relação às variáveis *MTB* e *EBIT*, o resultado foi o mesmo identificado por Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014). Por outro lado, a variável *ATIVO* exerce influência na estrutura de capital das companhias americanas.

O modelo especificado na Equação 1 foi reestimado substituindo a variável BTD por essa diferença defasada para identificar se a alavancagem reage, no futuro, a relatórios anteriormente divulgados. Assim, foi testado também se a BTD_{t-1} afeta a ALA_t . Os resultados sugerem que a BTD_{t-1} está associada negativamente com a alavancagem (nível de significância de 5%), consistente com a BTD defasada afetando a estrutura de capital negativamente. Ou seja, os resultados para BTD_t e BTD_{t-1} são semelhantes.

De maneira geral, os resultados demonstram que a BTD possui relação negativa com a alavancagem financeira, sugerindo que o nível de BTD é um determinante da estrutura de capital das companhias abertas brasileiras. Além disso, os resultados denotam que o país de origem (*common law* ou *code law*) não afeta a relação entre a BTD e a estrutura de capital. Os fatores *ROA*, *RET*, *CRESC*, *IMOB* e *TAM*, também, podem ser considerados determinantes da estrutura de capital, pois demonstram influência sobre a alavancagem financeira. Por outro lado, as variáveis *ATIVO*, *MTB* e *EBIT* não exercem influência na escolha da estrutura de capital.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi identificar a relação entre a BTD e a estrutura de capital em companhias abertas brasileiras. A amostra do trabalho foi composta por 176 companhias abertas brasileiras com dados disponíveis para o

período de 2010 a 2015. A análise quantitativa envolveu dados em painel.

Os resultados sugerem que, na presença de uma menor BTB, as companhias abertas brasileiras tendem a aumentar a alavancagem financeira. A redução da BTB pode implicar na perda da qualidade da informação contábil, o que implicaria em maior risco e assimetria da informação. Assim, esse resultado corrobora o exposto na teoria *pecking order*, demonstrando que em ambientes de maior risco, as empresas optam por se financiar com capital de terceiros, uma vez que os custos do capital próprio se elevam. Os resultados revelam também que o sistema legal pode não influenciar a relação entre BTB e estrutura de capital, visto que o resultado desta pesquisa para uma amostra de companhias de um país de origem legalista foi semelhante àquele encontrado por Blaylock, Gaertner e Shevlin (2014) para companhias dos Estados Unidos (país de origem *common law*).

Além disso, as variáveis tamanho da empresa e imobilizado afetam positivamente a alavancagem financeira, ou seja, empresas maiores e com mais ativos imobilizados tendem a ser mais endividadas. Por outro lado, empresas em crescimento, com maior retorno do ativo e retorno das ações, contraem menos empréstimos com terceiros, demonstrando a relação negativa dessas variáveis com a estrutura de capital das companhias analisadas.

Os resultados da pesquisa contribuem para a compreensão das escolhas de financiamento das companhias abertas na presença de BTB. Esses resultados podem ser úteis também para uma avaliação dos efeitos da vinculação entre as normas societárias e fiscais na qualidade da informação contábil. Os resultados desta pesquisa sugerem redução da BTB (maior vinculação), redução da qualidade da informação contábil, aumento do financiamento por capitais de terceiros, o que implica em maiores custos de financiamento para as instituições. Nesse contexto, esses resultados podem ser úteis para os gestores das empresas analisarem os efeitos de uma menor BTB nos custos de financiamento. Sugere-se, para pesquisas futuras, analisar a

relação entre os tipos de BTB e a alavancagem financeira, bem como analisar os custos de financiamento diante do nível BTB.

REFERÊNCIAS

- 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, p. 111-125, 2010. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410109000688>>. Acesso em: 4 mar. 2016.
- 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 e Finanças**, v. 20, n. 50, p. 74-94, 2009. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34292>>. Acesso em: 19 abr. 2016.
- BLAYLOCK, B.; GAERTNER, F. B.; SHEVLIN, T. J. The association between book-tax conformity and earnings management. **Review of Accounting Studies**, v. 20, p. 141-142, 2012. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-014-9291-x>>. Acesso em: 13 jul. 2016.
- BLAYLOCK, B.; GAERTNER, F. B.; SHEVLIN, T. Book-tax conformity and capital structure. **Review of Accounting Studies**, v. 22, n. 2, p. 903 - 932, 2017. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-017-9386-2>. Acesso em: 13 abr. 2017.
- 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 e Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34211>>. Acesso em: 15 ago. 2016.
- 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.

- DESAI, M. A. The degradation of reported corporate profits. **Journal of Economic Perspectives**, v. 19, n. 4, p. 171-192, 2005. Disponível em: <<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/089533005775196705>>. Acesso em: 29 jun. 2016.
- FIGUEIREDO, G. **Determinantes da composição do endividamento de longo prazo das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores de São Paulo: uma abordagem empírica**. Dissertação (Mestrado em Administração), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-19102007-110741/pt-br.php>>. Acesso em: 25 jun. 2016.
- FLANNERY, M. J.; RANGAN, K. P. Partial adjustment toward target capital structures. **Journal of Financial Economics**, v. 79, p. 469-506, 2005. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X05001571>. Acesso em: 13 maio 2016.
- FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T.; PAULO, E. 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. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/1230/123012561003/>>. Acesso em: 24 mar. 2016.
- GITMAN, L. J. Alavancagem e estrutura de capital. IN: GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 2002, p. 416-464.
- GOMES, G. L. **Determinantes da estrutura de capitais das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsas de valores**. Dissertação (Mestrado) Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 1999. Disponível em: <<http://www.coppead.ufrj.br/pt-br/docentes-e-pesquisa/publicacoes/dissertacoes/>>. Acesso em: 14 maio 2016.
- 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. Disponível em: <<http://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/accr.2005.80.1.137?code=aaan-site>>. Acesso em: 20 jul. 2016.
- HANLON, M.; LAPLANTE, S. K.; SHEVLIN, T. Evidence for the possible information loss of conforming book income and taxable income. **Journal of Law and Economics**, v. XLVIII, 2005. Disponível em: <<https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/497525>>. Acesso em: 10 ago. 2016.
- HANLON, M.; MAYDEW, E. L.; SHEVLIN, T. J. Book-tax conformity and the information content of earnings. **SSRN**, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=881561>>. Acesso em: 25 ago. 2016.
- HANLON, M.; SHEVLIN, T. Book-tax conformity for corporate income: an introduction to the issues. **Tax Policy and the Economy**, v. 19, p. 101-134, 2005. Disponível em: <<https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/tpe.19.20.061897>>. Acesso em: 15 maio 2016.
- KAVESKI, I. D. S. et al. Determinantes da estrutura de capital das empresas de tecnologia da informação brasileiras. **Revista Iberoamericana de Ciencia, Tecnología Y Sociedad**, v. 10, n. 29, p. 235-262, 2015. Disponível em: <http://www.scielo.org.ar/scielo.php?pid=S1850-00132015000200011&script=sci_abstract&tlng=en>. Acesso em: 10 abr. 2016.
- LARA, J. E.; MESQUITA, M. C. Estrutura de Capital e Rentabilidade: análise do desempenho de empresas brasileiras no período pós Plano Real. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, v.19, n.2, p. 15-33, 2008. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaevista/article/view/352>>. Acesso em: 29 jun. 2016.
- MARQUES, M. T.; NAKAO, S. H.; COSTA, P. S. Book-tax differences and capital structure. **RAM - Rev. Adm. Mackenzie**, v. 18, n. 6, p. 177-200, Dec. 2017.

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**, v. 4, n. 2, p. 20-37, 2014. Disponível em: <<http://revistas.uebr.br/index.php/financ/article/view/615>>. Acesso em: 10 jul. 2016.

MYERS, S. C. The capital structure puzzle. **The Journal of Finance**, v. 39, p. 575-592, 1984. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>>. Acesso em: 23 abr. 2016.

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, p. 187-221, 1984. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230>>. Acesso em: 20 maio 2016.

NAKAO, S. H. **A adoção de IFRS e o legado da conformidade contábil-fiscal mandatória**. 2012. Tese (Livre Docência em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/96/tde-31012014-140349/>>. Acesso em: 30 jun. 2016.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMA, R. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v.7, n.1, p. 9-35, 2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552003000100002&script=sci_arttext>. Acesso em 20 jun. 2016.

RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. **The Journal of Finance**, v. 50, n. 5, p. 1421-1460, 1995. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>>. Acesso em: 10 jul. 2016.

RIBEIRO, R. B. **Estrutura de capital e internacionalização de empresas**

brasileiras: uma análise da hipótese upstream-downstream. 2014. Dissertação (Mestrado em Gestão Financeira e Controladoria) – Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2014. Disponível em: <<http://repositorio.ufu.br/handle/123456789/3717>>. Acesso em: 15 ago. 2016.

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**, v. 13, n. 30, p. 160-192, dez. 2016. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2016v13n30p160>>. Acesso em: 04 jul. 2018.

SILVEIRA, A. D. M.; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, v. 12, n. 3, p. 763-788, 2008. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/840/84012308/>>. Acesso em: 15 abr. 2016.

SODERSTROM, N. S.; SUN, K. J. IFRS adoption and accounting quality: a review. **European Accounting Review**, v. 16, n. 4, p. 675-702, 2007. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/09638180701706732>>. Acesso em: 23 mar. 2016.

SUN, K. J. Financial reporting quality, capital allocation efficiency, and financing structure: an international study. **SSRN**, 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=816384>>. Acesso em: 14 abr. 2016.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of Finance**, v. 43, n. 1, p. 1-19, 1988. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>>. Acesso em: 15 jun. 2016.

WHITAKER, C. Bridging the book-tax accounting gap. **The Yale Law Journal**, v.

115, n. 3, p. 680-726, 2005. Disponível em:
<<https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/ylr115&div=33&id=&page=>>.
Acesso em: 16 ago. 2016.

Endereço dos Autores:

Av. João Naves de Ávila, nº 2121
Bairro Santa Mônica
Uberlândia – MG – Brasil
38400-902