

Book-tax differences e rating: análise em períodos pré e pós-IFRS

DOI: 10.4025/enfoque.v41i2.54498

Josilene da Silva Barbosa 

Doutora em Ciências Contábeis pela
Universidade Federal de Uberlândia – UFU
Professora assistente do curso de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Uberlândia – UFU
E-mail: josilene@ufu.br

Patricia de Souza Costa 

Doutora em Ciências Contábeis pela
Universidade de São Paulo – USP
Professora adjunta do curso de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Uberlândia – UFU
E-mail: patricia.costa@ufu.br

Recebido em: 26.06.2020

Aceito em: 18.08.2020

2ª versão aceita em: 30.09.2020

RESUMO

O estudo tem como objetivo verificar a relação entre a *Book-Tax Differences* (BTD) e as notas de *rating* em períodos pré e pós adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS). A amostra é composta por 3.737 observações de companhias abertas de 54 países, compreendendo o período de 2001 a 2016. Por meio de regressão logística são testados todos os tipos de BTD (total, positiva, negativa, anormal, normal, permanente e temporária), em valores nominais e segregados por quintis altos e baixos. Os resultados sugerem que a BTD tem conteúdo informacional útil às agências de *rating* em suas avaliações de risco de crédito. Especificamente, no período pré-IFRS/IFRS, menor BTD não gera efeitos sobre o *rating*, sugerindo que as agências de *rating* consideravam, nesse período, que maior conformidade entre o lucro contábil e tributável não ofereceria risco para os investidores. A BTD temporária, após a adoção das IFRS, apresentou relação negativa com o *rating*, implicando nas agências de *rating* penalizando as empresas com maior BTD temporária. Isso pode ocorrer devido às maiores brechas que as escolhas contábeis, inerentes às IFRS, podem gerar quanto ao gerenciamento de resultado, o que pode representar maior risco para às agências de *rating* na identificação da parcela discricionária da BTD. Os resultados deste estudo contribuem com o debate sobre escolhas contábeis e conformidade financeira e fiscal, na medida em que mostra que um usuário da informação contábil (agências de *rating*) penalizam as empresas que possuem maior BTD temporária por considerarem que estas podem ser derivadas de maior gerenciamento de resultado e, por isso, podem representar risco para o investidor.

Palavras-chave: *Rating*. *Book-Tax Differences*. Gerenciamento de Resultados. IFRS.

Book-tax differences and rating: analysis in pre and post-IFRS periods**ABSTRACT**

The study aims to verify the relationship between the *Book-Tax Differences* (BTD) and the *rating* notes in the pre and post-adoption periods of the *International Financial Reporting Standards* (IFRS). The sample is made up of 3,737 separate from publicly-held companies in 54 countries, covering the period from 2001 to 2016. Through logistic regression, all types of BTD (total, positive, negative, abnormal, normal, permanent and temporary) are tested, in nominal values and segregated by high and low quintiles. The results obtained that BTD has useful informational content for *rating* agencies in their credit risk assessments. Specifically, in the Pre-IFRS period, lower BTD has no effect on the *rating*, suggesting that *rating* agencies considered, during this period, that greater compliance between accounting and taxable income would not offer risk to investors. The temporary BTD, after the adoption of IFRS, showing a negative relationship with the *rating*, implying in the *rating* agencies penalizing as companies with higher temporary BTD. This may occur due to the greater loopholes that the accounting choices, inherent

to IFRS, can generate in terms of earnings management, which may represent a greater risk for rating agencies in identifying the discretionary portion of BTM. The results of the study contribute to the debate on these accounting choices and financial and fiscal compliance, insofar as it shows that a user of accounting information (rating agencies) penalizes as companies that have a higher temporary BTM because they consider that these can be derived from greater result management and, therefore, may represent risk for the investor.

Keywords: Rating. Book-Tax Differences. Earnings management. IFRS.

1 INTRODUÇÃO

O *rating*, por ser um indicador de risco que expressa a capacidade de pagamento das dívidas por parte das empresas (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; SHENG, 2005), é uma medida relevante e preocupante para os gestores no processo de tomada de decisões. Nesse sentido, os gestores são incentivados a conquistar maiores notas de *rating* (KISGEN, 2006). Além disso, algumas cláusulas contratuais de dívidas requerem que as empresas mantenham um determinado nível de *rating*, implicando em custos de contratação (KISGEN, 2006). Além disso, níveis baixos de *rating* podem tornar o custo da dívida maior (KIM; GU, 2004; SHENG, 2005; KISGEN, 2006) e dificultar a obtenção de recursos no mercado, por impactar a credibilidade dos investidores (KISGEN, 2006).

Devido à preocupação com o *rating*, os gestores podem ser encorajados a se envolverem com atividade de gerenciamento de resultados (NARDI; NAKAO, 2009) e, assim, interferirem nos valores contábeis que são avaliados pelas agências de *rating* quando da emissão de sua opinião a respeito do risco de crédito (SCOTT, 2009). O incentivo ao gerenciamento de resultado pode ser compreendido a partir da Teoria Contratual da Firma (JENSEN; MECKING, 1976), uma vez que as agências de *rating*, agem como monitores dos gestores em relação aos dados contábeis (LOPES; MARTINS, 2005), exercendo pressão sobre a administração (HEALY; PAPELU, 2001), uma vez que a qualidade dos números contábeis podem interferir diretamente no custo da dívida (PINTO; COSTA, 2019).

Crabtree e Maher (2009) verificaram que as informações refletidas pela *Book-tax Differences* (BTD) possuem relação com as notas de *rating*, de modo que quanto maior os valores da BTD temporária negativa e da positiva maior a probabilidade das empresas terem *rating* menores. As evidências também demonstram que pequenos e grandes valores de BTD tendem a gerar menores *ratings*. Com base na relação documentada entre BTD e *rating*, esses autores argumentam que as empresas irão gerenciar o resultado de forma a manter uma distância equilibrada entre o lucro contábil e o tributável, de modo que se a empresa mantiver a BTD distante da média do setor poderá gerar impactos negativos no *rating*. A partir desta pesquisa, cuja amostra envolve empresas do Estados Unidos (EUA), identifica-se que a análise de vários países, lacuna existente na literatura, tem contribuição no que se refere à mudança de cenário para alguns deles quanto à diferença entre as normas societária e fiscal com a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Demirtas e Cornaggia (2013, p. 135) mencionam que “as agências de classificação de *rating* dependem das informações divulgadas pelo emissor” e, por isso, os “gerentes das empresas [...] podem utilizar de maneira discricionária as escolhas contábeis fornecidas pelas IFRS para obter as classificações de crédito mais favoráveis”. Desai (2005) reforça que o distanciamento entre as normas financeira e fiscal pode gerar uma brecha maior, favorecendo o gerenciamento de resultados para aumentar o lucro contábil e reduzir o lucro tributável (DESAI, 2005). Em contraponto, em países que não adotaram as IFRS há menores brechas para o gerenciamento de resultados, pois a distância entre o lucro contábil e tributável é menor, devido às semelhanças entre as normas (DESAI, 2005). Portanto, considera-se relevante investigar a relação entre BTD e *rating*

em ambientes que adotaram e que não adotaram as IFRS. Nesse sentido, o objetivo geral é **verificar a relação entre BTD e *rating* em períodos pré e pós-IFRS.**

Órgãos reguladores e normatizadores poderão se interessar pelos achados desta pesquisa no intuito de avaliar os impactos do maior distanciamento entre o lucro contábil e tributável, uma vez que países, como os EUA, discutem a possibilidade de adotar também as IFRS. Tal medida aumentaria os valores da BTD, em virtude do aumento das escolhas contábeis (BLAYLOCK; GAERTNER; SHEVLIN, 2017) e, provavelmente, as brechas para o gerenciamento de resultados (DESAI, 2005). Braga (2017) também destaca que a decisão de aproximar ou distanciar as normas fiscal e contábil poderá afetar o lucro tributável das companhias, uma vez que as empresas tendem a aproximar e a suavizar os lucros contábil e fiscal para evitar atrair a atenção do mercado.

A linha de pesquisa que avalia escolhas contábeis, conformidade financeira e fiscal e determinantes da BTD também podem se beneficiar dos resultados deste estudo ao conhecerem como um usuário da informação contábil (agências de *rating*) entende a BTD após a adoção das IFRS. Além disso, os resultados deste estudo podem ser úteis para analistas, gestores e investidores compreenderem como as agências de *rating* percebem a conformidade entre o lucro contábil e fiscal em relação à qualidade da informação contábil, principalmente, após a adoção das IFRS.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES DE PESQUISA

O *rating* é uma medida de risco que demonstra a capacidade da empresa em honrar com suas dívidas (KISGEN, 2006) e é utilizado pelo mercado como redutor da assimetria informacional entre gestores e investidores. Um rebaixamento no *rating* poderá acarretar em custos de contratação, aumento do custo da dívida e impactos negativos nos preços das ações (ADAMS; BURTON; HARDWICK, 2003). “Dificilmente uma empresa consegue emitir dívida sem a opinião de uma agência de *rating* a respeito de sua qualidade de crédito e, as taxas de juros obtidas nos títulos da dívida estão bastante correlacionadas com os *ratings* concedidos pelas agências” (DAMASCENO; ARTES; MINARDI, 2008, p. 344).

A internacionalização dos mercados e as diferentes formas de financiamento acabam gerando nas empresas a necessidade de obtenção de *ratings* favoráveis, visto que isso facilita o acesso ao crédito no mercado externo (MILLER; MARTINEZ, 2016). “Quanto pior a qualidade de crédito, tanto maior serão o risco de inadimplência e [...] maior a taxa de juros” (SHENG, 2005, p. 20). Além disso, uma taxa mais elevada ocasiona em maior custo de empréstimo, o que pode reduzir o valor da empresa: “para reduzir o custo do empréstimo e aumentar o valor da empresa”, é preciso melhorar o *rating* “ou diminuir o risco de títulos percebido pelo mercado de capitais” (KIM; GU, 2004, p. 96).

Em suma, os *ratings* de crédito ganham relevância por complementarem as informações a respeito do risco e da capacidade de solvência, aliviarem as imperfeições do mercado (BOUZOUITA; YOUNG, 1998), monitorarem os fornecedores de dívida (ADAMS; BURTON; HARDWICK, 2003) e por facilitarem ou dificultarem a obtenção de recursos no mercado de dívida (GRAY; MIRKOVIC; RAGUNATHAN, 2006).

Crabtree e Maher (2009) encontraram relação positiva entre *rating* e BTD. Eles defendem que os analistas de *rating* podem penalizar as empresas que divulgam valores de BTD distantes da média do setor por sugerirem a possibilidade de gerenciamento de resultado, oferecendo maior risco para o investidor. Nesse sentido, sugerem a possibilidade de as agências de *rating* utilizarem as informações da BTD em suas avaliações de risco de crédito e que, portanto, a BTD tem conteúdo informacional que pode ser útil na determinação das notas de *rating*.

A BTD pode surgir em decorrência do desalinhamento entre normas contábeis e fiscais, sendo chamada de BTD normal e podem surgir da discricionariedade dos gestores em relação aos números contábeis,

nesse caso é denominada de BTD anormal (CHAN; LIN; MO, 2010; SHACKELFORD; SLEMROD; SALLEE, 2011). A BTD ainda pode ter os seguintes desdobramentos: temporária e permanente, positiva e negativa. A BTD permanente (BTDPE) “surge das transações com receitas e despesas que possuem efeitos societários num determinado período, mas em nenhum momento sofreram efeitos fiscais”, ou vice-versa. A BTD temporária (BTDTE) decorre de transações (receitas e despesas) que são registradas tanto pela contabilidade societária quanto fiscal, porém, em períodos distintos (MARTINEZ; PASSAMANI, 2014). Já a BTD negativa ocorre quando o lucro contábil é menor que o lucro tributável, enquanto a BTD positiva é gerada quando o lucro contábil é maior que o lucro tributável.

A partir das evidências encontradas Crabtree e Maher (2009), supõe-se que os gestores irão gerenciar o resultado das empresas, com intuito de manter uma distância equilibrada entre os lucro contábil e tributável, mantendo assim a BTD em uma patamar que não afete as notas de *rating*. Esses autores explicam que pequenos valores de BTD podem indicar planejamento fiscal inadequado, o que geraria pagamento elevado de impostos e impactos negativos no caixa e na situação financeira da empresa. Isso deixaria o mercado contrariado e conseqüentemente seria avaliado negativamente pelas agências de *rating*. Por outro lado, grandes valores de BTD podem sugerir um planejamento fiscal agressivo e/ou gerenciamento do lucro contábil (CRABTREE; MAHER, 2009; CHAN; LIN; MO, 2010), o que também seria visto de forma negativa pelas empresas de *rating*. Com isso, a BTD, por meio da Teoria da sinalização, pode servir como um sinal para o mercado interpretar a qualidade com que os lucros contábil e tributável são divulgados.

Callado et al. (2008) e Kim et al. (2013) explicam que as agências de *rating* tendem a comunicar previamente às empresas suas prováveis notas de *rating* antes de realizar a emissão pública. Isso permite às empresas reavaliarem e revisarem seus relatórios financeiros em busca de obter notas melhores. Kim et al. (2013, p. 110) mencionam que, “nesse processo, os gestores da empresa podem ter melhores informações sobre as futuras mudanças na classificação de crédito de suas empresas e tentar influenciar as alterações de classificação, se possível”. Esses autores consideram, portanto, que, “se os gerentes [...] puderem antecipar as mudanças nos *ratings* antes que as informações sejam reveladas aos mercados de capitais, os gerentes terão incentivos para influenciar as notas de *rating*” (KIM et al., 2013, p. 110).

O incentivo dos gestores em manipular os resultados da empresa em virtude dos *ratings* pode ser explicado por meio da Teoria Contratual da Firma, uma vez que a eficiência dos contratos está atrelada à confiabilidade e ao acesso às informações contábeis (DANTAS; PAULO; MEDEIROS, 2013). Assim as agências de *rating*, atuam como monitores dos gestores em relação aos dados contábeis (LOPES; MARTINS, 2005) e, acabam exercendo pressão sobre eles para que cumpram os acordos contratuais (HEALY; PAPELU, 2001).

Healy e Wahlen (1999) também apresentam alguns fatores que podem interferir nas decisões de divulgação financeira e que estão diretamente alinhados ao *rating*, como, por exemplo, reduzir a percepção de risco dos investidores e não violar as cláusulas restritivas presentes nos contratos e, assim, obter melhores condições e oportunidades de financiamentos, inclusive, redução de custos. Além disso, estudos sugerem que, quando se tem *rating* desfavorável, as empresas buscam tomar decisões com o objetivo de obter um *rating* favorável (KISGEN, 2006).

Brown e Caylor (2005) e Frank, Lynch e Rego (2009) mencionam que o mercado costuma recompensar as empresas quando são divulgados números contábeis que não ultrapassam certos limites. Do mesmo modo, o mercado também costuma penalizar as empresas que divulgam números contábeis que ultrapassam as expectativas dos usuários. Assim, ao serem pressionados pelo mercado, os gestores passariam a ter incentivos para o gerenciamento de resultados como forma de não relatar informações que possam surpreender os usuários externos (BROWN; CAYLOR, 2005; FRANK; LYNCH; REGO,

2009). Contudo, Dafydd e Jong-seo (2016) constatam que nem sempre o gerenciamento de resultados poderá gerar um efeito positivo sobre as notas de *rating* e que as empresas que participam do gerenciamento de resultados não experimentam um aumento de *rating* de crédito. Pelo contrário, tais empresas têm mais probabilidade de sofrerem uma redução no *rating*.

No período pré-IFRS, a distância entre o lucro contábil e tributável é menor, devido às semelhanças entre as normas (CHAN; LIN; MO, 2010), o que, inclusive, reduz as brechas para o gerenciamento de resultados (DESAI, 2005). Estudos prévios demonstram que, em ambientes onde a BTM é menor, os gestores relutam em reduzir discricionariamente o lucro fiscal, pois isso acaba por reduzir também o lucro contábil, o que poderia contrariar os usuários externos (DESAI, 2005; CHAN; LIN; MO, 2010; ATWOOD et al., 2012; TANG, 2015). Com base nisso, é possível esperar que no período pré-IFRS o fato da empresa apresentar menores valores de BTM não surta efeito ou melhore as notas de *rating* pois as agências de *rating* podem interpretar como algo natural manter a BTM nesse patamar, o que não ofereceria risco para o investidor. Ao passo que grandes valores de BTM poderiam indicar discricionariedade nos números contábeis. Assim, formula-se, as Hipóteses 1 e 2 de pesquisa:

H₁: no período pré-IFRS as empresas com menores níveis de BTM têm maior probabilidade de manterem as notas de *rating*.

H₂: no período pré-IFRS as empresas com maiores níveis de BTM têm maior probabilidade de obterem piores notas de *rating*.

Chan, Lin e Mo (2010), Karampinis e Hevas (2013) e Chen e Gavius (2015) relatam que, após a adoção das IFRS, ocorre um maior distanciamento entre as regras fiscais e societária, ocasionando aumento na BTM. Nesse ambiente em que a BTM é maior, Chan, Lin e Mo (2010) explicam que os gestores possuem mais flexibilidade para gerenciar o lucro contábil e/ou o tributável. Isto porque as BTMs serão pouco perceptíveis, uma vez que a própria legislação favorece um maior distanciamento (CHAN; LIN; MO, 2010). Assim os gestores possuem maior brecha para gerenciar ambas as medidas de lucro (contábil e tributável) simultaneamente (DESAI, 2005; CHAN; LIN; MO, 2010; ATWOOD et al., 2012; TANG, 2015). Além disso, Demirtas e Cornaggia (2013) consideram que as agências de *rating* dependem das informações divulgadas pelo emissor e, por isso, os gerentes das empresas emissoras podem utilizar de discricionariedade nas escolhas contábeis fornecidas pelas IFRS para obterem classificações de *rating* favoráveis. Portanto seria possível esperar que, após a adoção das IFRS, maiores níveis de BTM impactem negativamente no *rating* por oferecerem maior risco para o investidor. Por outro lado, menores níveis de BTM poderiam indicar que a empresa não está engajada em atividades de gerenciamento tributário e assim gerar notas de *rating* melhores (CRABTREE; MAHER, 2009). Nesse sentido, formula-se a hipótese 3 de pesquisa:

H₃: no período pós-IFRS as empresas com valores extremos de BTM (quartil alto ou baixo) têm maior probabilidade de obterem piores notas de *rating*.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 AMOSTRA E PERÍODO DE ANÁLISE

A amostra inicial é composta por 768.160 observações entre os anos de 2001 a 2016 de 48.010 empresas dos 93 países com dados disponíveis na base da *Capital IQ*. Porém, algumas exclusões foram realizadas conforme critérios descritos no Quadro 1.

Quadro 1 – Amostra de pesquisa.

Critérios de definição amostral	Observações
Amostra inicial 48.010 empresas	768.160
(-) Empresas sem classificação do setor	(5.280)
(-) Empresas do setor financeiro	(84.336)
(-) Empresas do país Romênia devido à superinflação entre 2001 a 2005	(1.168)
(-) Empresas dos países Barém e Bermuda por não terem tributação sobre a renda	(752)
(-) Empresas dos países Costa do Marfim e Palestina, pois não foi encontrada a alíquota de IR	(1.424)
(-) Empresas sem dados para o cálculo da BTd	(463.932)
(-) Empresas nos anos em que o LAIR é negativo	(41.589)
(-) Empresas sem <i>rating</i>	(165.942)
Total	3.737

Fonte: dados da pesquisa

A amostra final é de 3.737 observações (Quadro 1). Os dados de 2000 foram utilizados para cálculo da BTd do ano de 2001, para o qual se utiliza o ativo total defasado em um ano. Na Tabela 1 consta a amostra segregada por país, destacando os países que adotaram as IFRS e o ano de adoção. A consulta sobre a adoção das IFRS foi realizada no sítio eletrônico da IFRS *foundation* (2018).

Tabela 1 - Amostra segregada por país.

País e ano de adoção das IFRS	Observações						País e ano de adoção das IFRS	Observações					
	Amostra total		Quintil alto		Quintil baixo			Amostra total		Quintil alto		Quintil baixo	
	N	%	N	%	N	%		N	%	N	%	N	%
Argentina (2012)	41	1,1	5	0,71	10	1,33	Luxemburgo (2002)	2	0,05	0	0,00	1	0,13
Austrália (2005)	96	2,57	25	3,55	19	2,53	Malásia (2012)	30	0,8	8	1,14	6	0,80
Austria (2005)	17	0,45	2	0,28	3	0,40	México (2012)	94	2,52	17	2,41	20	2,66
Bélgica (2005)	11	0,29	0	0,00	2	0,27	Holanda (2005)	46	1,23	7	0,99	5	0,66
Brasil (2010)	84	2,25	21	2,98	20	2,66	Nova Zelândia (2005)	19	0,51	2	0,28	3	0,40
Bulgária (2003)	3	0,08	1	0,14	0	0,00	Noruega (2002)	19	0,51	0	0,00	5	0,66
Canadá (2011)	113	3,02	23	3,27	21	2,79	Oman (1998)	3	0,08	0	0,00	1	0,13
Chile (2009)	29	0,78	2	0,28	8	1,06	Paquistão (2015)	2	0,05	0	0,00	0	0,00
China	36	0,96	3	0,43	22	2,93	Peru (2012)	17	0,45	3	0,43	2	0,27
Colômbia (2015)	9	0,24	2	0,28	2	0,27	Filipinas (2006)	15	0,4	2	0,28	3	0,40
República Checa (2005)	8	0,21	0	0,00	1	0,13	Polônia (2005)	16	0,43	3	0,43	6	0,80
Dinamarca (2005)	16	0,43	0	0,00	5	0,66	Portugal (2005)	51	0,56	1	0,14	6	0,80
Egito	4	0,11	4	0,57	0	0,00	Catar (2002)	4	0,11	1	0,14	1	0,13
Finlândia (2005)	19	0,51	1	0,14	4	0,53	Rússia (2012)	12	0,32	5	0,71	2	0,27
França (2005)	154	4,12	4	0,57	53	7,05	Singapore (2018)	16	0,43	3	0,43	2	0,27
Alemanha (2005)	152	4,07	4	0,57	65	8,64	África do Sul (2005)	13	0,35	2	0,28	5	0,66
Grécia (2005)	18	0,48	0	0,00	8	1,06	Espanha (2005)	62	1,66	5	0,71	21	2,79
Hong Kong (2005)	309	8,27	57	8,10	46	6,12	Sri Lanka (2012)	8	0,21	0	0,00	2	0,27
Hungria (2005)	2	0,05	0	0,00	0	0,00	Suécia (2002)	39	1,04	5	0,71	7	0,93
Índia	49	1,31	19	2,70	7	0,93	Suíça	38	1,02	11	1,56	4	0,53
Indonésia	86	2,3	12	1,70	18	2,39	Taiwan	26	0,7	9	1,28	4	0,53
Irlanda (2005)	10	0,27	5	0,71	2	0,27	Tailândia	30	0,8	3	0,43	7	0,93
Israel (2008)	6	0,16	1	0,14	1	0,13	Trindade e Tobago	2	0,05	1	0,14	0	0,00
Itália (2005)	65	1,74	1	0,14	15	1,99	Turquia (2005)	26	0,7	6	0,85	2	0,27
Japão	319	8,54	48	6,82	72	9,57	Emirados Árabes Unidos (2015)	17	0,45	6	0,85	1	0,13
Cazaquistão (2007)	11	0,29	1	0,14	1	0,13	Reino Unido (2005)	169	4,52	37	5,26	22	2,93
Lituânia (2002)	6	0,16	1	0,14	0	0,00	Estados Unidos da América	1.318	35,27	325	46,16	209	27,79
Total								3.737	100	704	100	752	100

Nota: N: valor absoluto; %: valor relativo.

Fonte: dados da pesquisa.

A amostra também foi segregada em quintil alto e baixo (valores extremos de BTd), uma vez que esses valores podem estar associados a maior probabilidade de gerenciamento de resultados, afetando mais acentuadamente as notas de *rating* (CRABTREE; MAHER, 2009).

3.2 MENSURAÇÃO DAS VARIÁVEIS

A variável dependente *RATING* foi calculada de duas formas: 1) o *rating* em escala ordinal de 1 a 22; 2) *dummy* que assume valor 1 se a empresa tem o *rating* no grau especulativo e 0 caso contrário. Neste estudo foram utilizados os *ratings* classificados pelas agências *S&P* e *Fitch*, representados por um código de letras que indicam desde uma forte capacidade de pagamento financeiro até uma fraca

capacidade (MILLER; MARTINEZ, 2016). São 22 classificações, onde o *rating* mais alto, ou seja, com melhor classificação é categorizado como "AAA", o que indica que a empresa possui uma capacidade extremamente forte de honrar com suas obrigações financeiras. Um *rating* classificado com a letra "D" representa a classificação mais baixa e sugere que a empresa possui baixa capacidade de cumprir com suas dívidas, ou seja, é a pior situação financeira (S&P GLOBAL, 2014).

Nos casos em que o *rating* apresenta divergência de classificação entre as duas agências S&P e Fitch, optou-se, conforme Silva, Santos e Almeida (2012), por escolher o *rating* da S&P em virtude de ser a agência mais renomada no mercado. Houveram situações em que as empresas obtinham mais de um *rating* no mesmo ano, assim, optou-se por escolher a última classificação do ano, procedimento este também adotado por Crabtree e Maher (2009).

Seguindo o estudo de Miiller e Martinez (2016), a tradução do *rating* codificado por letras foi feita para números de 1 a 22 (Quadro 2). O número 22 indica uma classificação melhor e o número 1 indica a mais baixa classificação. O *rating* também foi separado em duas categorias, onde 1 indica que as empresas possuem *rating* no Grau Especulativo e 0 no Grau de Investimento (Quadro 2).

Quadro 2 - Classificações de *rating*.

Escala de <i>rating</i> da S&P	Escala de <i>rating</i> da Fitch	Escala dos <i>ratings</i> em valores numéricos	Classificação dos <i>ratings</i> em duas categorias	Código para classificação dos <i>ratings</i>
AAA	AAA	22	Grau de investimento	0
AA+	AA+	21		
AA	AA	20		
AA-	AA-	19		
A+	A+	18		
A	A	17		
A-	A-	16		
BBB+	BBB+	15		
BBB	BBB	14		
BBB-	BBB-	13		
BB+	BB+	12	Grau especulativo	1
BB	BB	11		
BB-	BB-	10		
B+	B+	9		
B	B	8		
B-	B-	7		
CCC+	CCC+	6		
CCC	CCC	5		
CCC-	CCC-	4		
CC	CC	3		
C	C	2		
D	D	1		

Fonte: elaborado a partir de Damasceno, Artes e Minardi (2008), Crabtree e Maher (2009) e Murcia et al (2014).

A BTD é a variável de teste e representa a diferença entre o lucro contábil e o tributável. O modelo (Equação 6) é testado para os sete tipos de BTD (total, negativa, positiva, anormal, normal, permanente e temporária), sendo separadas por quintil alto e baixo do setor. Para definir os quintis altos e baixos, as BTD total, temporária, permanente, anormal e normal foram colocadas em módulo. A BTD no quintil alto do setor assumem os valores com sinal positivo e negativo que estão distantes de zero. A BTD no quintil baixo do setor, assumem os valores próximos de zero e têm sinal positivo ou negativo. O mesmo ocorre com a BTD negativa e positiva, porém a BTD negativa assume somente os valores negativos e o quintil alto do setor indica que o lucro contábil é bem menor que o tributável. Já a BTD positiva assume somente os valores positivos e indica que o lucro contábil é bem maior que o lucro tributável. A Figura 1 ilustra a classificação da BTD nos quintis altos e baixos.

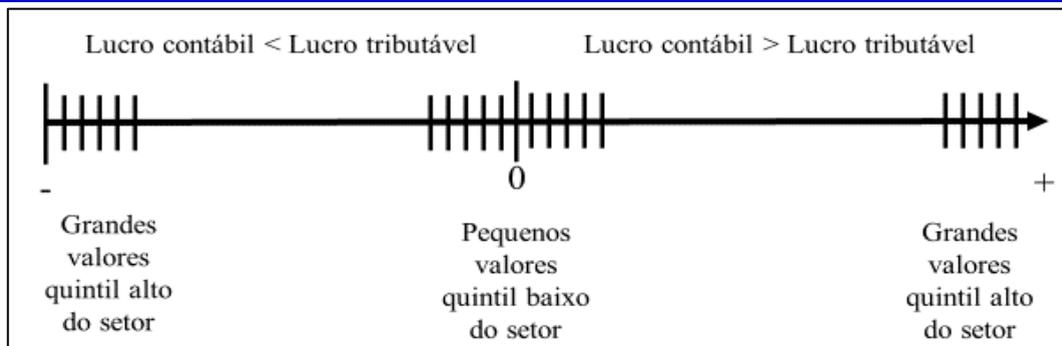


Figura 1 - Classificação da BTD dentro dos quintis altos e baixos.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Para o cálculo da BTD total, temporária e permanente, foi utilizada a metodologia proposta por Comprix, Graham e Moore (2011) e Costa e Lopes (2015), conforme Equações 1, 2 e 3.

$$BTDT_{it} = \frac{LAIR_{it} - LT_{it}}{AT_{it-1}} \quad (1)$$

$$BTDE_{it} = \frac{DIRD_{it}/A_{it}}{AT_{it-1}} \quad (2)$$

$$BTDE_{it} = BTDT_{it} - BTDE_{it} \quad (3)$$

BTDT é a diferença total entre o lucro contábil e o lucro tributável; LAIR é o lucro contábil antes do imposto de renda; LT é o lucro tributável; AT é ativo total no período $t-1$; BTDTBTDE é a diferença temporária entre o lucro contábil e o lucro tributável; DIRD é a despesa com imposto de renda diferido; A é a alíquota máxima de imposto de renda (A) de cada país; e BTDE é a diferença permanente entre o lucro contábil e o lucro tributável. Seguindo Costa e Lopes (2015), o lucro tributável (LT) foi calculado pela relação entre a despesa de imposto de renda corrente (DIRC) e a alíquota máxima de imposto de renda (A) de cada país. A estimativa indireta do lucro tributável representa uma limitação da pesquisa. Porém, Plesko (2000) demonstra que se trata de uma *proxy* segura por estar correlacionada positivamente com o real lucro tributável das empresas. Para o cálculo da BTD anormal (BTAN) e normal (BTDN) foi utilizado o modelo de Martinez e Passamani (2014) equações 4 e 5.

$$BTDT_{it} = \alpha + \beta_1 INV_{it} + \beta_2 \Delta REV_{it} + \beta_3 NOL_{it} + \beta_4 DIRD_{it} + \beta_5 (PL - LL)_{it} + \beta_6 \Delta EST_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$BTDN_{it} = BTDT_{it} - BTAN_{it} \quad (5)$$

BTDT é a diferença total entre o lucro contábil e tributável; INV é o somatório das contas investimentos, imobilizado, intangível e diferido (saldo remanescente, caso exista) da empresa i no ano t ; ΔREV é a variação da receita da empresa i no ano $t-1$ para o ano t (calculada pela diferença entre receita no ano t e receita no ano $t-1$); NOL é o prejuízo fiscal compensado; DIRD é as despesas com imposto de renda diferido da empresa i no ano t ; PL-LL é o valor do patrimônio líquido subtraído do lucro líquido da empresa i no ano t ; ΔEST é a variação dos estoques da empresa i no ano t (calculada pela diferença entre estoques no ano t e estoques no ano $t-1$). As variáveis foram escalonadas (divididas) pelo ativo total defasado em $t-1$ para controlar o tamanho da empresa. Os resíduos (ε_{it}) são a BTD anormal (BTAN). Seguindo estudos prévios algumas variáveis de controle são utilizadas para explicar o *rating*, conforme consta no Quadro 3.

Quadro 3 - Variáveis de controle.

Variável	Fórmula	Sinal	Resumo da explicação da associação esperada
ROA	$ROA_{it} = \frac{\text{lucro operacional}_{it}}{\text{ativo total}_{it}}$	+	Quanto maior a rentabilidade, maior é a capacidade da empresa em honrar com suas obrigações financeiras (GRAY; MIRKOVIC; RAGUNATHAN, 2006).
CRE	$CRE_{it} = \frac{\text{vendas}_{it} - \text{vendas}_{t-1}}{\text{ativo total}_{t-1}}$	+	Quanto maior o crescimento melhor a capacidade de pagamento das dívidas (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; ADAMS; BURTON; HARDWICK, 2003).
TAN	$Tangibilidade_{it} = \frac{\text{imobilizado}_{it}}{\text{ativo total}_{t-1}}$	+	O imobilizado serve como garantias nos contratos de dívidas (SOARES; COUTINHO; CAMARGOS, 2012).
		-	Ativos tangíveis apresentam baixo grau de liquidez e comprometem o pagamento das dívidas (SOARES; COUTINHO; CAMARGOS, 2012).
FCO	$FCO_{it} = \frac{\text{Fluxo de caixa operacional}_{it}}{\text{ativo total}_{it}}$	+	“Quanto maior o fluxo de caixa menor o risco de falência” (DEMIRTAS; CORNAGGIA, 2013, p. 139).
TAM	$Tamanho_{it} = \ln \text{ativo total}_{it}$	+	Empresas maiores apresentam melhores condições de lidar com imprevistos econômicos (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; KIM; GU, 2004) e possuem acesso mais facilitado a crédito (MURCIA, 2013, p. 93).
END	$END_{it} = \frac{\text{Dívidas totais}_{it}}{\text{ativo total}_{it}}$	+	Quanto maiores as dívidas, maior tende a ser o risco das empresas (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; MURCIA, 2013).
PI	$PI = \frac{PCLD_{it}}{\text{Clientes}_{it}}$	-	O nível de inadimplência dos clientes pode elevar o risco de crédito da empresa, impactando no fluxo de caixa e na capacidade de pagamento das obrigações (LIMA et al., 2018).
IFIN	$IFIN = \frac{\text{Patrimônio Líquido}_{it}}{\text{Ativo total}_{it}}$	+	Quanto maior a IFIN, menor o nível de dívidas onerosas e, portanto, menor custo de capital, o que pode reduzir o risco financeiro (GOMES NETO, 2017).
ME	$ME = \frac{EBIT_{it}}{\text{Receita Líquida}_{it}}$	+	Quanto maior a margem EBIT, melhor é a capacidade da empresa em cumprir com as obrigações financeiras, imposto de renda e participação dos acionistas (SOARES; CAMARGOS; COUTINHO, 2012).

Nota: ROA: retorno do ativo; CRE: crescimento; TAN: tangibilidade; FCO: fluxo de caixa operacional; TAM: tamanho; END: endividamento; PI: potencial de inadimplência; IFIN: independência financeira; ME: margem EBIT.

Fonte: elaborado pelas autoras.

Os dados financeiros foram obtidos na base de dados *Capital IQ*, exceto o LAIR, o qual foi coletado na base de dados *Thomson Reuters*. Os *ratings* foram obtidos na plataforma *Bloomberg*.

3.3 MODELO ECONOMÉTRICO

O modelo definido para examinar se os tipos de BTD estão associados ao *rating* em períodos pré e pós-IFRS é apresentado na Equação 6 e foi adaptado da pesquisa de Crabtree e Maher (2009). Devido a variável dependente *rating* ser não contínua os dados são analisados por meio da regressão logística. A Equação 6 é testada por meio da regressão logística ordenada, onde o *rating* assume valores numéricos de 1 a 22 e é testada com o *rating* em formato de *dummy*, onde 1 indica que as empresas possuem *rating* no grau especulativo e 0 no grau de investimento. Nesse último caso, já que o modelo assume a variável dependente como binária é realizada a regressão logística.

$$RATING_{it} = \alpha + b_{1it}BTD_{1it} + b_{2it}ROA_{2it} + b_{3it}CRE_{3it} + b_{4it}TAN_{4it} + b_{5it}FCO_{5it} + b_{6it}TAM_{6it} + b_{7it}END_{7it} + b_{8it}PI_{8it} + b_{9it}IFIN_{9it} + b_{10it}ME_{10it} + e_{it} \quad (6)$$

Em que: i: empresas, t: anos, α : termo específico da regressão, e: erro residual da regressão. *RATING*: é testado o *rating* em escala ordinal de 1 a 22 e também como variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa tem o *rating* no grau especulativo e 0 caso contrário. BTM: diferença entre o lucro contábil e tributável, a qual é testada por tipos (BTM total, negativa e positiva, anormal, normal, permanente, temporária), sendo separadas por quintil alto do setor e baixo do setor. TAM: logaritmo natural do ativo total; END: dívidas totais dividida pelo ativo total; ROA: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano t, FCO: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; TAN: imobilizado no ano t dividido pelo AT defasado em t-1; CRE variação das vendas entre os anos t e t-1, dividido pelas vendas no ano t-1; PI

provisão de créditos de liquidação duvidosa dividido por clientes; IFIN: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano t ; ME: EBIT dividido pela receita líquida.

Seguindo Blaylock, Gaertner e Shevlin (2017), foi realizado a *winsorização* ao nível de 5% para todas as variáveis do modelo cujo intuito é mitigar o efeito dos *outliers* nas inferências dos resultados. Os pressupostos de multicolinearidade do modelo foram testados e os resultados da estatística de *Variance Inflation Factor* (VIF) apresenta média abaixo de 2,00 para todos os casos o que sugere inexistência de multicolinearidade para as variáveis (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Com a finalidade de detectar variáveis omitidas e endogeneidade foram realizados testes de especificação dos modelos como *ovtest*, *linktest* e *ivreg*. Os resultados demonstram não haver problemas de variáveis omitidas.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Na Tabela 2 é apresentada a estatística descritiva. A média da BTD é próxima de zero, consoante com os achados de Frank, Lynch e Rego (2009) e Costa e Nakao (2015), e possui sinal positivo, o que indica que para a amostra do estudo o lucro contábil em média é maior que o lucro tributável. Já as notas de *rating* variam desde sua escala mais baixa, *rating* igual a 1 representando o pior cenário, até o valor mais alto, *rating* igual 22 representando a melhor avaliação de risco. Assim, a amostra do estudo contempla empresas com diferentes notas de *rating*.

O tamanho da empresa (TAM), o endividamento (END), o ROA, o fluxo de caixa operacional (FCO) e a tangibilidade (TAN) apresentam valores médios semelhantes àqueles encontrados por Crabtree e Maher (2009). Essa semelhança justifica-se, pois, a amostra do estudo contempla as companhias abertas do EUA, representando aproximadamente 35,27% do total da amostra.

A variável crescimento representada pela variação das vendas tem média de 0,066 o que indica que em média as empresas da amostra apresentam crescimento (variação positiva) no volume de vendas. O potencial de inadimplência (PI) tem média de 0,052, destoante da média (5,67) documentada por Lima et al. (2018) que analisaram empresas brasileiras. Isso sugere que as empresas da presente amostra, possuem em média um nível de inadimplência dos clientes mais baixo que as empresas brasileiras. O nível de independência financeira (IFIN) tem média de 0,414 e a variável margem EBIT (ME) tem média de 0,021.

Os resultados do teste de correlação de *Spearman* são apresentados nas Tabelas 3 e 4. Esse teste não-paramétrico foi utilizado porque algumas variáveis não apresentaram distribuição normal. Adota-se como resultado significativo as relações que apresentam nível de significância de 10%. Os achados (Tabela 3) mostram indícios de que o *RATING* tem uma correlação negativa e significativa com a BTDNAS (coef. -0,170), com a BTDPPEAS (coef. -0,201) e com a BTDTPEAS (coef. -0,290). Isso sugere que, quanto maior a BTD, menores tendem a ser as notas de *rating*. Esse resultado corrobora os achados de Crabtree e Maher (2009) de que os analistas de *rating* penalizam empresas com BTD que estão distantes da média do setor. Os achados indicam uma correlação positiva e significativa para a BTDTNEBS (coef. 0,134) no quintil baixo do setor (Tabela 4), sugerindo que, com esse tipo de BTD, quanto mais próximo o lucro contábil for do tributável, melhor será o *rating*. Tal resultado é esperado, pois o fato de a BTDTNE estar no quintil baixo do setor pode indicar que a empresa não está engajada em gerenciamento de resultado tributável agressivo, visto que, se estivesse, poderia chamar a atenção do fisco, gerar pagamento de multas e, comprometer o caixa futuro da empresa, tornando-a mais arriscada. Essa situação deixaria o mercado contrariado e conseqüentemente seria avaliado negativamente pelas agências de *rating* (CRABTREE; MAHER, 2009; CHAN; LIN; MO, 2010).

Tabela 2 - Estatística descritiva.

Variável	Número de observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	P50
RATING	3.737	-	-	1	22	13
BDTAS	704	0,059	0,073	-0,082	0,121	0,084
BDTPOAS	466	0,111	0,036	0,048	0,158	0,107
BDTNEAS	272	-0,096	0,040	-0,153	-0,041	-0,087
BTDANAS	441	0,002	0,074	-0,077	0,087	-0,042
BTDNAS	460	0,055	0,011	0,033	0,068	0,055
BDPEAS	685	0,040	0,076	-0,085	0,110	0,070
BDTEAS	702	0,014	0,053	-0,053	0,068	0,042
BDTBS	752	0,001	0,006	-0,016	0,017	0,001
BDTPOBS	475	0,006	0,003	0,003	0,018	0,005
BDTNEBS	279	-0,005	0,004	-0,024	-0,002	-0,004
BTDANBS	468	-0,001	0,006	-0,018	0,015	-0,001
BTDNBS	468	0,004	0,007	-0,016	0,016	0,006
BDPEBS	723	0,001	0,005	-0,017	0,019	0,001
BDTEBS	723	0,000	0,003	-0,007	0,007	0,000
TAM	3.736	8,539	1,778	4,723	11,451	8,650
END	3.736	0,326	0,169	0,034	0,639	0,322
ROA	3.736	0,087	0,055	0,010	0,219	0,075
FCO	3.734	0,095	0,064	-0,018	0,234	0,087
TAN	3.736	0,585	0,417	0,009	1,403	0,538
CRE	3.737	0,066	0,137	-0,173	0,395	0,042
PI	2.682	0,052	0,066	0,000	0,258	0,026
IFIN	3.736	0,414	0,177	0,119	0,773	0,400
ME	2.459	0,021	0,057	-0,007	0,232	0,000

Nota: **RATING** é o *rating* em escala ordinal de 1 a 22. **BDTAS** é a **BTD** total no quintil alto do setor. **BDTNEAS** é a **BTD** total negativa no quintil alto do setor. **BTDANAS** é a **BTD** anormal no quintil alto do setor. **BTDNAS** é a **BTD** normal no quintil alto do setor. **BDPEAS** é a **BTD** permanente no quintil alto do setor. **BDTEAS** é a **BTD** temporária no quintil alto do setor. **BDTBS** é a **BTD** total no quintil baixo do setor. **BDTPOBS** é a **BTD** total positiva no quintil baixo do setor. **BDTNEBS** é a **BTD** total negativa no quintil baixo do setor. **BTDANBS** é a **BTD** anormal no quintil baixo do setor. **BTDNBS** é a **BTD** normal no quintil baixo do setor. **BDPEBS** é a **BTD** permanente no quintil baixo do setor. **BDTEBS** é a **BTD** temporária no quintil baixo do setor. **TAM**: logaritmo natural do ativo total; **END**: dívidas totais dividida pelo ativo total; **ROA**: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano *t*; **FCO**: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; **TAN**: imobilizado no ano *t* dividido pelo **AT** defasado em *t-1*; **CRE** variação das vendas entre os anos *t* e *t-1*, dividido pelas vendas no ano *t-1*; **PI** provisão de créditos de liquidação duvidosa dividido por clientes; **IFIN**: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano *t*; **ME**: **EBIT** dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 3 - Correlação - **BTD** no quintil alto do setor.

RATING	BDTAS	BDTPOAS	BDTNEAS	BTDANAS	BTDNAS	BDPEAS	BDTEAS	
RATING	1,000							
BDTAS	0,015	1,000						
BDTPOAS	0,005	0,975***	1,000					
BDTNEAS	-0,114	0,893***	-	1,000				
BTDANAS	-0,040	0,691***	0,732***	0,468***	1,000			
BTDNAS	-0,170*	0,573***	0,605***	0,800	0,405***	1,000		
BDPEAS	-0,201**	0,476***	0,697***	0,613***	0,921***	-0,552**	1,000	
BDTEAS	-0,290**	0,378***	0,341***	0,166	0,145	0,191*	-0,310***	1,000
TAM	0,459***	-0,173***	-0,210***	-0,041	-0,078	-0,287***	-0,426***	0,090
END	0,001	-0,2445	-0,2483***	0,116	0,261***	-0,256***	-0,312***	0,120
ROA	0,011	0,180***	0,190***	-0,548***	-0,357***	0,100	0,197***	0,101
FCO	0,087***	0,134**	0,134**	-0,454***	0,260***	0,058	0,178*	-0,225*
TAN	0,142***	-0,260***	-0,261***	-0,187**	-0,086	-0,205**	-0,204**	-0,200
CRE	-0,029*	0,180***	0,178***	-0,256***	-0,294***	0,176*	0,201**	-0,017
PI	0,023	-0,010	-0,018	-0,076	-0,052	0,090	-0,063	0,131
IFIN	0,025	0,193***	0,194***	-0,133	-0,252***	0,110	0,209**	-0,156
ME	-0,044**	0,083	0,095*	-0,135	-0,60	0,101	0,110	0,330*

Nota: ***, **, * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente. **RATING** é o *rating* em escala ordinal de 1 a 22. **BDTAS** é a **BTD** total no quintil alto do setor. **BDTPOAS** é a **BTD** total positiva no quintil alto do setor. **BDTNEAS** é a **BTD** total negativa no quintil alto do setor. **BTDANAS** é a **BTD** anormal no quintil alto do setor. **BTDNAS** é a **BTD** normal no quintil alto do setor. **BDPEAS** é a **BTD** permanente no quintil alto do setor. **BDTEAS** é a **BTD** temporária no quintil alto do setor. **TAM**: logaritmo natural do ativo total; **END**: dívidas totais divididas pelo ativo total; **ROA**: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano *t*; **FCO**: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; **TAN**: imobilizado no ano *t* dividido pelo **AT** defasado em *t-1*; **CRE** variação das vendas entre os anos *t* e *t-1*, dividida pelas vendas no ano *t-1*; **PI** provisão de créditos de liquidação duvidosa dividida por clientes; **IFIN**: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano *t*; **ME**: **EBIT** dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

Para os demais tipos de BTDT no quintil baixo do setor, os coeficientes não são significantes, o que diverge das evidências encontradas por Crabtree e Maher (2009). Esse resultado, em princípio, pode sugerir que as agências de *rating* optam por observar apenas um tipo de BTDT, nesse caso seria a BTDT negativa, já que apresentou resultados significativos. A lógica pra isso, é que a preferência por um único tipo de BTDT pode facilitar as análises das agências de *rating*, diferente do que seria se tivesse que avaliar e acompanhar os valores de todas as BTDTs. A BTDT negativa seria a escolhida talvez por demonstrar que o lucro contábil é menor que o lucro tributável, e então o interesse das agências de *rating* seria avaliar o dimensionamento da distância entre as duas medidas.

Tabela 4 - Correlação - BTDT no quintil baixo do setor.

	RATING	BTDTBS	BTDTPOBS	BTDTNEBS	BTDTANBS	BTDTNBS	BTDTPEBS	BTDTTEBS
RATING	1,000							
BTDTBS	-0,065	1,000						
BTDTPOBS	0,034	0,987***	1,000					
BTDTNEBS	0,134**	0,991***	-	1,000				
BTDTANBS	-0,152	0,513***	0,340***	0,528***	1,000			
BTDTNBS	0,135	0,627***	0,401***	0,360**	0,105	1,000		
BTDTPEBS	0,058	0,823***	0,664***	0,573***	0,112	0,077	1,000	
BTDTTEBS	-0,032	0,485***	0,154	0,366***	0,168	-0,193	0,060	1,000
TAM	0,459***	-0,061	-0,051	0,023	0,127	0,238**	0,026	-0,066
END	0,001	-0,086	-0,064	0,067	-0,112	-0,093	0,108	-0,124
ROA	0,011	-0,085	-0,048	-0,086	0,177**	-0,065	-0,165**	-0,097
FCO	0,087***	0,092	0,078	-0,083	0,101	-0,090	-0,037	-0,104
TAN	0,142***	0,100	-0,060	0,016	-0,043	-0,045	-0,013	-0,084
CRE	-0,029*	-0,033	0,070	-0,016	-0,248**	0,110	-0,050	-0,08
PI	0,023	-0,106	-0,042	0,027	-0,240**	-0,020	-0,040	0,054
IFIN	0,025	0,212*	0,138	-0,062	0,151	-0,117	-0,040	0,150*
ME	-0,044**	-0,219	-0,003	-0,151*	-0,151	-0,10	0,136	-0,153

Nota: ***, **, * denotam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente. RATING é o rating em escala ordinal de 1 a 22. BTDTBS é a BTDT total no quintil baixo do setor. BTDTPOBS é a BTDT total positiva no quintil baixo do setor. BTDTNEBS é a BTDT total negativa no quintil baixo do setor. BTDTANBS é a BTDT anormal no quintil baixo do setor. BTDTNBS é a BTDT normal no quintil baixo do setor. BTDTPEBS é a BTDT permanente no quintil baixo do setor. BTDTTEBS é a BTDT temporária no quintil baixo do setor. TAM: logaritmo natural do ativo total; END: dívidas totais divididas pelo ativo total; ROA: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano t; FCO: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; TAN: imobilizado no ano t dividido pelo AT defasado em t-1; CRE variação das vendas entre os anos t e t-1, dividida pelas vendas no ano t-1; PI provisão de créditos de liquidação duvidosa dividida por clientes; IFIN: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano t; ME: EBIT dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados apontam uma correlação moderada entre *rating* e variáveis de controle, uma vez que os índices de correlação ficaram abaixo de 0,6 (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Assim, conjectura-se que as variáveis de controle exercem pouca influência nas avaliações das agências de *rating*, porém, os testes econométricos são realizados com o objetivo de relatar com mais clareza a relação entre as variáveis de controle e variáveis dependentes.

4.2 TESTES DE REGRESSÃO PARA RATING EM ESCALA ORDINAL DE 1 A 22

Nas Tabelas 5 e 6 são ilustrados os resultados dos testes para a Equação 6, considerando a BTDT no quintil alto do setor e o *rating* em escala ordinal de 1 a 22, para os períodos pré e pós-IFRS, respectivamente. Os resultados no período pré-IFRS (Tabela 5) demonstram que o *rating* em escala ordinal (RATING) tem relação negativa e significativa com a BTDT (coef. -3,641), a BTDTAN (coef. -4,076), a BTDTN (coef. -19,432) e a BTDTPE (coef. -4,855), encontrando-se todas no quintil alto do setor. Esses resultados permitem não rejeitar a hipótese H2 de pesquisa, sugerindo que no período pré-IFRS as empresas com maior nível de BTDT têm menor nota de *rating*.

Quanto à BTDTPO no quintil alto do setor (coef. 7,269), a relação é positiva e significativa, ou seja, o contrário do esperado. No entanto, essa relação pode ser explicada, considerando que a BTDT positiva demonstra que o lucro contábil é maior que o lucro tributável, e essa situação pode estar sendo vista de forma positiva pelas agências de *rating*. A visão positiva pode ser justificada, pois, o lucro contábil maior

que o tributável pode indicar planejamento fiscal adequado, perspectivas de caixa futuro, melhora na situação financeira da empresa e em consequência redução do risco financeiro.

Tabela 5 - Rating em escala ordinal e a BTM no quintil alto do setor – pré-IFRS.

$$RATING_{it} = \alpha + b_{1it}BTDAS_{it} + b_{2it}TAM_{2it} + b_{3it}END_{3it} + b_{4it}ROA_{4it} + b_{5it}FCO_{5it} + b_{6it}TAN_{6it} + b_{7it}CRE_{7it} + b_{8it}PI_{8it} + b_{9it}FIN_{9it} + b_{10it}ME_{10it} + e_{it}$$

Variáveis explicativas	sinal previsto	pré-IFRS							
		BTDT	BTDTPO	BTDTNE	BTDAN	BTDN	BTDP	BTDTPE	BTDTTE
BTDAS	-	Beta	-3,641	7,269	-0,578	-4,076	-19,432	-4,855	1,217
		p-valor	0,020	0,056	0,926	0,012	0,073	0,003	0,590
TAM	+	Beta	0,471	0,356	0,984	0,571	0,374	0,597	0,367
		p-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
END	+	Beta	-2,473	-0,910	-3,018	-0,082	-1,840	-0,768	-1,260
		p-valor	0,018	0,471	0,120	0,943	0,056	0,479	0,218
ROA	+	Beta	-1,306	-2,673	11,342	-3,631	-5,095	-0,964	-2,074
		p-valor	0,621	0,382	0,129	0,224	0,067	0,722	0,488
FCO	+	Beta	1,600	3,838	-7,464	4,276	5,683	3,056	4,104
		p-valor	0,454	0,123	0,181	0,081	0,012	0,180	0,106
TAN	+ ou -	Beta	0,400	0,240	1,844	0,916	-0,046	0,805	-0,030
		p-valor	0,173	0,515	0,001	0,004	0,883	0,012	0,922
CRE	+	Beta	1,050	-0,129	0,493	0,230	0,593	0,909	-0,760
		p-valor	0,121	0,880	0,733	0,759	0,424	0,208	0,304
PI	-	Beta	1,965	1,169	3,073	5,609	2,137	4,909	3,657
		p-valor	0,269	0,561	0,469	0,010	0,228	0,014	0,032
IFIN	+	Beta	2,115	2,209	2,554	3,038	1,102	2,952	0,594
		p-valor	0,037	0,055	0,178	0,004	0,233	0,003	0,551
ME	+	Beta	2,584	2,769	5,514	3,782	-0,037	4,263	1,330
		p-valor	0,115	0,168	0,271	0,060	0,982	0,039	0,464
Likelihood Ratio			-733,985	-498,204	-183,062	-609,184	-710,527	-672,299	-632,760
Prob > F			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Pseudo R2			0,052	0,033	0,131	0,084	0,038	0,076	0,026
Número observações			296	200	80	247	284	270	256

Nota: *RATING* é o *rating* em escala ordinal de 1 a 22. BTDT é a BTM total no quintil alto do setor. BTDTPO é a BTM total positiva no quintil alto do setor. BTDTNE é a BTM total negativa no quintil alto do setor. BTDAN é a BTM anormal no quintil alto do setor. BTDN é a BTM normal no quintil alto do setor. BTDP é a BTM permanente no quintil alto do setor. BTDTTE é a BTM temporária no quintil alto do setor. TAM: logaritmo natural do ativo total; END: dívidas totais divididas pelo ativo total; ROA: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano t; FCO: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; TAN: imobilizado no ano t dividido pelo AT defasado em t-1; CRE variação das vendas entre os anos t e t-1 dividida pelas vendas no ano t-1; PI provisão de créditos de liquidação duvidosa dividida por clientes; IFIN: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano t; ME: EBIT dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto aos testes pós-IFRS (Tabela 6) com a BTM no quintil alto do setor, há uma relação negativa e significativa com o *rating* apenas para a BTDTTE (coef. -12,269). Esse resultado demonstra relevância em segregar a amostra entre o período pré e pós-IFRS. A relação negativa e significativa entre *rating* e BTDTTE sugere que a preocupação maior das agências de *rating* no período pós-IFRS é com a BTDTTE, haja vista uma mudança ocorrida na interpretação das agências de *rating* em relação aos tipos de BTM. Talvez, isso tenha ocorrido devido ao fato de que a adoção das IFRS aumentou o número de escolhas contábeis (SOUZA; LEMES, 2016), o que, conseqüentemente, aumentou a BTM temporária. Ademais, a relação negativa encontrada é consoante com o esperado e sugere que quanto maior a BTM temporária, menor tende a ser as notas de *rating*, ou seja, as agências de *rating* penalizam as empresas com grandes valores de BTM temporária, pois, pode indicar alto engajamento nas atividades de gerenciamento de resultado contábil e/ou tributável. Esse resultado permite aceitar a hipótese H3 de pesquisa. Essa situação do ponto de vista do risco, pode ser negativa, pois, forte gerenciamento tributável pode gerar saídas de caixa no futuro decorrente do pagamento de multas impostas pelo fisco, comprometimento do caixa. Ao passo, que forte gerenciamento contábil pode indicar perda na confiança dos números contábeis, gerando incerteza do mercado.

Em relação às demais variáveis de controle (Tabelas 5 e 6) tanto no período pré-IFRS quanto no pós-IFRS, a única variável significativa em todos os modelos (com os diferentes tipos de BTM no quintil alto do setor) para explicar o *RATING* é o tamanho da empresa, o qual apresenta relação positiva. Isso

confirma que o tamanho da empresa se associa positivamente com o *rating*, demonstrando que empresas maiores apresentam menor risco, pois têm melhores condições de lidar com imprevistos financeiros (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; KIM; GU, 2004) e, ainda, por terem acesso mais facilitado ao crédito (MURCIA, 2013).

Tabela 6 - Rating em escala ordinal e a BTD no quintil alto do setor – pós-IFRS.

$$RATING_{it} = \alpha + b_{1it}BTDAS_{1it} + b_{2it}TAM_{2it} + b_{3it}END_{3it} + b_{4it}ROA_{4it} + b_{5it}FCO_{5it} + b_{6it}TAN_{6it} + b_{7it}CRE_{7it} + b_{8it}PI_{8it} + b_{9it}IFIN_{9it} + b_{10it}ME_{10it} + e_{it}$$

Variáveis explicativas	sinal previsto	pós-IFRS							
		BTDT	BTDTPO	BTDTNE	BT DAN	BT DN	BT DPE	BT DTE	
BTDAS	-	beta	-0,449	11,201	-0,439	-0,178	-0,407	-0,252	-12,269
		p-valor	0,200	0,491	0,727	0,637	0,166	-0,730	0,003
TAM	+	beta	1,583	1,615	1,026	1,148	1,111	1,122	0,889
		p-valor	0,000	0,001	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000
END	+	beta	-5,418	-5,766	-3,598	-4,845	-0,860	-3,692	0,402
		p-valor	0,081	0,147	0,310	0,065	0,776	0,162	0,849
ROA	+	beta	-2,532	3,886	-24,009	14,305	12,448	8,256	8,563
		p-valor	0,741	0,742	0,109	0,052	0,099	0,228	0,128
FCO	+	beta	10,068	17,155	14,984	-12,162	4,008	-9,945	1,658
		p-valor	0,196	0,072	0,177	0,096	0,522	0,195	0,726
TAN	+ ou -	beta	2,166	1,114	2,727	2,252	0,433	3,095	0,513
		p-valor	0,012	0,296	0,115	0,006	0,578	0,000	0,331
CRE	+	beta	-2,032	-3,157	2,405	-0,152	0,036	-0,683	-1,608
		p-valor	0,379	0,372	0,487	0,933	0,987	0,717	0,381
PI	-	beta	7,094	6,266	6,136	4,927	-3,650	7,017	-5,034
		p-valor	0,153	0,510	0,295	0,157	0,492	0,165	0,106
IFIN	+	beta	-4,552	-6,898	-3,590	-1,981	0,901	-0,931	3,956
		p-valor	0,099	0,118	0,395	0,412	0,745	0,681	0,045
ME	+	beta	1,245	3,992	-2,171	-0,181	2,385	1,547	-3,305
		p-valor	0,798	0,527	0,127	0,969	0,659	0,866	0,335
Likelihood Ratio			-108,244	-56,615	-64,634	-134,621	-101,471	-113,278	-183,075
Prob > F			0,000	0,013	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000
Pseudo R2			0,181	0,165	0,210	0,155	0,128	0,150	0,106
Número observações			55	29	37	69	51	59	85

Nota: *RATING* é o *rating* em escala ordinal de 1 a 22. BTDT é a BTDT total no quintil alto do setor. BTDTPO é a BTDT total positiva no quintil alto do setor. BTDTNE é a BTDT total negativa no quintil alto do setor. BT DAN é a BTDT anormal no quintil alto do setor. BT DN é a BTDT normal no quintil alto do setor. BT DPE é a BTDT permanente no quintil alto do setor. BT DTE é a BTDT temporária no quintil alto do setor. TAM: logaritmo natural do ativo total; END: dívidas totais divididas pelo ativo total; ROA: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano t; FCO: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; TAN: imobilizado no ano t dividido pelo AT defasado em t-1; CRE variação das vendas entre os anos t e t-1 dividida pelas vendas no ano t-1; PI provisão de créditos de liquidação duvidosa dividida por clientes; IFIN: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano t; ME: EBIT dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

Nas Tabelas 7 e 8 encontram-se os resultados para a BTDT no quintil baixo do setor, sendo a amostra segregada entre período pré e pós IFRS, respectivamente. A BTDT no quintil baixo do setor não apresenta relação significativa com o *rating* no período pré-IFRS, permitindo aceitar a hipótese H1 de que, no período pré-IFRS, as empresas com menores níveis de BTDT mantêm as notas de *rating* (Tabela 7) Isso confirma a expectativa de que, quando a distância entre as normas fiscal e societária é menor, os gestores avaliam as decisões de reduzir discricionariamente o lucro fiscal, uma vez que isso afetaria também o lucro contábil e poderia contrariar os usuários externos (DESAI, 2005; CHAN; LIN; MO, 2010; ATWOOD et al., 2012; TANG, 2015). Assim, no período pré-IFRS, a concentração da BTDT no quintil baixo do setor não gera efeito sobre o *rating*, pois as agências de *rating* podem interpretar como algo natural manter a BTDT nesse patamar, o que não permite aceitar a hipótese H1.

No período pós-IFRS (Tabela 8), a BTDTNE apresenta uma relação positiva e significativa com o *rating* (coef. 342,841). O fato de a BTDT ser do tipo negativa demonstra que o lucro tributável é maior que o lucro contábil, porém a BTDT negativa concentrada no quintil baixo do setor demonstra que as duas medidas de lucro estão próximas. Em princípio, esse resultado parece não fazer sentido, uma vez que, após a adoção das IFRS, a tendência é que haja um maior distanciamento entre resultado contábil e

tributável. Entretanto, isso pode ser compreensível, pois baixos valores de BTB negativa indicam que a empresa não está envolvida em atividades agressivas de gerenciamento tributável e/ou contábil. Caso contrário, poderia chamar a atenção do fisco e, com isso, gerar multas e futuros desembolsos, comprometendo o caixa e, em consequência, a situação financeira da empresa (CRABTREE; MAHER, 2009), portanto a relação positiva é justificada. O fato dos demais tipos de BTB não apresentarem relação com o *rating* no quintil baixo do setor pode sugerir que as agências de *rating* não consideram a conformidade financeira e fiscal como falta de qualidade da informação contábil.

Tabela 7 - Rating em escala ordinal e a BTB no quintil baixo do setor –pré- IFRS.

$$RATING_{it} = \alpha + b_{1it}BTDBS_{1it} + b_{2it}TAM_{2it} + b_{3it}END_{3it} + b_{4it}ROA_{4it} + b_{5it}FCO_{5it} + b_{6it}TAN_{6it} + b_{7it}CRE_{7it} + b_{8it}PI_{8it} + b_{9it}IFIN_{9it} + b_{10it}ME_{10it} + e_{it}$$

Variáveis explicativas	sinal previsto	pré-IFRS							
		BTDT	BTDTPO	BTDTNE	BT DAN	BT DN	BT DPE	BT DTE	
BTDBS	+ ou -	beta	4,057	-19,411	63,641	1,771	4,711	35,881	-18,319
		p-valor	0,842	0,657	0,321	0,929	0,791	0,143	0,669
TAM	+	beta	0,383	0,459	0,397	0,431	0,448	0,266	0,470
		p-valor	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	0,001	0,000
END	+	beta	-1,216	-0,367	-2,518	-1,959	0,025	0,257	-1,773
		p-valor	0,186	0,761	0,140	0,028	0,982	0,770	0,080
ROA	+	beta	-3,152	-4,434	-9,276	-0,261	-2,107	-4,347	-3,694
		p-valor	0,318	0,280	0,101	0,930	0,494	0,162	0,150
FCO	+	beta	-0,709	-0,920	2,201	-2,289	-1,932	0,250	0,987
		p-valor	0,773	0,785	0,584	0,404	0,490	0,925	0,662
TAN	+ ou -	beta	0,364	0,003	0,598	0,254	1,143	0,583	0,623
		p-valor	0,287	0,995	0,244	0,440	0,000	0,081	0,052
CRE	+	beta	0,125	0,685	1,152	-0,313	1,512	-0,219	-0,058
		p-valor	0,891	0,515	0,503	0,717	0,124	0,796	0,944
PI	-	beta	0,418	1,364	0,273	-0,476	2,410	0,563	1,299
		p-valor	0,813	0,576	0,928	0,779	0,214	0,714	0,439
IFIN	+	beta	1,748	2,331	1,714	1,022	1,220	1,775	1,591
		p-valor	1,830	0,069	0,335	0,298	0,280	0,065	0,095
ME	+	beta	-2,490	-4,651	-2,241	-0,012	2,059	-2,672	2,175
		p-valor	0,309	0,127	0,634	0,995	0,541	0,183	0,334
Likelihood Ratio			-562,106	-393,522	-181,100	-683,779	-550,154	-614,103	-611,142
Prob > F			0,000	0,001	0,162	0,000	0,000	0,000	0,000
Pseudo R2			0,030	0,038	0,038	0,032	0,049	0,026	0,044
Número observações			224	157	74	268	221	247	240

Nota: *RATING* é o *rating* em escala ordinal de 1 a 22. BTDT é a BTB total no quintil alto do setor. BTDTPO é a BTB total positiva no quintil alto do setor. BTDTNE é a BTB total negativa no quintil alto do setor. BT DAN é a BTB anormal no quintil alto do setor. BT DN é a BTB normal no quintil alto do setor. BT DPE é a BTB permanente no quintil alto do setor. BT DTE é a BTB temporária no quintil alto do setor. TAM: logaritmo natural do ativo total; END: dívidas totais divididas pelo ativo total; ROA: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano t; FCO: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; TAN: imobilizado no ano t dividido pelo AT defasado em t-1; CRE variação das vendas entre os anos t e t-1 dividida pelas vendas no ano t-1; PI provisão de créditos de liquidação duvidosa dividido por clientes; IFIN: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano t; ME: EBIT dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação às demais variáveis de controle, no período pré-IFRS a única variável significativa em todos os modelos (com os diferentes tipos de BTB no quintil baixo do setor) é o tamanho da empresa, o qual apresenta relação positiva (período pós-IFRS). Isso confirma que as empresas maiores apresentam menor risco, maior facilidade ao crédito e, portanto, obtêm *ratings* melhores (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; KIM; GU, 2004; MURCIA, 2013).

Já o endividamento no período pré-IFRS tem associação negativa e é significativa apenas quando testadas a BT DAN e a BT DTE, ambas no quintil baixo do setor. Já no período pós-IFRS, o endividamento tem relação negativa e significativa com a BTDTNE, a BT DPE e a BT DTE. Isso indica que as dívidas de uma empresa podem ser interpretadas como uma medida de risco e, portanto, quanto maior o endividamento de uma empresa, piores tendem a ser as notas de *rating* (BOUZOUITA; YOUNG, 1998; MURCIA, 2013).

Tabela 8 - Rating em escala ordinal e a BTD no quintil baixo do setor – pós-IFRS.

$$RATING_{it} = \alpha + b_{1it}BTDBS_{1it} + b_{2it}TAM_{2it} + b_{3it}END_{3it} + b_{4it}ROA_{4it} + b_{5it}FCO_{5it} + b_{6it}TAN_{6it} + b_{7it}CRE_{7it} + b_{8it}PI_{8it} + b_{9it}IFIN_{9it} + b_{10it}ME_{10it} + e_{it}$$

Variáveis explicativas	Sinal previsto	pós-IFRS							
		BTDT	BTDTPO	BTDTNE	BT DAN	BT DN	BT DPE	BT DTE	
BTDBS	+ ou -	beta	16,731	13,312	342,841	-6,909	16,695	58,492	50,028
		p-valor	0,690	0,887	0,000	0,863	0,556	0,117	0,441
TAM	+	beta	1,393	1,303	1,857	1,439	1,100	1,263	1,297
		p-valor	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
END	+	beta	-2,451	2,287	-6,424	0,267	0,250	-3,302	-3,474
		p-valor	0,108	0,237	0,036	0,885	0,857	0,028	0,046
ROA	+	beta	-1,313	3,360	-5,378	8,225	9,797	-5,904	17,276
		p-valor	0,106	0,764	0,621	0,180	0,047	0,274	0,002
FCO	+	beta	17,356	1,142	16,801	9,066	6,149	16,057	-2,360
		p-valor	0,009	0,908	0,129	0,205	0,216	0,003	0,653
TAN	+ ou -	beta	-0,321	2,359	-1,562	0,246	-0,293	-0,046	0,772
		p-valor	0,620	0,032	0,088	0,697	0,552	0,934	0,180
CRE	+	beta	-4,592	-3,905	-5,141	-1,048	-4,066	-3,672	-1,038
		p-valor	0,013	0,124	0,126	0,577	0,014	0,030	0,609
PI	-	beta	11,004	13,191	-13,616	4,123	-10,75783	6,470	2,603
		p-valor	0,001	0,001	0,893	0,291	0,655	0,029	0,412
IFIN	+	beta	3,683	0,016	3,444	2,732	4,866	0,555	0,054
		p-valor	0,030	0,994	0,190	0,152	0,002	0,742	0,974
ME	+	beta	2,948	0,994	7,170	2,122	-3,229	6,917	5,620
		p-valor	0,523	0,619	0,274	0,650	0,453	0,191	0,215
Likelihood Ratio			-192,733	-123,122	-71,512	0,650	-249,711	-221,375	-190,306
Prob > F			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Pseudo R2			0,181	0,159	0,291	0,166	0,137	0,141	0,145
Número observações			100	63	43	87	124	107	96

Nota: *RATING* é o *rating* em escala ordinal de 1 a 22. BTDT é a BTD total no quintil alto do setor. BTDTPO é a BTD total positiva no quintil alto do setor. BTDTNE é a BTD total negativa no quintil alto do setor. BT DAN é a BTD anormal no quintil alto do setor. BT DN é a BTD normal no quintil alto do setor. BT DPE é a BTD permanente no quintil alto do setor. BT DTE é a BTD temporária no quintil alto do setor. TAM: logaritmo natural do ativo total; END: dívidas totais divididas pelo ativo total; ROA: lucro operacional dividido pelo ativo total no ano t; FCO: fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total; TAN: imobilizado no ano t dividido pelo AT defasado em t-1; CRE variação das vendas entre os anos t e t-1 dividido pelas vendas no ano t-1; PI provisão de créditos de liquidação duvidosa dividida por clientes; IFIN: patrimônio líquido dividido pelo ativo total no ano t; ME: EBIT dividido pela receita líquida.

Fonte: Dados da pesquisa.

No período pré-IFRS, as variáveis ROA, FCO, CRE, PI e ME não são significantes para explicar o *RATING* quando testado qualquer tipo de BTD no quintil baixo do setor. No período pós-IFRS, apenas a variável ME não é significativa para explicar o *RATING* quando testado qualquer tipo de BTD no quintil baixo do setor.

No período pré-IFRS, o nível de tangibilidade apresenta coeficiente positivo e significativo (conforme o esperado) apenas quando são testadas a BTDTN, a BT DPE e a BT DTE. Já no período pós-IFRS, esse nível apresenta relação positiva e significativa com a BTDTPO. Esse achado confirma que o ativo imobilizado pode servir como garantias nos contratos de dívidas e, por isso, quanto maior o nível de tangibilidade das empresas, melhores tendem a ser as notas *ratings* (SOARES; COUTINHO; CAMARGOS, 2012). Por outro lado, há uma associação negativa com o *RATING* quando testado o modelo com a BTDTNE. Isso comprova que, a associação entre *rating* e tangibilidade pode ser dúbia, visto que o sinal negativo do coeficiente demonstra que o nível de tangibilidade pode afetar negativamente o *rating* em virtude de apresentar baixo grau de liquidez, o que compromete o pagamento das dívidas no prazo de vencimento (SOARES; COUTINHO; CAMARGOS, 2012).

No período pós-IFRS, o potencial de inadimplência dos clientes (PI), diferentemente do esperado, apresentou relação positiva com o *rating* nos modelos em que testa a BTDT, a BTDTPO e a BT DPE no quintil baixo do setor. Isso contraria os argumentos de que o nível de inadimplência dos clientes pode demonstrar relação negativa com o *rating*, uma vez que, quanto maior o PI, maior tende a ser o risco de crédito da empresa por afetar negativamente o fluxo de caixa e a capacidade de honrar as dívidas (LIMA et al., 2018).

No período pré-IFRS, a independência financeira (IFIN) da empresa apresenta uma relação positiva e significativa com o *rating* quando os testes são realizados com a BTDTPO, a BTDPE e a BTDTE, estando todas no quintil baixo do setor. Já no período pós-IFRS, essa independência apresenta relação positiva e significativa com o *rating* quando os testes são realizados com a BTDT e a BTDN. O sinal positivo do coeficiente está em conformidade com o previsto em literatura prévia (GOMES NETO, 2017) e demonstra que, devido ao maior nível de independência financeira da empresa, menor tende a ser o nível de dívidas onerosas e, portanto, menor custo de captação de recursos. Assim, menor é o risco financeiro e melhores são as notas de *rating* (GOMES NETO, 2017).

É possível considerar que, entre as variáveis de controle testadas nos modelos, a mais robusta para explicar o *RATING* é o tamanho da empresa. Por outro lado, para as demais variáveis de controle, os resultados são mistos e divergentes, o que dificulta tirar explicações conclusivas e certas. No entanto é possível considerar que os resultados diversos e outrora não significativos para as variáveis de controle podem ser decorrentes das limitações da pesquisa no que se refere as variáveis do modelo. É preciso destacar que embora a amostra de pesquisa contempla diversos países, não foi utilizado variáveis que permitem controlar as características institucionais, legais e culturais de cada país. Isso limita inclusive a comparação entre os diferentes ambientes que as empresas se inserem, além de não permitir conclusões mais precisas ao se comparar os resultados da presente pesquisa com aqueles apresentados por Crabtree e Maher (2009).

Contudo destaca-se que houve a tentativa de realizar testes separadamente por países, o que resultou em fracasso, pois, devido a limitação da amostra reduzida em termos de número de empresas, os dados não foram rodados para a maioria dos países.

4.3 TESTES DE REGRESSÃO PARA *RATING* NO GRAU ESPECULATIVO

A Equação 6 também foi testada com a variável *rating* no grau especulativo (RATESP), cujo objetivo é verificar a sensibilidade e robustez dos resultados. Devido ao fato da variável RATESP representar o *rating* em situação desfavorável (no grau especulativo), o sinal esperado do coeficiente é: a) positivo quando se analisa o período pré IFRS e a BTD no quintil alto do setor; b) negativo quando se analisa o período pós IFRS e a BTD no quintil baixo do setor; c) positivo quando se analisa o período pós IFRS e a BTD no quintil alto do setor

Os resultados para o período pré-IFRS, em que a BTD é testada no quintil alto do setor, demonstram que a BTDAN (coef. 3,863) e a BTDN (coef. 25,583) têm relação positiva e significativa com o *rating* no grau especulativo. Esse achado confirma as evidências de Crabtree e Maher (2009) de que os analistas de *rating* penalizam empresas com BTD que estão longe da média do setor, pois demonstra que, quanto mais distante a BTD está na média do setor, mais fácil é obter uma nota de *rating* no grau especulativo. Também demonstra que, quanto maior o nível de gerenciamento de resultado representado pela BTDAN, maior a chance de se obter *rating* no grau especulativo. Esse achado confirma as hipóteses de Crabtree e Maher (2009) de que grandes valores de BTD ao sugerir um planejamento fiscal agressivo e/ou gerenciamento do lucro contábil é avaliado negativamente pelas empresas de *rating*. Portanto, a BTD, por meio da Teoria da Sinalização, pode servir como um sinal para o mercado interpretar a qualidade com que os lucros contábil e tributável são divulgados.

Quanto à BTDN, embora apresente a diferença natural entre normas contábil e tributável, entende-se que, quando a empresa apresenta elevados níveis de BTDN, gera um sinal de alerta de que os gestores poderiam ter se aproveitado oportunisticamente e gerenciado o lucro contábil e/ou tributável (CHAN; LIN; MO, 2010). Esse achado pode ser fortalecido pelas impressões de Brown e Caylor (2005) e Frank, Lynch e Rego (2009), os quais afirmam que o mercado costuma penalizar as empresas que divulgam números contábeis que ultrapassam as expectativas dos usuários. Além disso, reforça a ideia de

Crabtree e Maher (2009), de que deve haver uma distância equilibrada entre os lucro contábil e tributável, mantendo assim a BTM em uma patamar que não afete as notas de *rating*.

Os resultados para o período pós-IFRS com a BTM no quintil alto do setor demonstram que apenas a BTM (coef. 234,371) e a BTMTE (coef. 10,679) têm relação positiva e significativa com o *rating* no grau especulativo. Isso demonstra que, nesses casos, quanto mais distantes se encontram a BTM e a BTMTE da média do setor, maior a probabilidade de as empresas obterem um *rating* no grau especulativo. Após a adoção das IFRS, o fato de a empresa ter uma BTM distante da média do setor, diferentemente do que ocorreu no período pré-IFRS, não impacta nas notas de *rating*.

Quanto ao período pós-IFRS, os achados mostram que há uma mudança no mercado em relação à relevância dada aos tipos de BTM. Tudo indica que a BTMTE passa a ser mais importante do que a BTM anormal para as agências de *rating*. Talvez, isso se deve ao fato de que as agências de *rating* têm um pouco mais de dificuldade em identificar a parcela da BTM decorrente das ações discricionárias dos gestores após a adoção das IFRS, já que as brechas para o gerenciamento são maiores (CHAN; LIN; MO, 2010). Além disso, as IFRS aumentaram o número de escolhas contábeis, o que, consequentemente, aumentou a BTM temporária e isso pode ter chamado mais a atenção das agências de *rating*.

Os resultados em que a BTM é testada no quintil baixo do setor para o período pré-IFRS, demonstram que apenas a BTMPE (coef. -60,525) tem relação negativa e significativa com o *rating* no grau especulativo, conforme o esperado. Esse resultado demonstra que, quando a BTMPE está no quintil baixo do setor, menor é a probabilidade de se obter uma nota de *rating* no grau especulativo. Esse achado é parcialmente condizente com o resultado encontrado quando testado o *rating* em escala ordinal e a BTM no quintil baixo do setor (Tabela 7), que também demonstrou uma relação positiva entre a BTMPE com o *RATING*.

Quando se analisa o período pós-IFRS, observa-se que somente a BTMNE (coef. -375,507) tem relação significativa com o *rating* no grau especulativo, sendo o sinal do coeficiente negativo. A BTMNE no quintil baixo do setor demonstra que a empresa não está envolvida em atividades agressivas de gerenciamento tributável e/ou contábil. Caso estivesse, poderia chamar a atenção do fisco e, com isso, gerar multas e futuros desembolsos de caixa, comprometendo o caixa e, em consequência, a situação financeira da empresa (CRABTREE; MAHER, 2009). Portanto, é possível visualizar que a BTMNE concentrada no quintil baixo do setor pode ser vista como algo positivo pelas agências de *rating*.

4.4 TESTE DE REGRESSÃO ADICIONAL – SISTEMA JURÍDICO

Nesta seção, são analisados os resultados da regressão do *rating* em escala ordinal de 1 a 22 com a BTM separada em quintil alto e baixo do setor, porém considerando, separadamente, os países com sistema jurídico *code law* e *common law*. A análise separada dos países com sistema jurídico diferentes se justifica, pois a literatura mostra que a qualidade da informação contábil pode ser influenciada por fatores como a origem do sistema jurídico do país (LA PORTA et al., 1998; BUSHMAN; PIOTROSKI, 2006; SODERSTROM; SUN, 2007; DUARTE; SAUR-AMARAL; AZEVEDO, 2015). Daske et al. (2008), por exemplo, verificaram que a qualidade das informações financeiras é menor em países com fraco sistema jurídico.

Além disso, estudos prévios de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Burgstahler et al. (2006), Daske et al. (2008) e Blaylock, Gaertner e Shevlin (2015) relatam que o gerenciamento de resultados é maior em países com fraco sistema jurídico e baixa proteção dos acionistas. Além do mais, em países com sistema jurídico *common law*, sistema alemão e escandinavo do *code law*, o nível de assimetria tende a ser menor, uma vez que os direitos de credores e acionistas são melhor protegidos.

Os achados da pesquisa, quando analisados somente os países com sistema jurídico *code law*, demonstram que a BTDT (coef. -7,551) e a BTDTE (coef. -13,565) concentradas no quintil alto do setor apresentam relação negativa com o *rating*. Isso sugere que há indícios de que as empresas que mantêm esse tipo de BTDT no quintil alto do setor apresentam maiores chances de obterem notas de *rating* menores. Quando analisados os países *common law*, a única BTDT no quintil alto do setor que apresenta relação negativa com o *rating* é a BTD normal (coef. -19,715). Pode-se dizer que, tanto nos países *code law* quanto *common law*, há indícios de que as agências de *rating* observam os valores da BTDT, porém a atenção dada ao tipo de BTDT no quintil alto do setor é divergente.

Já a BTDNE no quintil alto do setor países *code law* apresenta relação positiva com o *rating* (coef. 11,905). No cenário dos países *common law*, a BTDPO também apresenta relação positiva (coef. 7,749). Esses resultados novamente demonstram que o fato de tais tipos de BTDT estarem concentradas no quintil alto do setor parece não ser motivo de preocupação das agências de *rating*.

Quando analisada a BTDT no quintil baixo do setor para os países *code law*, somente a BTDNE apresenta relação significativa com o *rating*, com sinal positivo no coeficiente (coef. 141,324), assim como ocorreu com a BTDT no quintil alto do setor. Quando analisados os países *common law*, nenhum tipo de BTDT no quintil baixo do setor parece ser significativo para explicar o *rating*. Esse achado demonstra indícios de que o fato de a BTDT se concentrar no quintil baixo do setor não representa preocupação para as agências de *rating*, uma vez que isso sugere que as empresas não estão envolvidas em atividades agressivas de gerenciamento de resultados.

Os resultados segregando os países entre sistema jurídico *code law* e *common law* são semelhantes aos achados para o período pré e pós IFRS e reforçam que a BTDT no quintil baixo do setor parece não afetar as notas de *rating* enquanto que a BTDT no quintil alto do setor são vistas como mais perigosas pelas agências de *rating*, podendo, portanto, impactar negativamente o *rating* tanto em países *code law* quanto *common law*.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa consistiu em verificar a relação entre BTDT e *rating* em períodos pré e pós-IFRS. Os resultados demonstram que segregar a amostra entre o período pré e pós-IFRS é relevante, uma vez que os achados sugerem uma mudança de comportamento quanto à relação entre os diferentes tipos de BTDT e as notas de *rating*. Destaca-se que a BTDT temporária parece ser vista como relevante para explicar o *rating* após a adoção das IFRS, devido, talvez, às maiores brechas que as escolhas contábeis podem gerar quanto ao gerenciamento de resultado, o que pode dificultar às agências de *rating* identificarem a parcela discricionária da BTDT. Em suma, os resultados da relação entre *rating* e BTDT confirmam que as evidências de Crabtree e Maher (2009) são concretas, ou seja, a BTDT tem conteúdo informacional útil às agências de *rating* em suas avaliações de risco de crédito.

Os achados da presente pesquisa são compreendidos a partir da Teoria Contratual da Firma, onde as agências de *rating* assumem um importante papel para garantir a eficiência dos contratos que são estabelecidos entre empresa e *stakeholders*, podendo o cumprimento desses contratos gerar incentivos aos gestores para manipularem os resultados da empresa com o fim de atingir objetivos específicos, conforme preconizado pela Teoria de Agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim, é possível dizer que, em busca de obterem *ratings* melhores, os gestores podem manipular discricionariamente os valores que interferem na BTDT, porém as evidências da presente pesquisa demonstram que essa manipulação pode gerar consequências negativas para as empresas. Além do mais, os valores da BTDT, por meio da Teoria da Sinalização, podem servir como um sinal para o mercado interpretar a qualidade com que os lucros contábil e tributável são divulgados.

Esses resultados podem ter contribuição prática para governos e órgãos reguladores, uma vez que se discutem os benefícios e os pontos negativos que a adoção das IFRS pode gerar. O entendimento de como as agências de *rating* interpretam e usam os valores dos diferentes tipos de BTD em ambientes com menor e maior distância entre as regras fiscal e contábil pode sinalizar aos governos que, independentemente do cenário, é preciso dispensar atenção quanto à divulgação dos números contábeis. Portanto, tais achados se traduzem em uma contribuição prática para os governos e órgãos legisladores.

Os achados também são relevantes para o mercado, pois a BTD pode indicar a qualidade com que o lucro tributável e o lucro contábil estão sendo apurados. Especificamente, os achados podem ser de interesse dos investidores, os quais poderão demonstrar insatisfação sobre a qualidade com que o lucro contábil e o tributável estejam sendo apurados pelas empresas. Como contribuição prática, os achados podem servir aos gestores no sentido de alertá-los para que tenham precaução quanto à divulgação das informações contábeis que envolvem os diferentes tipos de BTD.

Em relação as variáveis de controle, a presente pesquisa apresenta limitações, pois considerando que a amostra compõe de empresas localizadas em diversos países, não é utilizado para análise dos resultados variáveis para controlar as características institucionais, legais e culturais de cada país. Nesse sentido, a análise de resultados fica limitada, pois, não é possível realizar comparações entre os diferentes ambientes em que as empresas da amostra se situam.

Entre as limitações de pesquisa destaca-se a não realização de testes por países em virtude de a amostra ser pequena. O cálculo do lucro tributável, o qual se refere a uma *proxy*, pois, devido à falta de informações em banco de dados não é possível obter o valor exato que as empresas apuram para tal medida. Sugere-se para estudos futuros realizar uma análise por país observando as características institucionais e inserir no modelo uma variável de controle dos títulos de dívidas que possuem cláusulas contratuais de *rating*. É possível que nesse cenário, as agências de *rating* realizem um monitoramento ainda mais eficiente sobre a interferência dos gestores nos números contábeis.

REFERÊNCIAS

ADAMS, M.; BURTON, B.; HARDWICK, P. The determinants of credit *ratings* in the United Kingdom insurance industry. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 30, n. 3–4, p. 539–572, April, 2003. Doi: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00007>.

ATWOOD, T. J.; DRAKE, M. S.; MYERS, J. N.; MYERS, L. A. Home country tax system characteristics and corporate tax avoidance: international evidence. **The Accounting Review**, v. 87, n. 6, p. 1831-1860, November, 2012. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-50222>.

BLAYLOCK, B.; GAERTNER, F. B.; SHEVLIN, T. Book-tax conformity and capital structure. **Review of Accounting Studies**, v. 22, p. 903-932, February, 2017. Doi: 10.1007/s11142-017-9386-2.

BOUZOUITA, R.; YOUNG, A. J. A Probit Analysis of Best Ratings. **Journal of Insurance Issues**, v. 21, n. 1, p. 23–34, 1998. Doi: n/d.

BRAGA, R. N. Efeitos da adoção das IFRS sobre o tax avoidance. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 75, p. 407-424, Setembro/Dezembro, 2017. Doi: 10.1590/1808-057x201704680.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Temporal Analysis of Quarterly Earnings Thresholds: Propensities and Valuation Consequences. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 423-440, April, 2005. Doi: n/d.

CALLADO, A. A. C.; VASCONCELOS, M. M. F.; RODRIGUES, R. N.; LIBONATI, G. O impacto da primeira emissão de conceito de risco de crédito sobre o preço das ações: um estudo empírico sobre a reação do mercado acionário brasileiro para o setor bancário. **Revista Ciências Administrativas**, v. 14, n. 1, p. 80-88, Agosto, 2008. Doi: n/d.

CHAN, K. H.; LIN KENNY Z., K. Z.; MO, P. L. L. Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 58–73, May, 2010. Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccco.2010.02.001>.

CHEN, E.; GAVIOUS, I. The roles of book-tax conformity and tax enforcement in regulating tax reporting behaviour following International Financial Reporting Standards adoption. **Accounting and finance**, v. 57, n. 3, p. 681-699, October, 2015. Doi://dx.doi.org/10.1111/acfi.12172.

COMPRIX, J.; GRAHAM, R. C.; MOORE, J. A. Empirical Evidence on the Impact of Book-Tax Differences on Divergence of Opinion among Investors. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 33, n. 1, p. 51–78, August, 2011. Doi: <https://doi.org/10.2308/jata.2011.33.1.51>.

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

CRABTREE, A.; MAHER, J. J. The Influence of Differences in Taxable Income and Book Income on the Bond Credit Market. **The Journal of the American Taxation Association**, v. 31, n. 1, p. 75–99, 2009. Doi: <https://doi.org/10.2308/jata.2009.31.1.75>.

DAFYDD, M.; JONG-SEO, C. Does Earnings Management Influence Credit Rating Changes in Subsequent Periods?: An Analysis of KRX Firms. **Korea International Accounting Review**. v. 67, June, 2016. Doi: <http://dx.doi.org/10.21073/kiar/2016..67.001>.

DAMASCENO, D. L.; ARTES, R.; MINARDI, A. M. A. Determinação de *rating* de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. **Revista da Administração**, v. 43, n. 4, p. 344–355, Outubro/Novembro/Dezembro, 2008. Doi: n/d.

DANTAS, J. A.; PAULO, E.; MEDEIROS, O. R. Conditional Conservatism in the Brazilian Banking Industry in Situations of Higher Risk Perception. **Revista Universo Contábil**, p. 83–103, June, 2013. Doi: <https://dx.doi.org/10.4270/ruc.2013214>.

DEMIRTAS, K. O.; CORNAGGIA, K. R. Initial credit ratings and earnings management. **Review of Financial Economics**, v. 22, May, 2013. Doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.rfe.2013.05.003>.

DESAI, M. The degradation of corporate profits. **Journal of Economic Perspectives**. v. 19, n. 4, p. 171–192, 2005. Doi: <https://doi.org/10.2307/2225251>.

FÁVERO, L. P. BELFIORE, P. **Análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata**. Elsevier, São Paulo, 2017.

FRANK, M. M; LYNCH, L. J.; REGO, S. O. Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. **The Accounting Review**, v. 84, p. 467-496, March, 2009. Doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.647604>.

GOMES NETO, J. T. Determinantes do *rating* de instituições financeiras: uma análise em países emergentes e não emergentes, 2017. 105 f. **Dissertação** (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB. 2017.

GRAY, S.; MIRKOVIC, A.; RAGUNATHAN, V. The Determinants of Credit *Ratings*: Australian Evidence. **Australian Journal of Management**, v. 31, n. 2, p. 333–354, December, 2006. Doi: <https://doi.org/10.1177/031289620603100208>.

- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, September, 2001.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A. Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365–383, December, 1999. Doi: <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- IFRS. **Adoção das IFRS**, 2018. Disponível em: <https://www.IFRS.org/use-around-the-world/use-of-IFRS-standards-by-jurisdiction/>. Acesso em: janeiro de 2018.
- KARAMPINIS, N. I.; HEVAS, D. L. Effects of IFRS adoption on tax-induced incentives for financial earnings management: evidence from Greece. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 2, p. 218-247, June, 2013. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.04.003>.
- KIM, H.; GU, Z. Financial Determinants of Corporate Bond *Ratings*: An Examination of Hotel and Casino Firms. **Journal of Hospitality and Tourism Research**, v. 28, n. 1, p. 95–108, February, 2004. Doi: <https://doi.org/10.1177/1096348003261217>.
- KIM, Y. S.; KIM, Y.; SONG, K. R. Credit Rating Changes and Earnings Management. **Asia Pacific Journal of Financial Studies**, v. 42, p. 109–140, February, 2013. Doi:10.1111/ajfs.12007.
- KISGEN, D. J. Credit *Ratings* and Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 61, p. 1035–1072, June, 2006. Doi: <http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00866.x>.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, October, 1976. Doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- LIMA, F. G; FONSECA, C. V. C.; SILVEIRA, R. L. F.; ASSAF NETO, A. Os Determinantes dos *Ratings* de Crédito dos Bancos Brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 22, n. 2, Março/Abril, 2018. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac2018160373>.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.
- 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, Maio/Agosto, 2014. Doi: <http://dx.doi.org/10.180828/rfgc.v4i2.615>.
- MILLER, D.; MARTINEZ, A. Book-Tax Difference, Earnings Management and Bond *Ratings* in the Brazilian Market. **Revista Universo Contábil**, p. 91–109, Julho/Setembro, 2016. Doi: <https://doi.org/10.4270/ruc.2016323>.
- MURCIA, F. C. S. Rating de crédito no brasil: Fatores Determinantes e Impacto de Anúncios nos Preços das Ações. 2013, 155 f. **Tese** (Doutorado em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina, 2013.
- MURCIA, F. C.; MURCIA, F. D. R.; ROVER, S.; BORBA, J. A. The determinants of credit rating: Brazilian evidence. **BAR - Brazilian Administration Review**, v. 11, n. 2, p. 188–209, April/June, 2014. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1807-76922014000200005>.
- NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 77–100, Setembro/Dezembro, 2009. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>.

PINTO, A. F.; COSTA, P. S. Book-tax differences e estrutura de capital: uma análise à luz da teoria pecking order. **Revista Enfoque e Reflexão Contábil**, v. 38, n. 3, p. 111-124, Setembro/Dezembro, 2019. Doi: 10.4025/enfoque.v38i3.42177.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. Toronto: Pearson, 2009.

S&P GLOBAL. **Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais**. 2014. Disponível em: <https://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF.jsessionid=98669B52160455F2FBA60D471FDC87CC?articleId=1498613&type=COMMENTS&subType=REGULATORY>. Acesso em: dezembro de 2016.

SHACKELFORD, D. A.; SLEMMOD, J.; SALLEE, J. M. Financial reporting, tax, and real decisions: Toward a unifying framework. **International Tax and Public Finance**, v. 18, n. 4, p. 461-494, May, 2011. Doi: 10.1016/j.jacceco.2010.10.001.

SHENG, H. H. Ensaio sobre emissões de corporate bonds (debêntures) no mercado **brasileiro**. 2005, 92 f. **Tese** (Doutorado em administração de empresas) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2005.

SILVA, E. S.; SANTOS, J. F.; ALMEIDA, M. A. Os efeitos dos mecanismos de Governança Corporativa sobre os ratings de crédito das Debêntures. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 17, n. 3, p. 80-93, Julho/Setembro, 2012. Doi: n/d.

SOARES, G. O. G.; COUTINHO, E. S.; CAMARGOS, M. A. Determinantes do *Rating* de Crédito de Companhias Brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 109-143, Julho/Setembro, 2012. Doi: <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.

SOUZA, F. E., LEMES, S. Comparability of accounting choices in subsequent measurement of fixed assets, intangible assets, and investment property in South American companies. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 71, p. 169-184, 2016. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201501480>.

TANG, T. Y. H. Does book-tax conformity deter opportunistic book and tax reporting? An international analysis. **European Accounting Review**, v. 24, n. 3, p. 441-469, May, 2015. Doi: <http://dx.doi.org/10.1080/09638180.2014.932297>.

Endereço das Autoras:

R. Vinte, 600
Bairro Tupã
Ituiutaba – MG – Brasil
38304-402