

# Relevância do Conteúdo Informacional das Book-Tax Differences para Previsão de Resultados Futuros: Evidências de Países-Membros da América Latina

## *The Relevance of the Informational Content of Book-Tax Differences for Predicting Future Income: Evidence from Latin American Countries*

**Alessandra Vieira Cunha Marques**

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Uberlândia, MG, Brasil

**Patrícia de Souza Costa**

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Uberlândia, MG, Brasil

**Pablo Rogers Silva**

Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Gestão e Negócios, Uberlândia, MG, Brasil

Recebido em 16.01.2015 – Desk Aceite em 28.01.2015 – 3ª versão aceita em 05.08.2015.

### RESUMO

O objetivo desta pesquisa é investigar se os tipos das *book-tax differences* são úteis na previsão de resultados futuros de companhias abertas de cinco países da América Latina. Isso é possível uma vez que essas diferenças trazem informações sobre os componentes transitórios dos resultados, que podem ser utilizados pelos investidores para previsão de resultados futuros. Todavia, pouco se sabe sobre a relação entre variáveis fiscais e os resultados futuros das empresas. A amostra aqui analisada é composta por 580 companhias abertas de cinco países (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru) membros da América Latina com informações disponíveis na base de dados Economática® no período de 2002 a 2013. Em termos metodológicos, utiliza-se regressões para buscar a associação entre os tipos (total, permanente, temporária e as variações positivas e negativas) das *book-tax differences* com os lucros correntes e futuros por ação das empresas, além de algumas variáveis de controle sugeridas pela literatura prévia. Os coeficientes do modelo foram estimados pelas técnicas de dados em painel: *fixed effects*. Os resultados obtidos sugerem que as informações apreendidas nos tipos de *book-tax differences* (total, permanente, temporária, variações positivas e negativas) são relevantes para a previsão de resultados futuros. As diferenças totais, permanentes e temporárias contribuem para as incertezas na previsão dos resultados futuros, visto que os resultados são mais transitórios e menos persistentes em anos com maiores *book-tax differences*. As variações negativas e positivas, ao contrário, sinalizam maiores resultados vindouros em anos seguintes a maiores variações nas *book-tax differences*, representando maior tempestividade dos resultados e redução no financiamento fora do balanço das companhias abertas de tais países.

**Palavras-chave:** *book-tax differences*, relevância dos números contábeis, América Latina.

### ABSTRACT

*This study aims to investigate whether the different types of book-tax differences are useful for predicting the future income of publicly traded companies in five Latin American countries. This is possible since these differences convey information about transitory components of income, which can be used by investors for predicting future income. However, little is known about the relationship between tax variables and companies' future results. The sample analyzed here is composed of 580 publicly traded companies from five Latin American countries (Argentina, Brazil, Chile, Mexico, and Peru) with information available in the Economática® database covering 2002 to 2013. In terms of methodology, regressions are employed in order to find a connection between the different types (total, permanent, temporary, and the negative and positive variations) of book-tax differences and companies' current and future earnings per share, as well as some control variables suggested by previous literature. The model's coefficients were estimated through panel data techniques: fixed effects. The results obtained suggest that the information gathered in the different types of book-tax differences (total, permanent, temporary, positive and negative variations) is relevant in predicting future income. Total, permanent and temporary differences contribute to the uncertainty in future income prediction, given that results are more transitory and less persistent in years with higher book-tax differences. Positive and negative variations, on the other hand, attribute higher income in coming years to greater variations in book-tax differences, representing increased timeliness of results and a reduction in off balance sheet funding for the publicly traded companies from these countries.*

**Keywords:** *book-tax differences*, relevance of accounting numbers, Latin America.

## 1 INTRODUÇÃO

As informações apreendidas nas diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável - cujo termo em inglês é *book-tax differences* (BTD) - podem ser úteis para investidores, analistas e credores preverem os resultados futuros das empresas (Lev & Nissim 2004; Hanlon, 2005; Tang, 2006). Essa utilidade pode ser explicada pelo fato de que as BTD são capazes de fornecer informações adicionais sobre os componentes transitórios dos lucros atuais e dos fluxos de caixas futuros das empresas. Todavia, tal utilidade é questionada, visto que as informações fiscais são complexas, incompletas e despadronizadas (Weber, 2009).

A utilidade das informações contidas nas diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável para os agentes econômicos pode ser demonstrada com a associação entre BTD e a previsão de resultados futuros. De maneira geral, quanto maiores as diferenças entre o resultado contábil e o resultado tributário, menores as estimativas de resultados futuros (Tang, 2006). Essa relação negativa se justifica pelo fato de que maiores magnitudes das BTD significam que os lucros atuais são mais transitórios e menos persistentes, informando piores desempenhos nos próximos anos (Tang, 2006).

Em muitas jurisdições, as informações captadas nas BTD são mais relevantes do que o próprio valor do lucro reportado (Tang, 2006). A importância dada para as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributário pode ser explicada pelo fato de que elas oferecem informações sobre a qualidade dos lucros reportados, tais como persistência, agressividade da gestão, *value relevance* e conservadorismo contábil (Hanlon, 2005; Heltzer, 2009; Blaylock, Shevlin & Wilson, 2012). Sendo assim, as BTD podem ser úteis para os participantes do mercado na avaliação da qualidade dos ganhos reportados.

Cada tipo de BTD pode trazer implicações diferentes sobre a previsão de resultados futuros (Blaylock et al., 2012), a saber: as BTD temporárias apresentam informações sobre a persistência dos lucros das empresas e sobre gerenciamento de resultados (Hanlon, 2005); as permanentes, por sua vez, são adequadas para captar relatórios financeiros e fiscais agressivos - gerenciamento do lucro contábil para cima e do lucro tributável para baixo (Frank, Lynch & Rego, 2009); e as variações (positivas e negativas) nas magnitudes das BTD evidenciam o nível de conservadorismo condicional e incondicional presente nas demonstrações contábeis (Heltzer, 2009). Logo, cada tipo de BTD pode contribuir de forma diferente para as incertezas dos agentes econômicos quanto aos resultados futuros das companhias.

Além disso, as associações entre os tipos de BTD e a previsão de rendimentos vindouros não podem ser tidas como regras universais. As diferenças entre os sistemas jurídicos, a demanda por informações contábeis, as diferenças de proteção legal para os acionistas externos e as diferenças no grau de conformidade financeira e fiscal (CFF) podem impactar as escolhas contábeis dos gestores (Guenther & Young, 2000) e, conseqüentemente, a utilidade dos núme-

ros contábeis divulgados pelas empresas. Logo, os tipos de BTD podem ter utilidades diferentes para os investidores de cada país.

Em cenários com menor CFF, ou seja, em países cujas normas contábeis e regras fiscais são distintas, verifica-se maiores magnitudes de BTD (Hanlon, 2005), sendo que, para os agentes econômicos, as informações contábeis são mais relevantes do que as informações fiscais (Yoon, 2008). Já em cenários com maior CFF, ou seja, em países cujas normas contábeis e regras fiscais são alinhadas, há menores magnitudes de BTD e as informações fiscais são mais valorizadas pelos investidores do que os números contábeis reportados (Yoon, 2008). Assim, as informações apreendidas nas BTD podem ter utilidades diferentes em cada jurisdição.

A teoria institucional preconiza que as empresas tendem a adotar práticas institucionalizadas na sociedade, com o intuito de aumentar sua legitimidade no mercado em que atua, muitas vezes, sem levar em consideração se as normas contábeis são ou não as mais adequadas (Meyer & Rowan, 1977). Portanto, os tipos de BTD relevantes, por exemplo, para os investidores estimarem os resultados futuros das empresas dos Estados Unidos, podem não ser os mesmos para as companhias brasileiras; isso pode ser resultado tanto das práticas contábeis adotadas, como da cultura de investidores, do sistema político do país, dentre outros atributos.

Desse modo, na conjuntura dos países da América Latina, conhecidos pelo alto nível de CFF e mercado de capitais em desenvolvimento (La Porta, De-Silanes & Shleifer, 2008), é possível encontrar - para a utilidade das BTD - resultados diferentes daqueles obtidos em pesquisas anteriores. Diante do contexto apresentado, o presente estudo investiga os tipos das *book-tax differences* que são relevantes na previsão de resultados futuros em países da América Latina.

Para tanto, foram testadas as associações entre os tipos das BTD (total, temporária, permanente, positiva e negativa) e a previsão de resultados futuros de companhias abertas de cinco países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Peru e México). Em alguns estudos (Hanlon, 2005; Ayers, Laplante & Mcguire, 2010; Costa, 2012), investigou-se a relevância das BTD total, temporária, permanente, positiva e negativa para os agentes econômicos separadamente; no entanto, não foram encontradas - até o presente momento - pesquisas que conciliassem em um único estudo todos esses tipos de BTD e, particularmente, em relação ao contexto desses cinco países da América Latina. Dado que são países com peculiaridades, podem apresentar comportamentos diferentes daqueles obtidos em pesquisas prévias no que toca à utilidade dos tipos de BTD. Logo, busca-se suprir essa lacuna.

Este trabalho pode contribuir com a literatura sobre BTD ao fornecer evidências internacionais sobre as implicações das diferenças entre as normas contábeis e as regras

fiscais na utilidade das demonstrações contábeis para os investidores em múltiplas economias em desenvolvimento. Além disso, busca dar continuidade a pesquisas anteriores (Hanlon, 2005; Tang, 2006, 2014), fornecendo evidências sobre quais tipos de BTD afetam as previsões de resultados futuros em alguns países latino-americanos.

Essa pesquisa também pode contribuir com os agentes econômicos uma vez que os tipos de BTD são capazes de trazer informações sobre a qualidade dos resultados das empresas. Assim, os investidores nas firmas desses países

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Book-Tax Differences

As *book-tax differences* são definidas como as diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável. O resultado contábil pode diferir do resultado tributável por, pelo menos, três razões, a saber: primeiramente, por causa dos diferentes propósitos das duas formas de apuração de resultados - uma de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP's) com o objetivo de reduzir a assimetria de informação e a outra destinada ao cálculo do lucro tributável, obedecendo às regras fiscais (Shackelford, Slemrod & Sallee, 2011).

A segunda razão pela qual o lucro contábil e o lucro tributário podem ser diferentes é que, enquanto a contabilidade societária registra os fundamentos econômicos de uma transação de forma objetiva e verificável, a contabilidade tributária é projetada para induzir ou recompensar o comportamento do particular (Shackelford et al., 2011). Por exemplo, para fins contábeis, o valor do equipamento da empresa é depreciado (uma despesa que reduz o resultado da empresa) a cada período com base nas estimativas de vida útil desse ativo. Já para efeitos tributários, o valor desse equipamento é depreciado (dedução do lucro tributável) a cada período de acordo com uma norma legal, sem levar em consideração a real deterioração do bem. Devido a essa determinação legal, a depreciação para efeitos tributários raramente será igual à estimativa de deterioração real do equipamento utilizado para fins societários. Portanto, o resultado contábil e o resultado tributário poderão ser diferentes.

A terceira razão para as BTD é o fato de que existem incentivos para ludibriar ambos os destinatários da informação - os usuários do mercado financeiro e o governo (Shackelford et al., 2011). A prática que afeta o lucro reportado às autoridades fiscais, resultando em atividades de evasão fiscal, é denominada de gerenciamento tributário (Desai, 2005). Essa prática, na maioria das vezes, consiste na manipulação - para baixo - do lucro tributável (Frank et al., 2009). Logo, as BTD contêm informações úteis sobre a qualidade dos resultados divulgados pelas empresas ao governo.

As diferenças entre o resultado contábil e o resultado tributário podem afetar a qualidade informacional das demonstrações financeiras e, conseqüentemente, sua utilidade para os usuários. Dentre os indicadores de qualidade dos

da América Latina poderiam melhorar suas próprias expectativas em relação aos rendimentos vindouros com uma análise mais completa das informações contidas nas BTD.

Além dessa introdução, em seqüência, o presente estudo contempla: o referencial teórico, com ênfase na relevância do conteúdo informacional dos números contábeis, nas *book-tax differences* e em seus tipos (seção 2); a metodologia utilizada para a realização dos testes empíricos (seção 3); a apuração e a análise dos resultados obtidos (seção 4); e as considerações finais acerca do estudo (seção 5).

resultados das empresas, a *value relevance*, a persistência de resultados, o conservadorismo condicional e a suavização de resultados são *proxies* capazes de demonstrar as motivações para o surgimento das BTD (Nakao, 2012). Quando as empresas relatam maiores níveis de BTD, elas têm resultados financeiros menos persistentes (Hanlon, 2005; Tang, 2006), o que justifica o fato de as BTD contribuírem para as incertezas dos investidores quanto aos números contábeis das empresas.

### 2.2 Relevância do Conteúdo Informacional dos Números Contábeis

Os números contábeis serão considerados relevantes caso tenham sido utilizados pelos investidores, influenciando estes em suas tomadas de decisões (Barth, Beaver & Landsman, 2001). Logo, as informações contidas nas diferenças entre os lucros contábeis e os lucros tributáveis são consideradas relevantes se auxiliarem os investidores na previsão de resultados futuros. Isso é possível uma vez que tais diferenças proporcionam informações tanto dos componentes transitórios do lucro, como da previsibilidade dos resultados futuros e do fluxo de caixa da empresa, ou seja, sobre a qualidade dos lucros (Hanlon, 2005; Tang, 2006). Como esses são alguns dos atributos das empresas afetados pelas BTD, a sua observância pode auxiliar os agentes econômicos no que se refere às avaliações das empresas (Hanlon, 2005).

Tang (2006) pesquisou - utilizando dados de empresas chinesas de capital aberto - se a informação apreendida nas BTD poderia ser utilizada a fim de avaliar a previsão dos lucros futuros e do retorno das ações das empresas; essa autora encontrou uma associação negativa entre nível das BTD e previsão dos ganhos, sugerindo que as *book-tax differences* exibem os componentes transitórios do lucro atual e dos fluxos de caixa das empresas. As incertezas das possíveis reversões desses componentes transitórios contribuem para subestimar os resultados futuros. Portanto, os agentes econômicos podem utilizar as informações contidas nas BTD para avaliar o desempenho futuro das empresas.

Lev e Nissim (2004) fornecem provas de que as BTD refletem nos resultados futuros das empresas; todavia, dado que os investidores têm dificuldade de incorporar o conteúdo das BTD em suas decisões de investimento, muitas vezes, essas informações passam despercebidas pelos agentes econômicos. Da mesma forma, Weber (2009) constatou que

os analistas também não incorporam totalmente as BTD ao fazer previsões de lucros; o autor considera ainda que há variabilidade entre os analistas em relação ao grau que eles incorporam as BTD em suas previsões.

Se as diferenças entre o resultado contábil e o resultado tributário podem impactar os resultados das companhias, logo, a interpretação das informações apreendidas nas BTD podem auxiliar os investidores nas previsões dos resultados futuros das empresas. Diante do exposto, surge a primeira hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>:** Quanto maior o nível das BTD totais, menores são as expectativas quanto aos resultados futuros das companhias abertas de países da América Latina.

Essa hipótese é reforçada pelos resultados da pesquisa de Hanlon (2005) realizada com dados de empresas dos Estados Unidos, na qual companhias com maiores níveis de BTD têm rendimentos futuros menos persistentes do que empresas com menores diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável. Além disso, em países com maior conformidade financeira e fiscal, os resultados futuros são menos persistentes e mais fracamente correlacionados com os fluxos de caixa futuro (Atwood, Drake & Myers, 2010). A junção das BTD totais com o histórico de maior vinculação entre as normas contábeis e as regras fiscais dos países da América Latina oferecem indícios de que as empresas - objeto desse estudo - com maiores magnitudes de BTD terão desempenhos inferiores nos próximos anos.

A fim de melhorar a interpretação do conteúdo das BTD, o ideal seria sua análise por tipo, visto que a segregação fornece informação adicional para os investidores. Cada tipo de BTD oferece uma informação diferente sobre a qualidade dos resultados divulgados (Tang & Firth, 2012).

### 2.3 Tipos de *Book-Tax Differences*

A compreensão detalhada das informações contidas nas BTD auxilia na análise da qualidade dos resultados atuais e na predição de resultados futuros. Práticas de gerenciamento de resultados e de gerenciamento tributário podem ser reveladas com a análise do conteúdo dos tipos de BTD (Comprix, Graham Jr. & Moore, 2011). As consequências de tais práticas oportunistas da gestão podem comprometer os fluxos de caixa das empresas, os resultados dos exercícios e, conseqüentemente, a confiança do investidor na companhia (Hanlon, 2005; Blaylock et al., 2012). Assim, a segregação das BTD por tipo pode possibilitar ao investidor inferências mais precisas sobre os futuros ganhos das empresas.

As BTD temporárias e as permanentes podem fornecer informações que auxiliem os agentes econômicos nas tomadas de decisões quanto às projeções de resultados futuros das empresas (Barth, Landsman & Lang, 2008). As BTD permanentes surgem quando um evento econômico (receita e/ou despesa) é identificado para fins contábeis, mas as regras fiscais impedem seu reconhecimento para fins tributários (Lev & Nissim, 2004). As diferenças temporárias, por sua vez, acontecem quando um evento econômico é reconhecido no mesmo valor para fins contábeis e tributários, entretanto, em momentos díspares.

As BTD temporárias são oriundas de gerenciamento de resultados, de gerenciamento tributário e de diferenças entre

normas contábeis e regras fiscais (Hanlon, 2005; Frank et al., 2009; Blaylock et al., 2012). Como as regras fiscais são inflexíveis quando comparadas aos GAAP, resultam em maiores diferenças temporárias positivas devido à discricionariedade dos gestores nas escolhas de práticas contábeis para emissão de relatórios financeiros (Blaylock et al., 2012).

O gerenciamento tributário, por sua vez, tem como objetivo adiar os impostos pelo maior tempo possível, levando a um maior nível de despesa de imposto diferido; no entanto, ao contrário do gerenciamento de resultados, não tende a se reverter no ano seguinte (Blaylock et al., 2012). Outra motivação apresentada para o surgimento das BTD temporárias decorre simplesmente das diferenças entre as normas contábeis e regras fiscais, em que os gestores fazem escolhas contábeis sem segundas intenções voltadas ao gerenciamento tributário e gerenciamento de resultados (Blaylock et al., 2012).

Hanlon (2005), em sua análise sobre os efeitos de maiores BTD temporárias para os rendimentos futuros e persistência dos acréscimos, asseverou que os acréscimos discricionários são menos persistentes do que os não discricionários. Relatou também que empresas com maiores BTD temporárias apresentam rendimentos futuros mais baixos e menor persistência nos acréscimos, quando comparadas às empresas com menores BTD. Para a autora, quando o lucro contábil é maior do que o tributável, os resultados são de qualidade inferior, ou seja, menos persistentes. De acordo com essa autora, os investidores parecem considerar corretamente esses conteúdos informativos das BTD temporárias para ponderar sobre a qualidade dos lucros reportados. Assim, surge a hipótese H<sub>2</sub> a ser testada:

**H<sub>2</sub>:** Quanto maior o nível das BTD temporárias, menor é a expectativa quanto ao resultado futuro das companhias abertas de países da América Latina.

Espera-se, no contexto de países da América Latina, que quanto maior o nível das BTD temporárias, menores os resultados futuros das empresas. Todavia, cada jurisdição pode apresentar comportamento diferente para essa relação, visto que a relevância dos componentes da informação contábil é fortemente sugestionada pelo nível de influência das regras fiscais sobre as normas contábeis de cada país (Yoon, 2008). Então, caso um país apresente forte (fraco) alinhamento das normas contábeis e regras fiscais, poderá resultar em uma contabilidade de baixa (alta) qualidade informacional.

Wilson (2009) utilizou outro tipo de BTD - as diferenças permanentes - para investigar a associação entre planejamento tributário, geração de riqueza para os acionistas e gerenciamento de resultados. Esse autor constatou que a maioria dos casos de evasão fiscal aumenta significativamente as BTD permanentes das empresas; com isso, os investidores criaram a crença de que, se os gestores estão dispostos a enganar as autoridades tributárias, eles também podem estar dispostos a enganar os investidores (Hanlon & Slemrod, 2009).

Logo, as diferenças permanentes estão mais fortemente associadas com incertezas dos participantes do mercado sobre os resultados futuros das empresas do que às diferenças temporárias (Comprix et al., 2011). Tal afirmativa é razoável porque as reversões futuras dos ativos fiscais diferidos e dos passivos fiscais diferidos (BTD temporárias) são mais previsíveis do que a aceitação por parte do fisco de uma conta fiscal que origina

uma diferença permanente. Diante do exposto, apresenta-se a terceira hipótese de pesquisa:

**H<sub>3</sub>:** Quanto maior o nível das BTD permanentes, menor é a expectativa dos investidores quanto aos resultados futuros das companhias abertas de países da América Latina.

Os sinais das BTD também são utilizados pelos investidores como um indicativo da qualidade dos números contábeis reportados. As maiores variações negativas nas BTD sinalizam uma redução na qualidade dos números contábeis (Hanlon, 2005). Mudanças negativas nas BTD podem indicar que o lucro tributável aumentou em relação ao lucro contábil, o que alude ao fato de que as empresas têm contas fiscais elevadas e menores fluxos de caixa futuro (Ayres et al., 2010). Empresas com maiores variações positivas nas BTD também apresentam menores resultados futuros e no fluxo de caixa da empresa (Hanlon, 2005). Assim, ambas as variações (positivas e negativas) nas BTD impactam o atributo da previsão dos números contábeis.

A relação entre o sinal das BTD (positiva e negativa) também foi estudada por Heltzer (2009), que investigou a associação entre qualidade da informação contábil - usando como *proxy* para qualidade o conservadorismo contábil - e os sinais das BTD. Esse autor demonstrou que nos anos em que as empresas apresentaram BTD negativas, exibiram maior conservadorismo incondicional no lucro contábil e menor conservadorismo condicional e incondicional no lucro tributável. Tal fato aponta degradação na qualidade dos resultados, uma vez que o conservadorismo incondicional está relacionado às práticas de gerenciamento de resultados (Qiang, 2007). Isso se dá porque as companhias reconhecem as perdas de forma menos oportuna no lucro contábil.

Por sua vez, nos anos com variações positivas nas BTD, as empresas apresentaram diminuição no conservadorismo condicional das demonstrações financeiras, em relação aos outros anos da amostra (Heltzer, 2009). Nos anos em que as empresas apresentaram variações positivas nas BTD, exibiram aumento

no reconhecimento tempestivo dos ganhos, ou seja, redução do conservadorismo condicional, em relação aos demais anos da amostra (Heltzer, 2009); no entanto, pode ser um sinal de gerenciamento de resultados (Hanlon, 2005).

Além da investigação dos sinais (positivos/negativos) das BTD, a análise de suas variações é um elemento importante para avaliar a qualidade dos resultados das empresas. Na medida em que as mudanças positivas e negativas nas BTD revelam informações sobre a qualidade dos resultados e sobre os financiamentos fora das demonstrações financeiras, tais diferenças podem ser relevantes para os agentes econômicos (Ayres et al., 2010).

Maiores variações negativas nas BTD podem ser indicadores de diminuição da qualidade dos resultados da empresa (Hanlon, 2005; Ayres et al., 2010). Como trata-se da situação em que o lucro tributável aumentou em relação ao lucro contábil, implica no fato de que as empresas têm contas fiscais mais elevadas e menores fluxos de caixa disponíveis (Ayres et al., 2010). Já as maiores variações positivas nas BTD também podem ser um sinal de redução na qualidade dos ganhos reportados e de aumento nos financiamentos fora do balanço, ou seja, o lucro contábil aumentou em relação ao lucro tributável (Ayres et al., 2010).

Assim, para apurar se as mudanças positivas e/ou negativas nas BTD influenciam na previsão de resultados futuros de companhias abertas de países da América Latina, apresenta-se a quarta hipótese de pesquisa:

**H<sub>4</sub>:** Há uma relação inversamente proporcional entre a variação positiva e negativa das BTD e os resultados futuros de companhias abertas de países latino-americanos.

Diante do exposto, acredita-se que quanto maior a variação negativa/positiva nas BTD, menor é a previsão dos resultados futuros da empresa (Hanlon, 2005; Heltzer, 2009; Ayres et al., 2010), visto que as maiores variações nas BTD impactam a qualidade dos ganhos reportados.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Parâmetros de Seleção da Amostra e Coleta de Dados

A população objeto da presente pesquisa consiste em companhias abertas de países da América Latina que negociaram ações em Bolsas de Valores no período de 2002 a 2013, cujos dados estejam disponíveis na base de dados Economática®. Além disso, foram selecionados os países que adotaram as *International Financial Reporting Standards* - de forma obrigatória para todas as companhias abertas, até o ano de 2012 -, formando assim uma amostra com um único padrão contábil.

Da população composta por vinte países, foram excluídos oito por não adotarem as IFRS de forma obrigatória para todas as companhias abertas até o ano de 2012 e também sete países que não possuíam dados disponíveis na base de dados Economática®. Resultou, assim, a amostra final deste trabalho, composta por cinco jurisdições, a saber: Argentina, Brasil, Chile, México e Peru, que juntas são responsáveis por aproximadamente 78% do PIB total da América Latina. Isso posto,

verifica-se que a amostra dessa pesquisa representa a economia da referida região, fator que pode justificar a generalização dos resultados encontrados para os cinco países da amostra para o contexto da América Latina.

No que tange aos procedimentos utilizados para a seleção de empresas que compõem a amostra final desse estudo - composta por 580 companhias abertas não financeiras -, foram excluídas da amostra as companhias abertas com dados faltantes e/ou que não possuíam pelo menos três valores seguidos para a variável dependente  $EPS_{it+1}$ .

Foram utilizados os dados contábeis anuais consolidados no período de 2002 a 2013 (considerando-se o ano de 2002 e 2013 como base) das companhias abertas com ações negociadas em Bolsa em 31 de dezembro de 2013. Para as companhias abertas que possuem mais de um tipo de ação negociada em Bolsa, consideram-se as informações para ações de maior liquidez. Como cada país da amostra possui uma moeda diferente, utilizou-se como parâmetro para a presente pesquisa a coleta de

dados em moeda padrão, ou seja, o dólar dos Estados Unidos.

### 3.2 Modelos Empíricos de Cálculo das *Book-Tax Differences*

Foram utilizados cinco tipos de diferenças, quais sejam: total (BTD), temporárias (BTDTE) e permanentes

(BTDP) testadas por Costa (2012); variações positivas e negativas ( $\Delta$ BTD) testadas por Ayers et al. (2010), descritas abaixo nas Equações 1, 2, 3 e 4, respectivamente, com o intuito de analisar quais delas podem ser relevantes para a previsão de resultados futuros das empresas em países da América Latina.

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

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

$$BTDP_{it} = BTD_{it} - BTDTE_{it} \quad 3$$

$$\Delta BTD_{it} = BTD_{it} - BTD_{it-1} \quad 4$$

Em que:

$BTD_{it}$  = diferença total entre o lucro contábil e o lucro tributável da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $LAIR_{it}$  = lucro contábil antes do imposto de renda da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $LT_{it}$  = lucro tributável da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $AT_{it-1}$  = ativo total da empresa  $i$  no ano  $t-1$  (ativo defasado);  $BTDTE_{it}$  = diferença temporária entre o lucro contábil e o lucro tributável da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $IRD_{it}$  = imposto de renda diferido (conta de resultado) da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $A_{it}$  = alíquota máxima do imposto de renda: Argentina (35%), Brasil (34%), Chile (20%), Peru (30%) e México (33%);  $BTDP_{it}$  = diferença permanente entre o lucro contábil e o lucro tributável da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $\Delta BTD_{it}$  = é o valor da diferença entre a BTD da empresa  $i$  no ano  $t$  para a BTD da empresa  $i$  no ano  $t-1$ . Ela demonstra se a variação nas BTD foi positiva ou negativa do ano  $t$  para o ano  $t-1$ . Todas as variáveis estão ponderadas pelo ativo total defasado.

Em função da não divulgação do valor do lucro tributável (LT) pelas companhias abertas (Hanlon, 2003; Costa, 2012), emprega-se uma *proxy* resultante do cálculo da relação entre o total das despesas do imposto de renda (IRC) e a alíquota máxima de imposto de renda do país (A), conforme utilizado por Hanlon (2005). Para os países objeto desta pesquisa, buscou-se a informação do LT nas demonstrações contábeis publicadas pelas companhias abertas; todavia, tais empresas não divulgaram o valor do LT. Foram analisadas as demonstrações contábeis no período de 2002 a 2013 de 130 companhias abertas escolhidas aleatoriamente.

Apesar da alíquota efetiva (relação entre a despesa de imposto de renda e o LAIR) poder apresentar valores superiores ou inferiores àqueles da alíquota máxima, há indícios

de que a estimação do valor tributável - levando-se em consideração a alíquota máxima do imposto de renda em vez da alíquota efetiva da empresa - não afeta de forma significativa os resultados da equação (Lev & Nissim, 2004). Essa medida de lucro tributável foi utilizada em alguns estudos anteriores, tais como em Hanlon (2005), Ayers et al. (2010) e Costa (2012).

A alíquota máxima do imposto de renda também é utilizada para o cálculo da BTDTE. Essa diferença é apurada pela extrapolação do imposto de renda diferido (IRD) pela alíquota máxima. Assim, a BTDTE é uma *proxy* para a diferença temporária entre o lucro contábil e o lucro tributável. Existe uma limitação na norma contábil para o reconhecimento do IRD, o que pode afetar o cálculo da BTDTE; o mesmo ocorre com a alíquota máxima que pode não representar a alíquota efetiva. No entanto, essa *proxy* foi utilizada por (Lev & Nissim, 2004; Hanlon, 2005; Atwood et al., 2010; Nakao, 2012).

Após o cálculo dos componentes das BTD, procede-se ao modelo empírico de regressão para previsão de resultados futuros. Esse modelo tem como objetivo investigar os efeitos das diferenças entre o lucro contábil e o lucro tributável na relevância informacional dos números contábeis divulgados, medida pelos resultados futuros. Tal modelo foi desenvolvido a partir da metodologia exposta por Tang (2006), com inclusão de variáveis de controle sugeridas em literatura anterior (Yoon, 2008; Costa, 2012).

O modelo original de regressão para resultados futuros proposto por Tang (2006) examina o conteúdo das BTD para previsão de rendimentos futuros, conforme exposto na Equação 5:

$$EPS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BTD_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad 5$$

Em que:

$EPS_{it+1}$  = valor do lucro líquido por ação da empresa *i* no ano *t*+1, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal *t*-1;  $EPS_{it}$  = valor do lucro líquido por ação da empresa *i* no ano *t*, escalado pelo preço da ação em 30 de abril, após o final do ano fiscal de *t*-1;  $\varepsilon_{t+1}$  = termo

de erro.

Com a Equação 6, investiga-se a relação entre os ganhos atuais, os tipos de BTD total, permanente, temporária, positiva e negativa e algumas variáveis de controle, com a previsão de resultados futuros das companhias abertas de cinco países da América Latina:

$$EPS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 IMOB_{it} + \beta_4 LNAT_{it} + \beta_5 \Delta BTM_{it} + \beta_6 AL_{it} + \varepsilon_{t+1} \quad 6$$

Em que:

$X_{it}$  = representa as variáveis independentes BTD total, BTDP permanente, BTDTE temporária, variações positivas e negativas nas BTD (VNBTD = variável binária com valor 1 para a variação do ano *t* para o ano *t*+1 na BTD no quintil mais baixo e 0 para as demais; VPBTD = variável binária com valor 1 para a variação do ano *t* para o ano *t*+1 na BTD no quintil mais alto e 0 para as demais);  $IMOB_{it}$  = Nível de imobilização da empresa *i* no ano *t* (imobilizado bruto mais intangível escalonados pelo ativo total);  $LNAT_{it}$  = Logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no final do ano *t* (indica

o tamanho da empresa);  $\Delta BTM_{it}$  = Variação no índice BTM da empresa *i* do ano *t*-1 para o ano *t*. Onde BTM é o logaritmo natural da relação entre o valor contábil do patrimônio líquido (PL) da empresa *i* no ano *t* e o valor de mercado das ações da empresa *i* no ano *t*;  $AL_{it}$  = Variação na alavancagem da empresa *i* do ano *t*-1 para o ano *t*.  $AL$  é calculada como a dívida de longo prazo deflacionada pelo ativo total do ano *t*-1;  $\varepsilon_{t+1}$  = termo de erro.

Utiliza-se o teste de Chow, Lagrange Multiplier (LM) e de Breusch-Pagan para escolha do modelo mais adequado de regressão a ser utilizado para os dados dessa pesquisa.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas Descritivas

Na Tabela 1 são apresentadas as estatísticas descritivas para as variáveis contínuas do Modelo de previsão de resultados futuros para os cinco países da América Latina que compõem o recorte proposto. A amostragem

total dessa pesquisa é composta por 5.800 observações ( $N \times T$ ) e a amostra sem *outliers* ( $N \times T=5.065$ ). Como a distribuição dos resultados futuros nesta pesquisa apresentou-se muito volátil, optou-se por trabalhar com a amostra sem *outliers*, conforme desvio-padrão.

Tabela 1 Estatística Descritiva das Variáveis Contínuas

Jurisdicção	Variável	Obs	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
América Latina	$EPS_{it+1}$	4.671	0,237	1,924	-42,52	32,49
	$EPS_{it}$	4.689	0,215	1,927	-41,000	28,596
	BTD	5.029	0,008	0,146	-6,889	1,742
	BTDTE	3.330	-0,002	0,064	-0,965	0,904
	BTDP	5.029	0,010	0,151	-6,889	1,742
	IMOB	5.185	0,488	0,644	0,00	31,446
	LNAT	5.310	13,141	1,881	2,397	19,684
	$\Delta BTM$	4.590	-0,041	0,635	-4,895	4,601
	AL	5.134	-0,025	0,340	-7,882	8,345

$EPS_{it+1}$  = logaritmo do lucro líquido por ação da empresa *i* no ano *t*+1, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal *t*-1;  $EPS_{it}$  = logaritmo do valor do lucro líquido por ação da empresa *i* no ano *t*, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal *t*-1; BTD = *BTD* calculada como a diferença total entre o lucro contábil e o lucro tributável; BTDTE = BTD temporária; BTDP = BTD permanente; LNAT = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no ano *t*;  $\Delta BTM$  = variação no índice de BTM da empresa *i* do ano *t*-1 para o ano *t*; BTM = logaritmo natural da relação entre o valor contábil do PL e o valor de mercado das ações da empresa *i* no ano *t*; AL = variação na alavancagem da empresa calculada como a dívida de longo prazo deflacionada pelo ativo total da empresa *i* no ano *t*-1.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para exclusão dos *outliers*, utilizam-se os cálculos das estatísticas *difts* para cada resíduo padronizado e adota-se os pontos de corte sugeridos por Baum (2006), cujo critério reside em excluir as observações com  $|difts| > 2,0 (k/N)^{1/5}$ , onde  $k$  = número de parâmetros no modelo, e  $N$  = número de observações. As médias e os desvios-padrão das BTD, BTDE e BTDP estão próximos de zero, visto que foram escalonados pelo ativo total defasado e representam um percentual desses ativos. Os valores encontrados para a média de BTDE (0,008) da América Latina estão próximos daqueles encontrados tanto por Tang (2006) para o mercado de capitais chinês (-0,010), como por Wilson (2009) e por Costa (2012) para o Brasil (-0,02 e 0,007, respectivamente).

Os valores encontrados para as médias das BTDE (-0,002) para a América Latina se aproximam daqueles expostos por Hanlon (2005) para o mercado norte-americano (0,001) e por Costa (2012) para o Brasil (-0,006). Para as médias das BTDP também foram encontrados valores próximos (0,010) aos expostos pela literatura anterior. Com-

prix et al. (2011) demonstraram média de 0,02 e Costa (2012) encontrou média de 0,012 no mercado de capitais brasileiro.

A Tabela 1 exibe a média para a variável dependente  $EPS_{it+1}$  (0,237) e para a variável independente  $EPS_{it}$  (0,215); constata-se que, em média, os resultados futuros das companhias abertas dos cinco países da América Latina são maiores do que os resultados atuais. No mercado acionário chinês, ao contrário, os ganhos atuais têm média (0,038) superior aos ganhos futuros (0,029), conforme indica Tang (2006). Como o ativo total representa o tamanho da empresa (no presente estudo, log do ativo total), verifica-se na Tabela 1 que o tamanho médio das empresas de países da América Latina é de 13,141. A média para a variável  $\Delta BTM$  na América Latina é de -0,041, sugerindo que o valor de mercado é maior do que o valor contábil do patrimônio líquido dessas empresas.

Na Tabela 2, são apresentadas as proporções das variáveis binárias dos modelos.

**Tabela 2** Proporção das variáveis binárias

Variável	Descrição	N. Obs	% Obs
VNBTD	0 demais $\Delta$ na BTDE	4.109	81,67%
	1 $\Delta$ na BTDE no quintil mais baixo	922	18,33%
	Total	5.031	100%
VPBTD	0 demais $\Delta$ na BTDE	4.753	94,51%
	1 $\Delta$ na BTDE no quintil mais alto	276	5,49%
	Total	5.029	100%

VNBTD = variável binária com valor 1 para a variação do ano  $t$  para o ano  $t+1$  na BTDE no quintil mais baixo e 0 para as demais; VPBTD = variável binária com valor 1 para a variação do ano  $t$  para o ano  $t+1$  na BTDE no quintil mais alto e 0 para as demais.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme Ayres et al. (2010), as mudanças no sinal das BTDE influenciam na relevância dos números contábeis para os usuários externos. Verifica-se que 18,33% das empresas da amostra da pesquisa apresentaram variação negativa no quintil mais baixo das BTDE e 5,49% exibiram variações positivas no quintil mais alto das BTDE. Em ambos os casos de variações das BTDE, elas podem ser interpretadas como perda da qualidade dos ganhos (Hanlon, 2005; Ayres et al., 2010).

## 4.2 Resultados Empíricos para o Modelo de Previsão de Resultados Futuros

A escolha entre os modelos analíticos para dados em painel foi realizada por meio dos testes de Chow, Lagrange Multiplier (LM) de Breusch-Pagan e Hausman. Os resultados apresentados na Tabela 3 mostram que a técnica de estimação dos coeficientes adequada é o modelo de efeitos fixos para a análise conjunta dos cinco países da América Latina.

**Tabela 3** Testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman

País	Breusch-Pagan	Hausman	Chow	Especificação Adequada
	Chi2	Chi2	F	
Equação 1	1,95*	226,61***	1,43***	Efeito Fixo
Equação 2	0,00	147,03***	1,15**	Efeito Fixo
Equação 3	0,04	193,07***	1,29***	Efeito Fixo

\* $p < 10\%$ ; \*\*  $p < 5\%$ ; \*\*\*  $p < 1\%$ . Equação 1 = utilizando o tipo de BTDE total; Equação 2 = utilizando o tipo de BTDE temporária e permanente; Equação 3 = utilizando o tipo de BTDE negativa e positiva.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados do modelo de regressão com base nas BTD total (Tabela 4) evidenciam estatística do teste F igual a 33,85, com significância estatística ao nível de 1%, sugere

rindo que a média de todos os regressores conjuntamente não pode ser igual a zero. Logo, as variáveis independentes parecem contribuir para a previsão de resultados futuros.

**Tabela 4** Resultados para o Modelo de Previsão de Resultados Futuros e BTD Total

$EPS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BTD_{it} + \beta_3 IMOB_{it} + \beta_4 LNAT_{it} + \beta_5 \Delta BTM_{it} + \beta_6 AL_{it} + \epsilon_{it+1} (1)$										
Variável	Sinal Previsto	Modelos de Regressão								
		POLS			Fixed effects			Random effects		
		Coef.	p>t	t	Coef.	p>t	t	Coef.	p>t	z
Intercepto	?	0,08		(1,21)	1,43	***	(6,03)	0,10		(1,47)
$EPS_{it}$	(+)	0,60	***	(18,02)	0,51	***	(12,76)	0,58	***	(17,18)
BTD	(-)	-0,38	***	(-2,71)	-0,94	***	(-5,83)	-0,47	***	(-3,41)
IMOB	(-)	-0,08	***	(-3,35)	-0,08	**	(-2,12)	-0,08	***	(-3,56)
LNAT	?	0,01		(1,05)	-0,09	***	(-5,26)	0,00		(0,74)
$\Delta BTM$	(-)	-0,00		(-0,15)	0,01		(0,63)	-0,00		(-0,03)
AL	(-)	0,16	***	(2,72)	0,12	***	(6,03)	0,16	***	(2,78)
N x T			3,925			3,925			3,925	
F ou Wald test			71,93***			33,85***			372,41***	
R <sup>2</sup> - Ajust.			0,3937			0,3829			0,6853	

\* p < 10%; \*\* p < 5%; \*\*\* p < 1%.  $EPS_{it+1}$  = lucro líquido por ação da empresa i no ano t+1, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1;  $EPS_{it}$  = valor do lucro líquido por ação da empresa i no ano t, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1; BTM = *book-tax differences* calculada como a diferença total entre o lucro contábil e o lucro tributável; IMOB = imobilizado bruto e intangível escalonados pelo ativo total defasado; LNAT = logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano t;  $\Delta BTM$  = variação no índice de BTM da empresa i do ano t-1 para o ano t; BTM = logaritmo natural da relação entre o valor contábil do PL e o valor de mercado das ações da empresa i no ano t; AL = alavancagem da empresa calculada como a dívida de longo prazo deflacionada pelo ativo total da empresa i no ano t-1. Fonte: Elaborada pelos autores.

Os achados para o modelo que busca a associação das BTD totais com a previsão de resultados futuros - para países da América Latina - mostram que a variável  $EPS_{it}$  apresenta sinal positivo (conforme esperado) e com significância estatística (1%). Ou seja, os resultados correntes das companhias abertas de alguns países da América Latina podem influenciar os investidores na previsão de resultados futuros. Tais achados são semelhantes aos de Tang (2006), em que os resultados correntes estão positivamente associados aos resultados futuros no contexto do mercado de capitais chinês. A variável BTM apresenta sinal negativo e significância estatística (p<0,01), conforme esperado para a hipótese  $H_1$  desta pesquisa.

Assim, as BTM das empresas de países da América Latina sugerem que os lucros atuais de tais empresas são mais transitórios e menos persistentes nos anos com maiores magnitudes de BTM (Tang, 2006) e, portanto, desempenhos piores podem ser esperados para os anos seguintes às maiores magnitudes das BTM. Por conseguinte, aceita-se a hipótese  $H_1$ : quanto maior o nível da BTM total, menores são as expectativas quanto aos resultados futuros das companhias abertas de países da América Latina.

Em algumas jurisdições, como por exemplo, na China, as informações apreendidas nas BTM são mais relevantes do que o próprio resultado reportado aos investidores (Tang, 2006). Os resultados encontrados - e comentados no parágrafo anterior - no contexto da América Latina sugerem que tanto os resultados atuais quanto as BTM totais são relevantes para os investidores na previsão de resultados vindouros das companhias.

Além disso, nesses países latino-americanos em que há um histórico de maior conformidade financeira e fiscal (CFF), os componentes das informações contábeis - tais como IMOB, LNAT e AL - podem ser úteis para a previsão de resultados futuros, conforme evidenciado na Tabela 4, haja vista que os resultados para essas variáveis apresentam significância estatística. Portanto, quanto maior o nível de imobilização das empresas, menores as previsões de resultados futuros, o que pode representar a interpretação dos investidores de que quanto maior o nível de investimento em ativos fixos, maiores as despesas com depreciação e, conseqüentemente, menores os resultados da empresa.

O tamanho da empresa está negativamente associado à previsão de resultados (p < 0,01), ou seja, os acionistas interpretam que quanto maior a empresa, menores as previsões para os resultados futuros da companhia. Esses resultados são condizentes com a afirmação de Cullinan (1999) de que as empresas tendem a fazer escolhas contábeis motivadas pelo tamanho porque buscam reduzir seus custos políticos. A variável alavancagem apresenta associação positiva (contrário ao esperado) e estatisticamente significativa com a predição de ganhos correntes, ou seja, quanto maior a alavancagem da empresa, maior a expectativa quanto aos resultados futuros da companhia.

A variável de controle  $\Delta BTM$  apresentou sinal divergente do esperado (sinal positivo), todavia, sem significância estatística. O coeficiente positivo e estatisticamente significativo para essa variável indica aumento na assimetria de informação entre investidores e a empresa. No contexto desses cinco países da América Latina, não se pode fazer

inferências sobre o uso dessa informação pelos investidores.

Os resultados expostos na Tabela 4 confirmam parcialmente os achados de Yoon (2008), quando comparou a relevância da informação contábil entre países considerados de baixa CFF e os considerados de alta CFF; nos de alta CFF, as variações nas vendas, despesas com depreciação e os valores fiscais são menos relevantes para os usuários das demonstrações financeiras quando comparados com países de baixa CFF (Yoon, 2008). Diante da premissa de que os gestores são mais propensos a tomar decisões com o intuito de tentar reduzir seus gastos fiscais, em contextos de alta CFF, o objetivo maior seria a redução dos tributos e não a informação relevante que reflete nas expectativas de resultados futuros (Yoon, 2008). Nos cinco países da América Latina, objeto da presente pesquisa, tanto as informações fiscais quanto as informações contábeis são relevantes para os investidores.

Os resultados para a associação entre os tipos de BTD permanente e temporária com a previsão de resultados futuros - para as empresas de países da América Latina - são apresentados na Tabela 5. Para esse modelo de regressão, também verifica-se que as variáveis independentes estão relacionadas à variável dependente  $EPS_{t+1}$ , visto que o teste F apresenta significância estatística (p-valor < 0,01).

Verifica-se na Tabela 5 que os ganhos atuais estão associados positivamente aos resultados futuros das empresas desses países da América Latina, conforme Tang (2006). Consta-se que existe associação estatisticamente significativa entre os tipos de BTD temporária e permanente com a previsão de resultados futuros da empresa, confirmando-se dentro do contexto estudado os resultados anteriormente encontrados (Hanlon, 2005; Yoon, 2008; Blaylock et al., 2012).

**Tabela 5** Resultados para o Modelo de Previsão de Resultados Futuros e BTD Temporária e Permanente

$EPS_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BTDTTE_{it} + \beta_3 BTDP_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LNAT_{it} + \beta_6 \Delta BTM_{it} + \beta_7 AL_{it} + \varepsilon_{t+1}$ (2)										
Variável	Sinal Previsto	Modelos de Regressão								
		POLS			Fixed effects			Random effects		
		Coef.	p > t	t	Coef.	p > t	t	Coef.	p > t	z
Intercepto	?	0,06		(0,32)	1,77	***	(6,50)	0,06		(1,00)
$EPS_{it}$	(+)	0,64	***	(0,98)	0,58	***	(15,11)	0,64	***	(21,30)
BTDTTE	(-)	-0,64	***	(0,86)	-1,21	***	(-4,57)	-0,65	***	(-3,05)
BTDP	(-)	-0,55	***	(0,32)	-1,22	***	(-6,36)	-0,55	***	(-3,68)
IMOB	(-)	-0,05	**	(0,32)	-0,02		(-0,59)	-0,05	**	(-2,40)
LNAT	?	0,00		(0,37)	-0,12	***	(-6,03)	0,00		(0,81)
$\Delta BTM$	(-)	-0,01		(0,45)	-0,01		(-0,42)	-0,02		(-0,97)
AL	(-)	0,13	***	(0,32)	0,11	**	(2,10)	0,14	**	(2,59)
N x T				2.656			2.656			2.656
F ou Wald				72,16***			36,11***			505,14***
$R_2$ - Ajust.				0,4594			0,2510			0,6402

\* p < 10%; \*\* p < 5%; \*\*\* p < 1%.  $EPS_{t+1}$  = lucro líquido por ação da empresa i no ano t+1, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1;  $EPS_{it}$  = valor do lucro líquido por ação da empresa i no ano t, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1; BTDTTE = BTDT temporária; BTDP = BTDT permanente; IMOB = imobilizado bruto e intangível escalonados pelo ativo total defasado; LNAT = logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano t;  $\Delta BTM$  = variação no índice de BTM da empresa i do ano t-1 para o ano t; BTM = logaritmo natural da relação entre o valor contábil do PL e o valor de mercado das ações da empresa i no ano t; AL = alavancagem da empresa calculada como a dívida de longo prazo deflacionada pelo ativo total da empresa i no ano t-1. Fonte: Elaborada pelos autores.

Quanto às BTDT temporárias, os resultados sugerem que, quanto maior a magnitude desse tipo de BTDT, menos persistentes serão os resultados futuros dessas companhias latino-americanas e, conseqüentemente, maiores as incertezas quanto aos resultados futuros. Esses resultados oferecem indícios de que tais diferenças podem ser oriundas de acréscimos discricionários, pois, de acordo com Blaylock et al. (2012) e também com Hanlon (2005), eles são menos persistentes e mais propensos a se reverterem nos próximos períodos, afetando os resultados da empresa.

É importante ressaltar também que, como os resultados futuros são menos persistentes no contexto desses países da América Latina (isto é, quanto maior as BTDTTE, menores

os  $EPS_{t+1}$ ), as diferenças temporárias podem ser oriundas de gerenciamento de resultados e não de gerenciamento tributário. De acordo com Blaylock et al. (2012), empresas em com maiores BTDT temporárias decorrentes de gerenciamento de resultados apresentam resultados futuros inferiores. Um fato não captado pelos modelos estimados e não apresentados nos resultados, mas que se torna importante comentar, é que a obrigatoriedade da IFRS nos países da América Latina pode estar impactando as BTDT. No caso das temporárias, por exemplo, houve um aumento no Brasil (Mann-Whitney = -2,567; p-valor = 0,01) e marginalmente no Peru (Mann-Whitney = 1,771; p-valor = 0,07). Também foram encontradas algumas diferenças estatísticas

em relação às BTD Total e Permanente no Brasil, Peru e Chile, antes e depois da IFRS.

Diante dos resultados apresentados para as BTD temporárias, aceita-se a Hipótese H<sub>2</sub> dessa pesquisa, qual seja: quanto maior o nível de BTD temporária, menor é a expectativa quanto ao resultado futuro das companhias abertas de países da América Latina. Infere-se que quanto maior a magnitude das diferenças temporárias, menos persistentes são os resultados futuros das empresas na Argentina, Brasil, Chile, Peru e México.

Quanto às BTD permanentes, o coeficiente apresenta sinal negativo (conforme esperado) e estatisticamente significativo (p-valor < 0,01), o que pode ser indicativo de que elas impactam os resultados futuros das empresas. Essas incertezas podem ser reflexo da maior discricionariedade permitida aos gestores nesses casos, haja vista que estes podem incorporar ao resultado contábil as receitas não tributáveis e as despesas não dedutíveis para fins de imposto de renda. Além disso, os casos de evasão fiscal aumentam o nível das BTDP (Wilson, 2009) e, conseqüentemente, o risco de a empresa ser penalizada, o que comprometeria os resultados futuros da companhia.

Contudo, não foi identificada uma associação mais forte para o tipo de BTD permanente quando comparada às BTD temporárias (ambas p-valor < 0,01) e à previsão de resultados futuros das companhias, contrariando o prognóstico de Comprix et al. (2011). Com os resultados apresentados, aceita-se a Hipótese H<sub>3</sub>, a qual assevera que quanto maior o nível das BTD permanentes, menores são

as expectativas quanto aos resultados futuros das companhias abertas de países da América Latina.

Para as variáveis de controle do estudo, foram encontradas significâncias estatísticas no contexto de companhias abertas de países da América Latina apenas para o tamanho (LNAT) e alavancagem (Tabela 5). Quanto maior o tamanho das empresas desses países da América Latina que compõem a amostra, menores serão seus resultados futuros, conforme indicado por Cullinan (1999) e também por Costa, Silva e Laurencel (2013). Os resultados para a alavancagem mostram que o maior endividamento da empresa contribui para as incertezas do mercado, de acordo com a literatura prévia de Ayres et al. (2010).

Com a análise dos dados da Tabela 6, verifica-se que a técnica de dados em painel é indicada para a regressão com as variações positivas e negativas de BTD no contexto da América Latina, pois o teste F ou Wald Test apresenta forte significância estatística (p-valor < 0,01).

Os coeficientes das variáveis, apresentados na Tabela 6, mostram que as variáveis desse estudo estão associadas com os resultados futuros, exceto ΔBTM que não apresentou significância estatística. Esses resultados são consistentes com os de Yoon (2008), ao se concluir que os elementos fiscais das demonstrações financeiras são relevantes em países de maior CFF. Os ganhos atuais estão positivamente associados aos resultados futuros das empresas de alguns países da América Latina (p-valor < 0,01), ou seja, quanto maior o resultado atual, maior o resultado futuro da companhia, confirmando os achados de Tang (2006).

**Tabela 6** Resultados para o Modelo de Previsão de Resultados Futuros e BTD Positiva e Negativa

$EPS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 VNBTD_{it} + \beta_3 VPBTD_{it} + \beta_4 IMOB_{it} + \beta_5 LNAT_{it} + \beta_6 \Delta BTM_{it} + \beta_7 AL_{it} + \varepsilon_{it+1}$ (3)										
Variável	Sinal previsto	Modelos de Regressão								
		POLS			Fixed effects			Random effects		
		Coef.	p > t	t	Coef.	p > t	t	Coef.	p > t	z
Intercepto	?	0,09		(6,10)	1,48	***	(6,10)	0,11		(1,06)
EPS <sub>it</sub>	(+)	0,58	***	(11,52)	0,48	***	(11,52)	0,56	***	(0,74)
VNBTD	(-)	-0,01		(2,93)	0,07	***	(2,93)	0,00		(-0,95)
VPBTD	(-)	0,12	***	(2,68)	0,09	***	(2,68)	0,12	***	(-1,06)
IMOB	(-)	-0,07	***	(-2,01)	-0,08	**	(-2,01)	-0,08	***	(-1,03)
LNAT	?	0,00		(-5,45)	-0,09	***	(-5,45)	0,00		(-1,06)
ΔBTM	(-)	-0,00		(0,73)	0,01		(0,73)	0,00		(1,03)
AL	(-)	0,17	***	(2,30)	0,14	**	(2,30)	0,17	***	(-0,13)
N x T				3.930			3.930			3.930
F ou Wald test				76,75***			29,73***			476,13***
R <sup>2</sup>				0,3899			0,2545			0,2458

\* p < 10%; \*\* p < 5%; \*\*\* p < 1%. EPS<sub>it+1</sub> = lucro líquido por ação da empresa i no ano t+1, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1; EPS<sub>it</sub> = valor do lucro líquido por ação da empresa i no ano t, escalado pelo preço das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1; VNBTD = variável binária com valor 1 para a variação do ano t para o ano t+1 na BTD no quintil mais baixo e 0 para as demais; VPBTD = variável binária com valor 1 para a variação do ano t para o ano t+1 na BTD no quintil mais alto e 0 para as demais; IMOB = imobilizado bruto e intangível escalonado pelo ativo total defasado; LNAT = logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano t; ΔBTM = variação no índice de BTM da empresa i do ano t-1 para o ano t; BTM = logaritmo natural da relação entre o valor contábil do PL e o valor de mercado das ações da empresa i no ano t; AL = alavancagem da empresa calculada como a dívida de longo prazo deflacionada pelo ativo total da empresa i no ano t-1. Fonte: Elaborada pelos autores.

O coeficiente positivo para a variável VPBTD, contrário ao esperado, demonstra que quanto maior a variação positiva nas BTD (ou seja, lucro contábil maior do que o lucro

tributável), maiores serão os resultados futuros das companhias abertas de países da América Latina. O coeficiente positivo para VPBTD sugere maior tempestividade dos resulta-

dos, o que pode ser um indício de menor conservadorismo condicional das demonstrações financeiras, conforme pesquisa realizada por Heltzer (2009); contrariando a conjectura - proposta por Hanlon (2005), por Ayres et al. (2010) e por Tang e Firth (2012) - de que grandes variações positivas nas BTB estão relacionadas a menores rendimentos vindouros.

Logo, como os resultados para VPBTB são contrários à Hipótese  $H_4$  - de que há uma relação inversamente proporcional entre o sinal positivo das BTB e os resultados futuros de companhias abertas de países latino-americanos -, rejeita-se a referida hipótese.

Os resultados positivos exibidos para o coeficiente da variável VNBTD sugerem que em anos com grandes variações negativas nas BTB (isto é, lucro tributável maior do que o lucro contábil), os investidores nas empresas da América Latina podem superestimar os resultados da companhia. O sinal positivo para VNBTD pode ser um sinal de redução do financiamento fora do balanço (Ayres et al., 2010), visto como algo positivo para as empresas. Essas descobertas constituem uma surpresa, dado que Hanlon (2005) encontrou resultados contrários, ao pesquisar dados de empresas americanas. Quanto maior a variação negativa nas BTB, menores as previsões de resultados vindouros da companhia (Hanlon, 2005; Ayres et al., 2010).

As demais variáveis que são de controle também apresentaram significância estatística, exceto para  $\Delta BTM$ , demonstrando que nesse modelo de regressão com BTB positiva e negativa, elas deveriam ser usadas - pelos investidores

e analistas de empresas da América Latina - para previsão de resultados futuros. O nível de imobilização das companhias abertas de alguns países da América Latina está negativamente associado aos resultados futuros (p-valor < 0,01), confirmando-se a suposição prévia de que maior investimento em ativos fixos resulta em maiores despesas com depreciação, exaustão e amortização; maior volume de despesas pode representar menores resultados para as empresas.

O tamanho da empresa (LNAT) também apresenta coeficiente esperado (negativo) p-valor < 0,01; sendo assim, infere-se que quanto maior as companhias abertas da América Latina, as quais compõem a amostra da pesquisa, menores são os seus resultados futuros. Esses resultados demonstram que as escolhas contábeis dos gestores dessas empresas latino-americanas são motivadas pelo tamanho da companhia, conforme Jaafar e McLeay (2007).

O coeficiente positivo exibido para a variável alavancagem (p-valor < 0,05) sugere que quanto maior o nível de endividamento das empresas da amostra, maior o resultado futuro da empresa. Ayres et al. (2010) argumentam que, quanto mais alavancadas estiverem as empresas, maiores serão as desconfiças dos agentes econômicos em relação à companhia.

Infere-se que os tipos de BTB total, permanente, temporária, positiva e negativa são utilizados pelos agentes econômicos para previsão dos resultados futuros das companhias abertas de cinco países da América Latina, conforme hipóteses exibidas na Tabela 7.

**Tabela 7** Síntese relação entre hipóteses, variáveis, sinais esperados e sinais encontrados

Hipótese	Associação	Resultado	Sinais esperados	Sinais encontrados
$H_1$	BTB total e $EPS_{it+1}$	Aceita-se	(-)	(-)
$H_2$	BTB temporária e $EPS_{it+1}$	Aceita-se	(-)	(-)
$H_3$	BTB permanente e $EPS_{it+1}$	Aceita-se	(-)	(-)
$H_4$	BTB positiva e $EPS_{it+1}$	Rejeita-se	(-)	(+)
	BTB negativa e $EPS_{it+1}$	Rejeita-se	(-)	(+)

Fonte: Elaborada pelos autores.

É importante ressaltar que, nos países da América Latina - mesmo apresentando histórico de maior conformidade financeira e fiscal, com a contabilidade indiretamente regu-

lada pelo governo e o sistema acionário apresentando fraca proteção ao investidor - as informações apreendidas nas BTB são relevantes para a previsão de resultados futuros.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou a utilidade dos tipos de BTB para a previsão de resultados futuros das empresas do mercado acionário de cinco países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru). A literatura anterior sugere que as informações fiscais contidas nas demonstrações financeiras fornecem subsídios sobre os rendimentos futuros e os fluxos de caixa das empresas. Todavia, os resultados são contraditórios, pois não há consenso se as BTB são utiliza-

das e quais tipos de BTB são utilizados pelos agentes econômicos nas avaliações das empresas.

Não foram encontrados, até o momento, estudos que investiguem o tema no contexto dos países da América Latina, conjuntamente. Trata-se de uma região que tem mercado de capitais com fraca proteção ao investidor, interferência governamental na emissão de normas contábeis e com histórico de maior conformidade financeira e fiscal. Sendo assim,

entende-se que esses países fornecem um ambiente propício para testar as hipóteses dessa pesquisa. Além disso, como esses países tem características peculiares podem apresentar resultados diferentes das pesquisas prévias com BTM.

Os resultados encontrados fornecem evidências de que os tipos de BTM total, temporária, permanente e variações positivas e negativas nas BTM podem ser relevantes para os investidores nas companhias abertas desses cinco países da América Latina na previsão de resultados futuros. Os tipos de BTM total, temporária e permanente apresentam coeficientes negativos para a relação com a previsão de resultados futuros, consistentes com as hipóteses  $H_1$ ,  $H_2$  e  $H_3$ . Logo, infere-se que, quanto maior a magnitude desses tipos de BTM, menores os resultados futuros das companhias abertas dos países analisados.

Há indícios de que os lucros atuais das companhias abertas dos cinco países da América Latina são mais transitórios e menos persistentes em anos com maiores BTM; logo, desempenhos inferiores podem ser esperados para os anos posteriores aos períodos com as maiores magnitudes das BTM. Sugere-se que as BTM temporárias das empresas objetos dessa pesquisa podem ser oriundas de gerenciamento de resultados, visto que as empresas apresentam resultados futuros inferiores em anos com maiores BTM temporárias decorrentes dessa prática da gestão. Como o maior nível de BTM permanente é um indicador de atividade de evasão fiscal, sugere-se que, nos anos com maiores magnitudes de BTM permanentes, elas podem ser interpretadas como atividade de gestão tributária e, conseqüentemente, degradação da qualidade dos números contábeis reportados.

As variações positivas e negativas nas BTM apresentam coeficientes positivos, contrários ao esperado. O coeficiente positivo para as variações positivas nas BTM pode ser um sinal de maior tempestividade dos resultados e de menor conservadorismo condicional das demonstrações financeiras das companhias abertas de países da América Latina. O coeficiente positivo para as variações negativas nas BTM, por sua vez, podem representar uma redução no financiamento fora do balanço das instituições de países latino-americanos, o que seria visto como uma informação positiva sobre os resultados da empresa. Assim, há indícios de que quanto maiores as variações nas BTM, maiores os resultados futuros de tais companhias, portanto, rejeita-se a hipótese  $H_4$ .

Cabe ressaltar ainda que a base de dados disponível impede a inferência de resultados para todos os países da América Latina, visto que dos 20 países dessa região, apenas cinco têm dados públicos disponíveis no sistema Economatica®. Outra questão importante origina-se do fato de que os preços das ações em 30 de abril, após o final do ano fiscal t-1, podem não refletir os impactos das BTM, pois eles são afetados por um conjunto multifacetado de fatores que não foram previstos nos modelos estimados. Apesar de serem

utilizados dados estruturados em painel com modelos estimados por efeitos fixos, que controlam as variáveis que são constantes no tempo (diferenças individuais), ainda assim, a falta da inclusão de fatores de estrutura de capital e governança corporativa (que podem mudar com o tempo), por exemplo, pode enviesar os resultados.

Outra limitação deste estudo refere-se à estimativa para os cálculos das BTM, principalmente no cálculo LT. Estimou-se o LT por meio da extrapolação da despesa corrente de imposto de renda e a alíquota máxima do imposto; não é a medida ideal, pois, possui erros de mensuração, mas é a informação disponível para os agentes econômicos. Buscou-se a informação do LT nas demonstrações contábeis publicadas pelas companhias abertas que foram objeto da pesquisa, contudo, tais empresas não divulgaram o valor do LT. Foram analisadas as demonstrações contábeis no período de 2002 a 2013 de 130 companhias abertas escolhidas aleatoriamente.

O cálculo do lucro tributável a partir da informação das despesas correntes de imposto de renda pode conter erros de mensuração por três principais razões, a saber: (i) as despesas correntes de imposto de renda podem não representar os passivos tributários real da empresa; (ii) o valor do LT obtido por meio da extrapolação do imposto de renda corrente pode resultar em uma estimativa imprecisa nos casos em que as empresas possuem créditos tributários - a taxa efetiva utilizada para o cálculo do imposto de renda é diferente da alíquota máxima e em casos de empresas com prejuízos tributários; e (iii) as conciliações das fontes de diferenças entre o LT e o LC são despadronizadas e, na maior parte das empresas, não são divulgados (Hanlon, 2003).

Mesmo a extrapolação do LT não sendo a medida ideal, essa proxy tem sido utilizada em estudos anteriores (Lev & Nissim, 2004; Hanlon, 2005; Frank et al., 2009; Comprich et al., 2012; Nakao, 2012; Costa, 2012). Além do mais, a inclusão de mais variáveis de controle, além daquelas originalmente proposta por Tang (2006) - assim como a existência da variável dependente defasada nos modelos, que foram estimados por efeitos fixos, que controlam os efeitos constantes no tempo - ameniza o potencial problema de especificação: variáveis omitidas e erros de mensuração nas variáveis independentes.

Para estudos futuros sugere-se: (i) realizar um estudo junto aos investidores e analistas a fim de capturar a percepção desses agentes econômicos em relação às informações fiscais divulgadas pelas empresas; (ii) testar outras proxies para a qualidade da informação contábil, tais como, conservadorismo, tempestividade e gerenciamento de resultados; (iii) incluir a variável liquidez das ações, o que possibilitará avaliar se existe diferença no impacto das BTM nas ações mais e menos líquidas; e (iv) utilizar outras abordagens metodológicas para incluir o antes e depois da IFRS nos países da América Latina.

## Referências

- Atwood, T. J., Drake, M. S., & Myers, L. A. (2010). Book-Tax Conformity, Earnings Persistence and the Association Between Earnings and Future Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 111-125.
- Ayers, B. C., Laplante, S. K., & McGuire, S. T. (2010). Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book-Tax Differences on Ratings Changes. *Contemporary Accounting Research*, 27(2), 359-402.
- Barth, M. E., Beaver, W.H., & Landsman, W.R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Baum, C. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Texas: Stata Press.
- Blaylock, B., Shevlin, T., & Wilson, R. J. (2012). Tax avoidance, large positive temporary book-tax differences, and earnings persistence. *The Accounting Review*, 87(1), 91-120.
- Comprix, J., Graham Jr. R. C., & Moore, J. A. (2011). Empirical evidence on the impact of book-tax differences on divergence of opinion among investors. *Journal of the American Taxation Association*, 33(1), 57-78.
- Costa, P. S. (2012). *Implicações da Adoção das IFRS Sobre a Conformidade Financeira e Fiscal das Companhias Abertas Brasileiras*. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Costa, T. A., Silva, A. H. C., & Laurencel, L. C. (2013). Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 18, 25-36.
- Cullinan, C. P. (1999). International Trade and Accounting Policy Choice: Theory and Canadian Evidence. *The International Journal of Accounting*, 34(4), 597-607.
- Desai, M. A. (2005). The Degradation of Reported Corporate Profits. *Journal of Economics Perspectives*, 19(4), 171-192.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax Reporting Aggressive Ness and its Relation to Agressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467-496.
- Guenther, D. A., & Young, D. (2000). The association between financial accounting measures and real economic activity: a multinational study. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 53-72.
- Hanlon, M. (2003). What Can We Infer About a Firm's Taxable Income from its Financial Statements? *National Tax Journal*, 56(4), 831-863.
- Hanlon, M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80(1), 137-166.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93, 126-141.
- Heltzer, W. (2009). Conservatism and Book-Tax Differences. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(3), 469-504.
- Jaafar, A., & McLeay S. (2007). Country Effects and Sector Effects on the Harmonization of the Accounting Policy Choice. *Abacus*, 43(2), 156-189.
- La Porta, R., De-Silanes, F. L., & Shleifer (2008). A. The Economic Consequences of Legal Origins. *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285-332.
- Lev, B., & Nissim, D. (2004). Taxable income, future earnings, and equity values. *The Accounting Review*, 79(4), 1039-1074.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.
- Nakao, S. H. (2012). *A adoção de IFRS e o Legado da Conformidade Mandatória Contábil- Fiscal*. Tese (de Livre Docência) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*, 82(3), 759-796.
- Shackelford, D., Slemrod, J., & Sallee, J. (2011). Financial reporting tax, and real decisions: toward a unifying framework. *International Tax and Public Finance*, 18(4), 461-494.
- Tang, T. (2006). The Value Relevance of Book-Tax Differences — An Empirical Study in China's Capital Market. *SSRN*.
- Tang, T., & Firth, M. (2012). Earnings Persistence and Stock Market Reactions to the Different Information in Book-Tax Differences: Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 47, 369-397.
- Tang, T. (2014). Does Book-Tax Conformity Deter Opportunistic Book and Tax Reporting? An International Analysis. *PAPER University of British Columbia Faculty of Management*.
- Yoon, S. W. (2008). An International Study of the Relation Between Book-Tax Conformity and the Value Relevance of Earnings Components. *Journal of International Business Research*, 7(2), 31-56.
- Weber, D. P. (2009). Do Analysts and Investors Fully Appreciate the Implications of Book-Tax Differences for Future Earnings? *Contemporary Accounting Research*, 26, 1175-1206.
- Wilson, R. J. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84(3), 969-999.

## Endereço para Correspondência:

Alessandra Vieira Cunha Marques

Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia

Avenida João Naves de Ávila, 2121 - CEP: 38400-902

Campus Santa Mônica - Uberlândia - MG

E-mail: alessandra1909@hotmail.com