

Value Relevance dos tributos diferidos nas companhias abertas brasileiras

Value Relevance of deferred taxes in brazilian public companies

Fabio Lopes Madeira^{*1} – professor.fabiomadeira@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-5609-3794>

Francisco Antonio Bezerra^{*2} – francisco@evolvi.com.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0427-8742>

1 – FUCEPE Business School

2 – Fundação Dom Cabral (FDC)

Resumo

O objetivo deste trabalho foi investigar o *value relevance* dos tributos diferidos das companhias abertas brasileiras. A amostra foi composta pelas companhias integrantes do índice Brasil Amplo (Ibra B3) nos anos de 2010 a 2021. Por meio de regressão com dados em painel do modelo de adaptado de Ohlson (1995) foi possível constatar que os ativos fiscais diferidos totais e os ativos diferidos decorrentes de diferenças temporárias são *value relevant*, indicando que o mercado acredita que esses ativos representam futuras reduções nos pagamentos de tributos e por consequência afetando positivamente os fluxos de caixa da empresa. Entretanto, os passivos fiscais diferidos se mostraram insignificantes estatisticamente, não corroborando a ideia de que os investidores os considerassem passivos genuínos. E por fim, os ativos fiscais diferidos decorrentes de prejuízos fiscais não se mostraram significantes, confirmando que os investidores acreditam que esses ativos são de difícil recuperação devido à grande incerteza envolvida na sua realização. Em uma análise adicional foi encontrado relacionamento significativo positivo e negativo, respectivamente, para os ativos e passivos fiscais diferidos divulgados no balanço patrimonial, sinalizando que os investidores tendem a recorrer mais às informações encontradas no corpo das demonstrações contábeis do que nas notas explicativas. Dentre os prováveis motivos para esses resultados pode-se elencar a elevada complexidade e alto grau de incerteza, julgamento e discricionariedade envolvida no reconhecimento e mensuração dos tributos diferidos, e a baixa qualidade das notas explicativas de tributos que contrasta com a facilidade de acesso das informações divulgadas no balanço patrimonial.

Palavras-chave: Tributos diferidos; *Value relevance*; Qualidade da informação contábil.

Abstract

The objective of this study was to investigate the value relevance of deferred taxes of Brazilian public companies. The sample consisted of companies that are part of the Brazil Amplo index (Ibra B3) from 2010 to 2021. Through regression with panel data from the adapted model from Ohlson (1995), it was possible to verify that total deferred tax assets and deferred assets arising from temporary differences are value relevant, indicating that the market believes that these assets represent future reductions in tax payments and, consequently, positively affect the company's cash flows. However, deferred tax liabilities were statistically insignificant, not corroborating the idea that investors considered them genuine liabilities. Finally, deferred tax assets arising from tax losses were not significant, confirming that investors believe that these assets are difficult to recover due to the great uncertainty involved in their realization. In an additional analysis, a significant positive and negative relationship was found, respectively, for deferred tax assets and liabilities disclosed in the balance sheet, indicating that investors tend to rely more on information found in the body of the financial statements than in the footnotes. Among the probable reasons for these results, one can list the high complexity and high degree of uncertainty, judgment and discretion involved in the recognition and measurement of deferred taxes, and the low quality of the explanatory notes on taxes, which contrasts with the ease of access to the information disclosed in the balance sheet.

Keywords: Deferred taxes; Value relevance; Accounting quality.

Submissão: 04/01/2025 | **Aceite:** 15/12/2025

Editor responsável aprovação: Dra. Luciana Klein

Editor responsável edição: Dra. Luciana Klein

DOI: <http://doi.org/10.5380/rcc.18.98053>

1 INTRODUÇÃO

A relação entre a contabilidade e o fisco historicamente foi marcada por algumas divergências, em especial devido as suas distintas naturezas e objetivos, que as vezes são relevantes (Kronbauer et al., 2009; Rojas et al., 2010). Enquanto a contabilidade busca fornecer informações úteis à tomada de decisão dos usuários, a legislação tributária tem como principal finalidade a arrecadação de impostos para sustentar as atividades do Estado (Hanlon & Heitzman, 2010). Assim, os pesquisadores têm dedicado muito esforço para compreender os efeitos dos tributos nas empresas e, principalmente, nas informações contábeis. Isso fica evidente no crescimento das pesquisas empíricas em contabilidade sobre tributos desde a década de 1980 (Shackelford & Shevlin, 2001; Hanlon & Heitzman, 2010). Atualmente merecem destaque as investigações sobre a contabilização dos tributos sobre o lucro, que até o início desse milênio não despertava grande interesse dos pesquisadores, mas que nos últimos anos se tornou um dos tópicos mais estudados na temática da pesquisa contábil-tributária (Graham et al., 2012).

A importância dada pelos pesquisadores a esse tema foi acompanhada pelos reguladores contábeis, que, nos anos 1990, emitiram normas contábeis que buscavam atenuar os efeitos das diferenças entre o resultado contábil e o fiscal, pois geravam informações conflituosas para os usuários (Kronbauer et al., 2012). A partir das diferenças temporárias entre o resultado contábil e fiscal são gerados os tributos diferidos, aparecendo a figura da alocação intertemporal da despesa de tributos (Flagmeier, 2022).

Entretanto o reconhecimento dos tributos diferidos sobre o lucro por meio da alocação intertemporal da despesa tributária tem sido controverso (Ramírez et al., 2014). Críticos argumentam que os altos custos na preparação das informações e seu nível de complexidade (Ramírez et al., 2014), faz com que tais informações sejam ignoradas pela maioria dos usuários das demonstrações contábeis, logo sendo irrelevantes, pois são incertos seus efeitos nos fluxos de caixa da empresa (Chluddek, 2011). Entretanto outra corrente defende que os tributos diferidos afetam o fluxo de caixa empresarial, pois constituem-se em futuros benefícios e obrigações tributárias (Flagmeier, 2022).

Dessa maneira, a investigação sobre a relação dos tributos diferidos e os preços das ações tem sido um tópico de grande interesse por mais de 20 anos, tornando o estudo do *value relevance* dos tributos diferidos um tema popular na literatura contábil (Samara, 2014; Ramírez et al., 2014). As primeiras pesquisas realizadas nos Estados Unidos encontraram evidências de que os tributos diferidos são *value relevant* (Beaver & Dukes, 1972; Givoly & Hayn, 1992; Chaney & Jeter, 1994; Amir et al., 1997; Ayers, 1998; Amir & Sougiannis, 1999 & Dhaliwal et al., 2000 & Kumar & Visvanathan, 2003). No entanto, as pesquisas seguintes realizadas em outros países, isto é, submetidos a práticas contábeis distintas do USGAAP, como por exemplo as IFRS e demais normas locais, apresentaram resultados diversos (Citron, 2001, Chang et al., 2009; Chluddek, 2011; Wong et al., 2011; Laux, 2013; Ramírez et al., 2014; Samara, 2014; Badenhurst & Ferreira, 2016; Soliman & Ali, 2020; Flagmeier, 2022). Isto pode sugerir que diferentes ambientes econômicos e práticas contábeis podem interferir na existência de relevância informacional nos tributos diferidos.

Na última década foram obtidos resultados conflitantes em diferentes países. Na Alemanha, Chluddek (2011) não encontrou evidências significativas de *value relevance* nos tributos diferidos. Assim para este autor os investidores não consideram que os tributos diferidos forneçam informações relevantes para avaliar o valor da empresa. Por sua vez, Laux (2013), numa abordagem diferente nos Estados Unidos, encontrou significância nos tributos diferidos, mas não nos decorrentes de prejuízos fiscais a compensar.

Já a pesquisa de Samara (2014) em empresas gregas após a adoção das IFRS obteve significância estatística com sinal negativo na relação de *value relevance* dos passivos diferidos líquidos, o que, segundo a autora, significa que tal rubrica reflete a possibilidade de pagamentos futuros de impostos o que justificaria o sinal invertido. Na Espanha, o estudo de Ramírez et al. (2014) evidenciou que os tributos diferidos possuem relacionamento significativo com os títulos patrimoniais. No Brasil, Santos (2017) encontrou conteúdo informacional na despesa de tributo diferido, porém não obteve o mesmo resultado no modelo de retorno.

Também em território nacional, Guia e Dantas (2020) documentaram relacionamento significativo e negativo entre o ativo fiscal diferidos e o *value relevance*, avaliando os ativos fiscais diferidos do setor bancário brasileiro. No Egito, Soliman e Ali (2020) evidenciaram que os tributos diferidos são *value relevant*, mas não na presença de gerenciamento de resultados, o que confere que individualmente as informações contidas naquela rubrica é utilizada pelos investidores.

Por fim, na Alemanha, a pesquisa de Flagmeier (2022) confirmou o *value relevance* dos tributos diferidos, exceto o ativo fiscal relativo aos prejuízos fiscais. Desta forma, esse estudo busca responder a seguinte questão: **Qual o *value relevance* dos tributos diferidos divulgados nas notas explicativas das companhias brasileiras de capital aberto? O objetivo da pesquisa foi investigar o *value relevance* dos tributos diferidos divulgados nas notas explicativas das companhias brasileiras de capital aberto.**

A amostra da pesquisa foi composta pelas companhias abertas listadas na B3 e componentes do Índice Brasil Amplo (IBra B3), pois essas companhias possuem representatividade no mercado devido ao seu tamanho e marketshare. O período analisado compreendeu os anos de 2010 até 2021, considerando que 2010 foi o ano da adoção inicial das IFRS no Brasil. Para testar as hipóteses de pesquisa foi utilizado o modelo adaptado de Ohlson (1995) para avaliar se os montantes dos tributos diferidos registrados possuem relação com o preço das ações das companhias.

Esse estudo justifica-se pela investigação do *value relevance* dos tributos diferidos no Brasil, o que merece atenção, uma vez que os resultados das pesquisas anteriores sugeriram que o ambiente econômico influencia a relação dessa rubrica contábil com o *value relevance*. Além disso, com a adoção das IFRS ocorreu um aumento das diferenças entre resultado contábil e fiscal (Mello & Salotti, 2013; Madeira & Costa Junior, 2016), o que implica em um maior número e magnitude das diferenças temporárias, gerando diferentes tipos de tributos diferidos, algo bem diferente da realidade das grandes economias globais como nos Estados Unidos e países da União Europeia.

Ao contrário das pesquisas já realizadas sobre esse tema no país, esse estudo faz uso de uma abordagem diferente. Esta pesquisa utiliza um modelo econométrico que avalia não somente o *value relevance* dos tributos diferidos em si, mas também separadamente os efeitos dos ativos e passivos fiscais diferidos e, adicionalmente, segregando também o ativo fiscal diferido, entre os decorrentes de diferenças temporárias e o de prejuízos fiscais (Flagmeier, 2022). A relevância da pesquisa também reside em um melhor entendimento sobre se essa rubrica contábil é considerada pelos usuários externos, principalmente os investidores, no processo de avaliações das companhias, especificamente na precificação de suas ações. Além disso, diferente de estudos anteriores, este trabalho utilizou dados coletados manualmente nas notas explicativas, o que proporcionou maior detalhamento e acurácia na mensuração dos tributos diferidos.

Os resultados revelaram que apenas os ativos fiscais diferidos totais e os derivados das diferenças temporárias, divulgados em notas explicativas são *value relevant*. Sendo o passivo fiscal diferido e o ativo fiscal diferido de prejuízos fiscais irrelevantes para o mercado. Tais resultados podem ser derivados da elevada complexidade desta rubrica contábil, bem como do alto grau de discricionariedade dos gestores na definição de seus valores o que pode dificultar o pleno entendimento pelos investidores.

Quando investigados os tributos diferidos divulgados no balanço patrimonial, além do fato que tanto os ativos quanto os passivos fiscais diferidos mostrarem-se significativos, sua significância foi maior do que as obtidas nas equações que analisaram as informações dos tributos diferidos presentes nas notas explicativas. Essa pesquisa busca contribuir primeiro no estudo da relevância informacional dos itens das demonstrações financeiras, e, em especial, dos tributos diferidos sobre o lucro que se constitui numa das áreas da contabilidade mais controvertidas (Ramírez et al., 2014). Na próxima seção é apresentado o referencial teórico envolvido no tema. Na seção 3 são detalhados os procedimentos metodológicos utilizados para a consecução do objetivo da pesquisa. Na seção 4 são descritos e discutidos os resultados obtidos. Na seção seguinte são apresentadas as considerações finais e, por fim, na seção 6 são indicadas as referências da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Tributos Diferidos

Os tributos diferidos são originados das diferenças temporárias tributáveis ou dedutíveis entre a base contábil e fiscal de ativos e passivos (Flagmeier, 2022; CPC, 2009). Diferenças temporárias tributáveis originam passivos fiscais diferidos, enquanto diferenças dedutíveis podem gerar ativos fiscais diferidos a serem compensados futuramente (CPC, 2009). Flagmeier (2022) ressalta que a norma internacional que trata deste tema dispõe que enquanto os passivos fiscais diferidos são sempre reconhecidos, os ativos fiscais diferidos somente são registrados quando existe expectativa de lucros futuros. A autora alerta que tal discricionariedade pode ser usada oportunisticamente.

Oliveira et al. (2008) pontuam que os gestores são os responsáveis pela avaliação da expectativa de geração de lucros tributáveis futuros, assim os autores concluem que os pressupostos utilizados pelos gestores podem ser menos verificáveis do que aqueles observados no mercado. Por fim, Rathke et al. (2019) ressaltam que na elaboração das estimativas necessárias para registro dos tributos diferidos é possível ajustar resultado oportunisticamente, pois não impacta os fluxos de caixa de imediato.

Então, o registro dos tributos diferidos está sujeito a um alto grau de estimativa e julgamento pelos gestores, o que pode gerar até mesmo gerenciamento de resultados conforme pesquisas anteriores (Phillips et al., 2003; Paulo et al., 2007; Oliveira et al., 2008; Rathke et al., 2019). Assim é possível entender as ressalvas dos analistas e investidores se existe informação relevante nos tributos diferidos bem como o interesse dos pesquisadores nesse tema. Na seção seguinte serão apresentados os estudos anteriores sobre *value relevance* dos tributos diferidos.

2.2 Value Relevance dos Tributos Diferidos

As demonstrações contábeis apresentam, entre outras coisas, a posição patrimonial e financeira, bem como o desempenho da empresa em determinado período. As informações econômico-financeiras contidas em tais demonstrações devem ser úteis para a tomada de decisão dos seus usuários de acordo com a Estrutura Conceitual (CPC 00 R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Esse pronunciamento também esclarece que um dos requisitos fundamentais para a informação contábil ser útil é possuir relevância, isto é, ser capaz de fazer a diferença na tomada de decisão dos usuários. Barth et al. (2001) ressaltam que para ser relevante a informação contábil deve possuir relação significativa com o preço das ações.

O estudo de Ball e Brown (1968) e o de Beaver (1968) que provaram estatisticamente que a divulgação da informação contábil afeta o preço das ações, deram início à pesquisa de relevância informacional (*value relevance*), que, dentre outros pontos, busca refutar a afirmação de que as informações contábeis, baseadas no custo histórico, perderam sua relevância ao longo do tempo (Collins et al., 1997). Barth et al. (2001) explicam que os trabalhos sobre *value relevance* fazem uso de diversos modelos econométricos de *valuation* que utilizam o valor de mercado como padrão para determinar se determinada rubrica contábil reflete a informação utilizada pelo mercado. A literatura documenta que o modelo de Ohlson (1995) e seus derivados, que assume que o valor de mercado da empresa é uma função linear do lucro e patrimônio líquido, são os mais utilizados (Santos et al., 2019).

De acordo com a classificação proposta por Holthausen e Watts (2001), as pesquisas de associação incremental analisam se determinada rubrica contábil explica o preço ou retorno das ações, sendo essa rubrica considerada *value relevant* caso o coeficiente estimado da regressão for significativamente diferente de zero. Os trabalhos de *value relevance* dos tributos diferidos se enquadram neste tipo. As pesquisas que investigaram se os tributos diferidos afetavam o preço das ações teve início nos Estados Unidos. Beaver e Dukes (1972) investigaram o relacionamento entre o tributo diferido e o mercado acionário norte americano nos anos de 1963 a 1967. Os autores concluíram que o preço das ações possui uma correlação maior com resultado contábil com

o reconhecimento dos tributos diferidos do que com esse resultado sem a alocação do imposto de renda diferido.

Chaney e Jeter (1994), dando continuidade à pesquisa de Beaver e Dukes (1972) também encontraram maior associação entre o retorno das ações com o resultado com o imposto diferido do que o mesmo sem o diferimento e, adicionalmente, uma associação negativa entre o retorno das ações com a despesa de imposto diferido e que essa associação é mais forte nas empresas onde o montante desse imposto é menos variável.

Nos estudos de Beaver e Dukes (1972) e Chaney e Jeter (1994) a norma que dispunha sobre o tratamento contábil do imposto de renda era o Accounting Principles Board (APB) Opinion n.11 (APB 11) que utilizava o “método do diferimento” cujo objetivo principal era o confronto da despesa do imposto de renda com os montantes de receitas e despesas reconhecidas no período (Ayers, 1998), isto é, a preocupação residia apenas no regime de competência e na demonstração do resultado.

Entretanto a partir de dezembro de 1992 o APB 11 foi substituída pela Financial Accounting Standards Board Statement n.º 109 (SFAS 109), a qual passou a exigir o “método de ativos e passivos” que, ao contrário da APB 11, cujo foco está na mensuração de ativos e passivos fiscais diferidos, com a variação no período do saldo desses itens reconhecido no resultado (Ayers, 1998; Amir & Sougiannis, 1999). Assim, o efeito no resultado passou a ser residual das mudanças ocorridas no balanço patrimonial.

A nova norma determinou o reconhecimento e a divulgação individual de ativos e passivos fiscais diferidos sobre todas as diferenças temporárias e de prejuízos fiscais a compensar. Entretanto, apesar de exigir o reconhecimento no balanço patrimonial de todas as diferenças temporárias, a SFAS 109 determina a constituição de uma provisão para perdas sobre o montante dos ativos fiscais diferidos cuja realização não seja provável de ocorrer (Ayers, 1998; Amir & Sougiannis, 1999). Outra mudança determina que a alíquota de imposto a ser utilizada deve ser a alíquota vigente no período esperado de reversão da respectiva diferença temporária, enquanto a APB 11 exigia o uso da alíquota vigente no período de reconhecimento dos tributos diferidos e não permitia a remensuração do valor dos tributos diferidos em caso de alteração de alíquota (Chaney & Jeter, 1994).

Sob a questão esse ponto, Givoly e Hayn (1992) investigaram se o mercado precificou a redução de imposto de 46% para 34% determinada pela Tax Reform Act de 1986. Como a APB 11 ainda estava vigente, o montante do passivo fiscal diferido não foi alterado. As evidências apontaram para uma associação positiva entre o retorno das ações com o valor da redução do passivo fiscal diferido decorrente da redução da alíquota de 46% para 34%. Assim, os achados da pesquisa apontaram que os investidores consideraram os passivos fiscais diferidos como passivos reais e, também descontavam tais passivos a valor presente pela probabilidade e o período esperado de reversão.

Os resultados do estudo de Amir et al. (1997) apontaram que o montante tributos diferidos líquidos estão relacionados a variação no valor de mercado das companhias. Os autores também encontraram que as rubricas de tributos diferidos decorrentes das diferenças temporárias que serão realizadas no período seguinte possuem coeficientes maiores que das diferenças que serão revertidas em um prazo maior, indicando a necessidade do desconto a valor presente. Por fim, os resultados apontaram que os créditos decorrentes de prejuízo fiscal e a provisão para perda não possuem *value relevance*.

A pesquisa conduzida por Ayers (1998) investigou se as informações geradas pela SFAS 109 eram mais “*value relevant*” do que as produzidas pela APB 11. As evidências apontaram que as mudanças promovidas pela SFAS 109 relativas a divulgação separada de ativos e passivos, a utilização da alíquota de imposto do período previsto de realização e a constituição da provisão para perdas incrementaram o *value relevance* das informações do que as produzidas pela APB 11. A pesquisa de Amir e Sougiannis (1999) investigou se os créditos tributários de prejuízos fiscais estavam refletidos nas previsões de resultados emitidas por analistas financeiros e no preço das ações. Primeiro foi evidenciado um coeficiente positivo, mas não significativo entre os lucros anormais previstos pelos analistas financeiros e o valor dos créditos fiscais, indicando que esses usuários consideraram aquele ativo um indicador de prejuízos futuros. Segundo, no caso

dos investidores, foi encontrada significativa associação positiva entre o *value relevance* e o montante do ativo fiscal diferido decorrente de prejuízos.

Dhaliwal et al. (2000) estudando a associação entre a reserva de LIFO (estoques) e valor de mercado, encontraram relação negativa e significativa entre o passivo fiscal diferido e o valor de mercado da companhia e, adicionalmente, quando da redução da alíquota do imposto de renda também ocorreu uma diminuição no coeficiente negativo do passivo fiscal diferido. Os autores concluíram que as evidências obtidas corroboram estudos anteriores que relataram que os investidores consideram o passivo fiscal diferido como um autêntico passivo e que por isso tal valor reduz o valor de mercado da empresa. Por último, nos Estados Unidos, Kumar e Visvanathan (2003) documentaram relação negativa e significativa entre a mudança na provisão para perdas dos tributos e o *value relevance* numa amostra de empresas americanas no período de 1994 a 1998.

Fora do ambiente norte americano, Citron (2001) analisou o modelo de reconhecimento parcial dos tributos diferidos no Reino Unido, onde somente os montantes que tenham probabilidade de serem pagos ou recebidos são reconhecidos. Investigando o período de 1989 a 1991, o autor encontrou que o total dos tributos diferidos (registrados e não registrados divulgados em notas explicativas que são as com expectativas de realização) não são *value relevant*. Entretanto, quando foi segregados as parcelas registradas e não registradas, foram obtidas evidências que as parcelas com probabilidade de reversão divulgadas em notas explicativas possuem *value relevance* em alguns anos.

Chang et al. (2009) por meio de uma amostra das 300 maiores companhias Australianas no período de 2002 a 2004, investigaram se os tributos diferidos possuíam relacionamento com o preço e retorno das ações. Os resultados indicaram uma significativa e positiva associação entre o preço das ações e os ativos fiscais diferidos, corroborando a hipótese de que o mercado considera que tal ativos representam futuras reduções no pagamento de tributos. Entretanto os resultados apontaram um relacionamento insignificante com os passivos fiscal diferidos, ou seja, o mercado considera que tais passivos possuem pouca relação um aumento no pagamento de tributos. Ao final, foi evidenciado uma associação negativa e significativa entre o valor de mercado e os créditos tributários não registrados confirmando a ideia de o mercado avalia que o não atendimento dos requisitos para o reconhecimento desses ativos é sinal de perdas futuras.

Porém, no trabalho de Chang et al. (2009), o retorno das ações apontou uma associação negativa e significativa com os passivos fiscais diferidos, que indica que o mercado acredita no aumento no desembolso futuro de tributos. Quanto aos créditos tributários, o mercado possui avaliação de acordo com a fonte dos ativos. Não foi encontrada associação entre o retorno das ações e a variação no período dos ativos fiscais diferidos decorrentes de diferenças temporárias, entretanto foi evidenciada uma relação positiva e significativa entre o retorno e os créditos tributários decorrentes de prejuízos fiscais, logo os investidores avaliam que esse tipo de ativo representa uma futura redução no pagamento de tributos. Fechando a pesquisa, os resultados acerca do relacionamento entre a variação dos créditos tributários não reconhecidos e o retorno das ações foi inconclusivo.

O estudo Wong et al. (2011) investigou se os passivos fiscais diferidos eram *value relevant* na Nova Zelândia período compreendido entre 2000 e 2004. Antes da adoção das IFRS em 2005, a norma contábil neozelandesa SSAP-12 permitia que as empresas escolhessem dois métodos para a reconhecimento dos tributos diferidos: Completo ou parcial. No modelo completo todos os tributos diferidos sobre diferenças temporárias deveriam ser registrados, enquanto no modelo parcial apenas os impostos diferidos sobre diferenças temporárias cuja reversão ocorresse no curto prazo seriam reconhecidos no balanço.

Os resultados indicaram que o passivo diferido decorrente do modelo parcial é *value relevant*, corroborando a ideia de o mercado avalia que tal passivo provavelmente resultará em um maior desembolso futuro de impostos. Em um teste adicional utilizando como variável independente o retorno da ação obteve resultados similares. A pesquisa de Chluddek (2011) compreendeu uma amostra de 183 empresas no período de 2005 (primeiro ano da adoção das IFRS) a 2008. Não foi encontrada relevância informacional nas rubricas dos tributos diferidos. A única exceção ficou por conta das empresas que possuíam grandes valores de créditos tributárias, cujos valores possuíam um relacionamento positivo e significativo com o *value relevance*.

Laux (2013) inovou ao segregar os tributos diferidos em duas categorias de acordo com a origem da diferença temporária correspondente. O primeiro tipo é aquele onde a receita ou despesa é incluída primeiro na contabilidade e depois na base fiscal (por exemplo, provisões), o qual ela chama de “GAAP FIRST”, e a segunda é aquela onde a receita ou despesa é incluída primeiro na base fiscal e somente no futuro afeta a contabilidade (por exemplo, depreciação acelerada para fins fiscais) é denominada “TAX FIRST”. Por meio de uma amostra de 200 empresas norte americanas no período de 1994 a 2007 foi evidenciado o *value relevance* dos tributos diferidos classificados como “GAAP FIRST”, pois eles representam a probabilidade de na sua realização ocorrer o aumento (passivo) ou redução (ativo) do montante dos impostos no futuro.

Ramírez et al. (2014) analisando uma amostra de empresas espanholas listadas no Índice General de la Bolsa de Madrid no período de 2006 a 2012 documentaram em alguns anos, a existência de relevância informacional dos ativos e passivos fiscais diferidos das companhias. No ambiente contábil grego, Samara (2014) investigou o *value relevance* dos tributos diferidos após a adoção das IFRS. Os achados da pesquisa foram que apenas o passivo fiscal diferido é *value relevant*, e que na ocorrência de prejuízo o coeficiente negativo aumenta.

O trabalho de Badenhorst e Ferreira (2016) investigou se a crise financeira de 2007-2008 afetou o nível de *value relevance* dos ativos fiscais diferidos por meio de uma amostra das 250 maiores empresas Australianas e britânicas no período de dezembro de 2005 a dezembro de 2011. Os resultados evidenciaram que os créditos tributários diferidos continuaram *value relevant* mesmo durante a crise financeira de 2007-2008 em ambos os países. Entretanto, no caso das companhias Australianas, ocorreu uma significativa queda da relevância informacional desses itens e que não ocorreu uma completa recuperação até o fim do período da pesquisa. Já no caso dos ativos fiscais diferidos das companhias britânicas, eles permaneceram com o mesmo nível durante a crise e até o fim do período analisado. Em uma amostra de companhias no período de 2013 a 2018 encontraram evidências entre gerenciamento de resultados e tributos diferidos, porém sem a presença do gerenciamento de resultados os tributos diferidos são *value relevant*.

E, finalmente, Flagmeier (2022) aprimorou o modelo de categorização dos tributos diferidos em “GAAP FIRST” e “TAX FIRST” criado por Laux (2013), criando uma subdivisão entre ativos e passivos. O estudo compreendeu uma amostra de 448 empresas alemãs no período compreendido entre 2010 e 2015. No primeiro teste que utilizou a classificação clássica entre ativos e passivos fiscais diferidos foi encontrada uma associação positiva (negativa) entre o *value relevance* e os montantes registrados de ativos (passivos) fiscais diferidos. Entretanto, no caso dos ativos, foi encontrada significância nos créditos tributários decorrentes de diferenças temporárias, porém os créditos relacionados aos prejuízos fiscais não apresentaram significância.

Com a categorização proposta por Laux (2013) entre “GAAP FIRST” e “TAX FIRST”, os resultados apontaram um relacionamento positivo e significativo para ambas as categorias. O último teste utilizou a categorização proposta pela autora, dividindo o “GAAP FIRST” e “TAX FIRST” em ativos e passivos. A evidência obtida apontou para um relacionamento significativo e positivo (negativo) para os ativos “GAAP FIRST” (passivos “TAX FIRST”). No Brasil foram identificados dois trabalhos com a temática de *value relevance* dos tributos diferidos. Santos (2017) investigou o relacionamento entre os tributos diferidos e o valor de mercado e retorno das ações pela ótica da despesa. Utilizando uma amostra de 2.045 observações nos anos de 2000 a 2015 não foi constatado relacionamento significativo dos tributos diferidos com o preço e retorno das ações para as empresas em geral, entretanto foi encontrada associação positiva significativa no caso das empresas lucrativas.

Finalmente, a pesquisa de Guia e Dantas (2020) utilizando uma amostra de todos os bancos de capital aberto listados na B3 testou a hipótese que o mercado avalia negativamente os créditos tributários diferidos destas instituições. Corroborando esta hipótese, foi encontrada associação negativa e significativa entre os montantes dos ativos fiscais diferidos e o *value relevance* dos bancos. Os autores concluem que o mercado associa os créditos tributários como indicativo de baixa qualidade do capital e do lucro destas instituições.

Portanto, sob a ótica da teoria dos mercados eficientes (Fama, 1970), os resultados dos estudos empíricos sobre *value relevance* dos tributos diferidos (Givoly & Hayn, 1992; Amir et al., 1997; Amir &

Sougiannis, 1999; Chang et al., 2009; Wong et al., 2011; Laux, 2013; Badenhorst & Ferreira, 2016; Flagmeier, 2022), depreende-se que o mercado incorpora na sua análise as informações relativas aos tributos diferidos, logo os considerando como verdadeiros ativos e passivos (Ramírez et al., 2014). Como os ativos fiscais diferidos representam futuras reduções no recolhimento dos tributos e, adicionalmente, como o seu reconhecimento exige expectativa de lucros tributários futuros (Badenhorst & Ferreira, 2016), então espera-se que o seu montante esteja positivamente associado ao *value relevance*. Por outro lado, como os passivos fiscais diferidos estão relacionados à futuras saídas de caixa, é esperado que tal componente tenha uma avaliação negativa pelo mercado (Chang et al., 2009). Utilizando o preço das ações como proxy de *value relevance*, as duas primeiras hipóteses de pesquisa são:

H₁: Existe uma relação positiva e significativa entre os ativos fiscais diferidos e o preço das ações no mercado de capital brasileiro.

H₂: Existe uma relação negativa e significativa entre os passivos fiscais diferidos e o preço das ações no mercado de capital brasileiro.

Adicionalmente será realizado um teste com a segregação do ativo fiscal diferido em àqueles decorrentes de diferenças temporárias e àqueles relativos aos prejuízos fiscais. Assim, considerando os resultados de pesquisas anteriores (Amir et al., 1997; Amir & Sougiannis, 1999; Chang et al., 2009; Chluddek, 2011; Laux, 2013; Flagmeier, 2022) é formulada um desmembramento da primeira hipótese de pesquisa:

H_{1a}: Existe uma relação positiva e significativa entre os ativos fiscais diferidos decorrentes de diferenças temporárias e o preço das ações no mercado de capital brasileiro.

H_{1b}: Existe uma relação positiva e significativa entre os ativos fiscais diferidos decorrentes de prejuízos fiscais e o preço das ações no mercado de capital brasileiro.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 Amostra

A amostra da pesquisa é composta pelas companhias abertas listadas na B3 integrantes no Índice Brasil Amplo (IBra B3) em junho de 2022. Segundo a B3, o IBRA busca ser mensurar a performance média de todas as ações negociadas no mercado à vista com o objetivo de refletir uma visão ampla do mercado. Somado a isso, dado o caráter de pesquisas com coleta manual, optou-se por avaliar as hipóteses do estudo, a partir de uma amostra representativa de empresas. Foram analisados os dados do período compreendido entre os anos de 2010 e 2021, a escolha de tal período decorre do fato de que o ano de 2010 foi o primeiro exercício social em que as companhias abertas foram obrigadas a divulgar suas demonstrações financeiras no padrão IFRS e 2021 foi o último ano disponível para coleta.

A amostra inicial foi composta pelas 190 companhias pertencentes ao índice. Foram retiradas 12 empresas integrantes dos setores financeiros e de seguros e 2 holdings devido ao fato dessas companhias possuírem atividades econômicas muito distinta das demais empresas da amostra. Também foram retiradas 4 companhias cujo controlador também integra a amostra. Esse procedimento se faz necessário, pois as informações dessas controladas já estão incluídas nas demonstrações financeiras dos seus respectivos controladores. E por fim, foram eliminadas as observações com dados faltantes. O resumo da amostra está detalhado na tabela 1:

Tabela 1

Composição da amostra

Amostra	Empresas	Observações
Total	190	2.280
(-) Instituições financeiras e de seguros	(14)	(168)
(-) <i>Holdings</i>	(3)	(36)
(-) Controladas com controlador no índice	(4)	(48)
(-) Empresa com encerramento em 28/02	(1)	(12)
(-) Observações com dados faltantes	(34)	(1.100)
Total de observações	134	916

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.1 Modelo Econométrico

Para testar as hipóteses de pesquisa foram utilizados os seguintes modelos baseados em Ohlson (1995), que relaciona o valor de mercado com as informações contábeis do patrimônio líquido e do lucro, ajustado de acordo com as pesquisas anteriores (Amir & Sougiannis, 1999; Chang et al., 2009; Chludek, 2011; Flagmeier, 2022; Guia & Dantas, 2020) conforme expressão abaixo:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (PL_{i,t} - TDF_{i,t}) + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 AFD_{i,t} + \beta_4 PFD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (PL_{i,t} - TDF_{i,t}) + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 AFDDT_{i,t} + \beta_4 AFDPF_{i,t} + \beta_5 PFD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Onde $P_{i,t}$ representa o preço da ação da empresa i três meses após o fim do ano t . Nesse estudo utilizou-se o preço da ação como *proxy* para *value relevance*. Caso a companhia possua mais de uma ação, foi considerada a ação com maior liquidez. $PL_{i,t}$ representa o patrimônio líquido da empresa i no ano t . Para a execução da regressão o coeficiente β_1 representará o valor do patrimônio líquido menos os valores dos tributos diferidos líquidos ($TDF_{i,t}$), que será representado por $(PL_{i,t} - TDF_{i,t})$. Sendo $LL_{i,t}$ o lucro líquido do exercício t da empresa i . $AFD_{i,t}$ e $PFD_{i,t}$ representam, respectivamente, o saldo no fim do período dos ativos fiscais diferidos e dos passivos fiscais diferidos da empresa i . $AFDDT_{i,t}$ e $AFDPF_{i,t}$ representam, respectivamente, o saldo no fim do período dos ativos fiscais diferidos decorrentes de diferenças temporárias e de prejuízos fiscais da empresa i . Optou-se pela segregação dos créditos tributários seguindo estudos anteriores (Chludek, 2011; Laux, 2013; Flagmeier, 2022), tendo em vista as suas diferentes origens, tratamento e realização de acordo com a norma contábil vigente (CPC 32). E, por fim, $\varepsilon_{i,t}$ representa o termo de erro do modelo. Todas as variáveis, com exceção de $P_{i,t}$, foram deflacionadas pelo número de ações em circulação (outstanding) da companhia.

As informações contábeis e as relativas ao preço e quantidade das ações foram obtidas no software Economática. As informações relativas aos tributos diferidos foram coletadas manualmente na seção das notas explicativas que detalham os ativos e passivos fiscais diferidos das demonstrações contábeis disponíveis nos sites das respectivas empresas da amostra e/ou no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). De acordo com a hipótese de pesquisa espera-se que os coeficientes β_3 e β_4 sejam maiores que zero, pois os créditos tributários representam um desembolso futuro menor de tributos, logo tendendo para uma valorização da ação da empresa e, especificamente no caso de β_4 , como a norma contábil exige a expectativa de geração de lucros tributáveis futuros para o reconhecimento de créditos tributários sobre prejuízos fiscais, o mercado avaliaria positivamente a empresa devido a geração futura de lucros. Por outro lado, a hipótese prediz que o coeficiente β_5 será significativamente menor que zero, devido ao fato de que os passivos fiscais diferidos representarem um aumento no pagamento futuro de tributos, sendo assim esperado um impacto negativo na precificação das ações papeis da companhia.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas Descritivas

A tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis do estudo. Interessante a variável $LLa_{i,t}$ possuir valores negativos, isto é, companhias que apresentaram prejuízo líquido. Tal fato merece especial atenção pois, para o registro dos ativos fiscais diferidos (AFD), a norma contábil exige que a empresa possua expectativa de lucros tributáveis futuros, assim a ocorrência de prejuízos em um ou mais exercícios é um indicativo de pouca probabilidade de resultados positivos em períodos futuros suficientes para garantir a recuperação do montante de AFD registrados.

Tabela 2
Estatísticas descritivas

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo
P	916	19,10399	31,76246	1,065212	6,270938	11,91474	20,10698	236,9521
(PL – TDL)a	916	11,5084	11,21617	-9,907741	4,210844	8,465885	14,96163	52,79991
LLa	916	1,018164	2,18925	-8,579268	0,1673835	0,7930145	1,823269	9,126223
AFDa	916	1,635801	1,794646	0,0429469	0,4169921	0,9655576	2,302881	9,562453
PFDa	916	1,518073	1,924773	0,0028409	0,2790399	0,7498595	2,041922	9,409473
AFDDTa	916	0,952260	1,189765	0,0094908	0,2065829	0,4994332	1,160937	6,735708
AFDPFa	916	0,684722	0,943417	0,0008584	0,0789197	0,3112245	0,8958774	4,829876

Nota. P = preço da ação no fim do terceiro mês após o encerramento do exercício; (PL – TDL)a = patrimônio líquido menos os valores dos tributos diferidos; LLa = lucro líquido por ação; AFDa = ativo fiscal diferido total dividido pelo número de ações em circulação; PFDa = passivo fiscal diferido dividido pelo número de ações em circulação; AFDDTa = ativo fiscal diferido decorrente de diferenças temporárias dividido pelo número de ações em circulação; AFDPFa = ativo fiscal diferido decorrente de prejuízos fiscais dividido pelo número de ações em circulação.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Com relação às variáveis relativas aos tributos diferidos, em primeiro lugar as três variáveis apresentam grande dispersão e em segundo, foi possível observar que em média os valores do AFD decorrente de diferenças temporárias ($AFDDTa_{i,t}$) são bem maiores que as dos montantes do AFD decorrentes de prejuízos fiscais ($AFDPFa_{i,t}$). Isso, como informado anteriormente, pode ser explicado pelo fato de que a recorrência de prejuízos fiscais é um indicativo de novos prejuízos no futuro, o que compromete a companhia atender os requisitos para reconhecimento do AFD de prejuízos fiscais. Por fim, quanto ao passivo fiscal diferido ($PFDa_{i,t}$) o seu montante é, em média, próximo dos valores de AFD ($AFDDTa_{i,t} + AFDPFa_{i,t}$), entretanto a sua mediana é inferior ao do AFD, mas pela análise dos quartis e dos valores mínimos e máximos tal fato decorre da grande dispersão dos dados.

4.2 Matriz de correlação de Pearson

A tabela 3 apresenta a matriz de correlação das variáveis objeto de estudo. Primeiramente foi encontrada um coeficiente positivo e significativo entre o patrimônio líquido ($PLa_{i,t}$) e as variáveis representativas dos tributos diferidos, o que pode ser explicado pela necessidade de resultados positivos futuros para reconhecimento do AFD, uma vez que, em tese, empresas com histórico de prejuízos (em alguns casos com patrimônio líquido negativo) tendem a incorrer em novos prejuízos no futuro, ou seja, impactando negativamente a capacidade da companhia de registrar o AFD no período corrente. Como esperado não foi evidenciada uma correlação significativa entre AFDPFa com o preço das ações, bem como com o lucro líquido, uma vez que tal rubrica possui uma grande incerteza em se transformar em caixa e, depender de lucros futuros para a sua realização. No tocante aos relacionamentos entre as contas de tributos diferidos, ficou evidenciado uma associação positiva entre o PFD e as categorias do AFD.

Tabela 3

Matriz de correlação das variáveis

	P	(PL – TDL)a	LLa	AFDa	PFDa	AFDDTa	AFDPFa
P	-						
(PL – TDL)a	0,1090***	-					
LLa	-0,0148	0,4372***	-				
AFDa	0,0335	0,4210***	0,1893***	-			
PFDa	0,1660***	0,6507***	0,2804***	0,5025***	-		
AFDDTa	0,0469	0,4979***	0,2620***	0,8816***	0,5091***	-	
AFDPFa	0,0113	0,1799***	0,0471	0,7994***	0,3135***	0,4330***	-

Nota. P = preço da ação no fim do terceiro mês após o encerramento do exercício; (PL – TDL)a = patrimônio líquido menos os valores dos tributos diferidos; LLa = lucro líquido por ação; AFDa = ativo fiscal diferido total dividido pelo número de ações em circulação; PFDa = passivo fiscal diferido dividido pelo número de ações em circulação; AFDDTa = ativo fiscal diferido decorrente de diferenças temporárias dividido pelo número de ações em circulação; AFDPFa = ativo fiscal diferido decorrente de prejuízos fiscais dividido pelo número de ações em circulação.

***, ** e *: Significante aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A explicação para essa ocorrência deriva do fato que o reconhecimento do AFD pode ser sustentado pela realização futura das diferenças temporárias tributáveis (origem do PFD), pois tal evento aumenta o resultado tributário futuro, assim possibilitando a reversão das diferenças temporárias dedutíveis (origem do $AFDDTa_{i,t}$), bem como dos prejuízos fiscais acumulados de períodos anteriores (origem do $AFDPFa_{i,t}$).

Por fim, foi demonstrada associação positiva e estatisticamente significativa entre o lucro líquido ($LLa_{i,t}$) e o AFD “puro” e o AFD decorrente de diferenças temporárias ($AFDDTa_{i,t}$), o que evidencia que a entidade que possui histórico de rentabilidade sinaliza a probabilidade de resultados tributáveis futuros cumprindo assim os requisitos para o registro contábil do AFD. É importante ressaltar que foram estimadas as estatísticas VIF que evidenciaram que o modelo não possui problemas de multicolinearidade e realizado o teste de Breusch-Pagan que afastou a existência de heterocedasticidade.

4.3 Modelos econométricos

Para a estimação dos modelos foi utilizada a técnica de dados em painel que permite a análise de vários indivíduos em vários períodos, agregando as características das técnicas de corte transversal e de séries temporais conforme ressalta Fávero et al. (2009). Para definir qual abordagem a ser utilizada para os dados em painel foram realizados os testes de Chow (1960), LM de Breusch-Pagan (1980) e de Hausman (1978) que indicaram que a melhor abordagem é o painel com efeito fixo, pois corrige o problema de endogeneidade, removendo quaisquer variáveis explicativas constantes no tempo (Wooldridge, 2019). Para tratamento de outliers todas as variáveis foram winsorizadas à 1%.

Tabela 4

Resultados da estimação da equação 1

Variável	Coefficiente	Erro padrão	t	P valor
(PL – TDL)a	-0,2680**	0,1203	-2,23	0,026
LLa	1,5544***	0,2985	5,21	0,000
AFDa	1,3533***	0,5241	2,58	0,010
PFDa	0,4050	0,6038	0,67	0,503
Constante	17,7773***	1,2653	14,05	0,000
R ² within	4,56%			
Estatística F	9,29***			
Observações	916			

Nota. (PL – TDL)a = patrimônio líquido menos os valores dos tributos diferidos; LLa = lucro líquido por ação; AFDa = ativo fiscal diferido total dividido pelo número de ações em circulação; PFDa = passivo fiscal diferido dividido pelo número de ações em circulação.

***, ** e *: Significante aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 4 apresenta os resultados da equação 1. Inicialmente é importante destacar a significância do modelo por meio do teste F ao nível de 1%, e o seu poder explicativo por meio do R^2 de 4,56%. Pelo resultado do modelo é imperativo ressaltar a adequação do modelo Ohlson (1995) que relaciona o valor de mercado com os montantes do patrimônio líquido e do lucro, pelo fato de seus coeficientes se mostraram estatisticamente significantes aos níveis de 5% e 1% respectivamente.

Os resultados evidenciaram uma relação positiva e significativa ao nível de 1% entre os ativos fiscais diferidos (AFD) e o *value relevance* confirmando H1 e corroborando os achados de Ayers (1998), Chang et al. (2009) e Flagmeier (2022), isto é, os investidores acreditam que os ativos fiscais diferidos podem gerar redução no pagamento de tributos, impactando assim positivamente os fluxos de caixa e por conseguinte o preço das ações. Como os créditos tributários diferidos somente são reconhecidos caso exista expectativa de lucros tributáveis futuros, que possuem estreito relacionamento com o lucro contábil, então a presença de ativos fiscais diferidos registrados tende a aumentar o otimismo do mercado por resultados positivos futuros (Chang et al., 2009; Badenhurst & Ferreira, 2016). Já a variável que representa os passivos fiscais diferidos (PFD) não apresentou significância, logo não confirmando H2, entretanto estando em linha com os resultados obtidos por Chang et al. (2009) e Chluddek (2011) que também não encontraram *value relevance* no PFD. Assim, os investidores não consideram o PFD um passivo genuíno que possa afetar negativamente o fluxo de caixa da empresa no futuro.

Tabela 5

Resultados da estimação da equação 2

Variável	Coefficiente	Erro padrão	t	P valor
(PL – TDL)a	-0,2952**	0,1209	-2,44	0,015
LLa	1,5237***	0,2981	5,11	0,000
AFDDTa	2,4511***	0,8090	3,03	0,003
AFDPFa	0,1574	1,0091	0,16	0,876
PFDa	0,3419	0,5993	0,57	0,569
Constante	17,9889***	1,2738	4,12	0,000
R^2 within	5,07%			
Estatística F	8,30***			
Observações	916			

Nota. (PL – TDL)a = patrimônio líquido menos os valores dos tributos diferidos; LLa = lucro líquido por ação; AFDa = ativo fiscal diferido total dividido pelo número de ações em circulação; PFDa = passivo fiscal diferido dividido pelo número de ações em circulação; AFDDTa = ativo fiscal diferido decorrente de diferenças temporárias dividido pelo número de ações em circulação; AFDPFa = ativo fiscal diferido decorrente de prejuízos fiscais dividido pelo número de ações em circulação.

***, ** e *: Significante aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os resultados da equação 2 podem ser visualizados na tabela 5. Quanto às variáveis de interesse do estudo, a variável AFTDTa, que representa o ativo fiscal diferido decorrente de diferenças temporárias, apresentou significância ao nível de 1% corroborando os resultados obtidos por Amir et al (1997) e Flagmeier (2022). O seu coeficiente positivo está de acordo com o previsto, confirmando H1a, pois espera-se que a realização futura de tais créditos tributários impactem positivamente o fluxo de caixa da companhia, logo aumentando o seu valor de mercado. Tal resultado evidencia que o mercado acredita que as diferenças temporárias positivas possuem uma alta expectativa de reversão no futuro, pois trata-se de simples discordâncias temporais entre a norma contábil e a legislação fiscal.

A variável AFDPF não apresentou significância estatística, rejeitando H1b e corroborando os achados de Amir et al. (1997), Chluddek (2011), Laux (2013) e Flagmeier (2022). Esse resultado pode decorrer da premissa dos investidores que prejuízos passados podem sinalizar prejuízos futuros ou lucros menores e, no caso da realidade brasileira, a legislação tributária limita a compensação de prejuízos fiscais à 30% do lucro tributável corrente, o que reduz consideravelmente o ritmo dessa compensação. E, além disso, o montante dos prejuízos fiscais não são corrigidos por nenhum índice, o que leva a uma redução do seu valor real ao longo do tempo.

E por fim, quanto a variável que representa os passivos fiscais diferidos (PFD), como na equação 1, se mostrou insignificante, mais uma vez coerente com os resultados obtidos por Chang et al. (2009) e Chluddek (2011) indicando, possivelmente, que os investidores não consideram essa rubrica como um passivo, ou que ela será compensada com as reduções de saída de caixa promovidas pelos ativos fiscais diferidos. Entretanto é importante ressaltar que esse ressaltado vai de encontro com as evidências obtidas por Givoly e Hayn (1992), Wong et al. (2011) e Flagmeier (2022).

Pelos resultados obtidos, a confirmação das hipóteses H1 e H1a e a rejeição das hipóteses H2 e H1b é possível chegar a algumas conclusões. Em primeiro lugar, os resultados indicam que, conforme o modelo econométrico utilizado, os ativos fiscais diferidos possuem relevância informacional. Outra constatação é a melhor qualidade atribuída pelos investidores para o AFTDT (ativo fiscal diferido decorrente de diferenças temporárias) quando comparada ao AFDPF (ativo fiscal diferido sobre prejuízos fiscais). Por fim, surpreendeu a falta de significância dos passivos fiscais diferidos. Tais resultados podem ser explicados pela complexidade da norma de tributos diferidos que exige elevada dose de julgamento e discricionariedade por parte dos preparadores, o que gera incerteza e certa desconfiança por parte do mercado na análise dessa rubrica de contas. Com o objetivo de testar a generalização dos resultados e explorar as informações de tributos diferidos presentes diretamente no corpo das demonstrações contábeis, foi realizada uma análise adicional com amostra ampliada e inclusão de variável de controle.

Como amostra inicial foram selecionadas as 400 companhias abertas ativas listadas na BOVESPA no mesmo período analisado anteriormente (2010 a 2021). Foram excluídas da amostra as instituições financeiras (36 companhias) devido as suas características específicas que as diferenciam das demais empresas e 63 companhias que não possuíam todas as informações necessárias, resultado em uma amostra final de 301 empresas totalizando 2.429 observações. Para mensurar o *value relevance* dessas informações foi utilizada a equação 3 conforme descrita abaixo:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (PL_{i,t} - TDF_{i,t}) + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 AFD_{i,t} + \beta_4 PFD_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Essa equação é quase idêntica a equação 1, diferenciando-se apenas com a inclusão da variável de controle Tamanho, representada pelo logaritmo natural dos ativos totais. Incluímos essa variável para controlar a heterogeneidade entre as companhias da amostra. Para controle de *outliers*, as variáveis foram winsorizadas à 1%.

Tabela 6
Resultados da estimação da equação 3

Variável	Coefficiente	Erro padrão	t	P valor
(PL – TDL)a	0,0930***	0,0289	3,22	0,001
LLa	0,7989***	0,1516	5,27	0,000
AFD	3,1962***	1,0486	3,05	0,002
PFDa	- 0,7052*	0,4038	- 1,75	0,081
TAM	23,2981***	2,8268	8,24	0,000
Constante	-317,37***	41,703	- 7,61	0,000
R ² within	8,20%			
Estatística F	37,94***			
Observações	2.429			

Nota. (PL – TDL)a = patrimônio líquido menos os valores dos tributos diferidos; LLa = lucro líquido por ação; AFDa = ativo fiscal diferido total dividido pelo número de ações em circulação; PFDa = passivo fiscal diferido dividido pelo número de ações em circulação; TAM = logaritmo natural do ativo total.

***, ** e *: Significante aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Por meio da tabela 6 é possível constatar que todas as variáveis apresentaram significância, o que, mais uma vez, evidencia a adequação do modelo de Ohlson (1995) para mensuração do *value relevance* de rubricas contábeis. Novamente, corroborando os resultados das equações 1 e 2, o AFD apresentou coeficiente positivo e significativo ao nível de 1%, denotando que o AFD é *value relevant* no pressuposto que representam uma futura redução na saída de caixa no recolhimento de tributos. Entretanto, a novidade ficou por conta do coeficiente negativo e significativo ao nível de 10% do PFD destoando dos resultados das equações 1 e 2. Esse resultado sugere que os investidores reconhecem o PFD como um passivo legítimo, pois esperam que ele reduza os fluxos de caixa futuros e, conseqüentemente, o valor das ações. A mudança no comportamento do PFD ao incluir a variável “Tamanho” pode indicar que, em empresas maiores, o mercado tende a interpretar de forma mais crítica os passivos fiscais diferidos, associando-os mais diretamente a obrigações futuras.

Avaliando em conjunto os resultados das 3 equações, pode-se inferir que os investidores fazem mais uso das informações dos tributos diferidos apresentadas no balanço patrimonial do que daquelas divulgadas e detalhadas nas notas explicativas. Tal conclusão é possível pela presença de valores da estatística t maiores na equação 3 em comparação aos resultados das equações 1 e 2. Possíveis explicações para esses resultados residem no fato de que as informações contidas no balanço patrimonial são de mais fácil acesso e entendimento quando comparadas às informações detalhadas presentes nas notas explicativas, ou simplesmente os investidores entendem que os tributos diferidos líquidos encontrados no corpo das demonstrações financeiras representam de forma mais fidedigna a essência dessa rubrica contábil.

5. CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi verificar se os tributos diferidos possuem relevância informacional (*value relevance*) para o mercado acionário brasileiro no contexto pós-adoção das IFRS. Os tributos diferidos surgem das diferenças temporárias existentes entre as normas contábeis e a legislação fiscal e que irão impactar o resultado e o caixa das companhias no futuro. Dado que o tema é complexo e exige conhecimentos contábeis e tributários, torna-se essencial investigar se os tributos diferidos são efetivamente considerados pelos investidores brasileiros.

Com dados relativos aos tributos diferidos segregados em ativo e passivo coletados manualmente nas notas explicativas das companhias integrantes do índice IBrA B3, por meio da utilização do modelo de Ohlson (1995) adaptado, foi possível confirmar em parte as hipóteses de pesquisa evidenciando o *value relevance* do ativo fiscal diferido total e o decorrente de diferenças temporárias. Por outro lado, não foi encontrada evidência de *value relevance* no ativo fiscal diferido derivado de prejuízos fiscais e do passivo fiscal diferido. Destaca-se que, embora os ativos fiscais diferidos decorrentes de diferenças temporárias apresentem relevância informacional, os oriundos de prejuízos fiscais não demonstraram significância estatística, o que reforça a necessidade de sua segregação analítica.

Na análise adicional, realizada com uma amostra ampliada, verificou-se que os tributos diferidos divulgados no balanço patrimonial — tanto ativos quanto passivos — apresentam maior relevância informacional e significância estatística em relação à amostra anterior. Isso pode ser explicado pela maior facilidade de obtenção, parametrização e análise dos dados encontrados no corpo das demonstrações contábeis, em oposição ao maior detalhamento, volume e complexidade dos dados divulgados nas notas explicativas. Esses resultados podem ser explicados pela complexidade da norma contábil e pelo elevado grau de julgamento e discricionariedade envolvidos no reconhecimento dos tributos diferidos, o que gera incerteza e reduz a confiança dos investidores nessa rubrica.

Outra possível explicação é a baixa qualidade das notas explicativas, frequentemente incompletas ou em desacordo com as exigências normativas, conforme constatado durante a coleta manual dos dados. Seria desejável uma atenção maior dos auditores e da própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nas notas explicativas dos tributos diferidos. Para pesquisas futuras, recomenda-se ampliar a amostra com dados segregados entre ativos e passivos das notas explicativas, a fim de melhorar a generalização dos resultados.

Também seria relevante explorar outros fatores que influenciem a *value relevance* dos tributos diferidos de forma mais acessível ao mercado.

Referências

- Amir, E., Kirschenheiter, M., & Willard, K. (1997). The valuation of deferred taxes. *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 597–622.
- Amir, E., & Sougiannis, T. (1999). Analysts' interpretation and investors' valuation of tax carryforwards. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 1–33. doi:10.1111/j.1911-3846.1999.tb00572.x
- Ayers, B. C. (1998). Deferred tax accounting under SFAS no. 109: An empirical investigation of its incremental value-relevance relative to APB no. 11. *The Accounting Review*, 73(2), 195–212.
- Badenhorst, W. H., & Ferreira, P. H. (2016). The financial crisis and the value-relevance of recognised deferred tax assets. *Australian Accounting Review*, 78(26), 291–300. doi:10.1111/auar.12101
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical evaluation of accounting numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H. & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31, 77–104. doi:10.1016/S0165-4101(01)00019-2
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, 6, 67–92. doi.org/10.2307/2490070
- Beaver, W. H., & Dukes, R. E. (1972). Interperiod tax allocation, earnings expectations, and the behavior of security prices. *The Accounting Review*, 47, 320–332.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253. doi:org10.2307/2297111
- Chaney, P. K., & Jeter, D. C. (1994). The effect of deferred taxes on security prices. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 9(1), 91–116. doi:10.1177/0148558X9400900106
- Chang, C., Herbohn, K., & Tutticci, I. (2009). Market's perceptions of deferred tax accruals. *Accounting and Finance*, 49(4), 645–673. doi:10.1111/j.1467-629X.2009.00307.x
- Chludek, A. K. (2011). Perceived versus actual cash flow implications of deferred taxes - An analysis of value relevance and reversal under IFRS. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 1–25. doi:10.2308/jiar.2011.10.1.1
- Chow, G. C. (1960). Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions. *Econometrica*, 28(3), 591–605. doi:org10.2307/1910133
- Citron, D. B. (2001). The Valuation of Deferred Taxation: Evidence from the UK Partial Provision Approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(7) & (8), 821–852. doi:10.1111/1468-5957.00395
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24, 39–67. doi:10.1016/S0165-4101(97)00015-3
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 32: Tributos sobre o lucro*. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/340_CPC_32_rev%2020.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). *Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2): Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. Recuperado de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Dhaliwal, D. S., Trezevant, R. H., & Wilkins, M. S. (2000). Tests of a Deferred Tax Explanation of the Negative Association between the LIFO Reserve and Firm Value. *Contemporary Accounting Research*, 17(1), 41–59. doi:10.1111/j.1911-3846.2000.tb00910.x
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. da & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões*. São Paulo: Elsevier.
- Flagmeier, V. (2022). The information content of deferred taxes under IFRS. *European Accounting Review*, 31(2), 495–518. doi:10.1080/09638180.2020.1826338
- Givoly, D. & Hayn, C. (1992). The valuation of the deferred tax liability: Evidence from the stock market. *The Accounting Review*, 67(2), 394–410.

- Graham, J. R., Ready, J. S., & Shackelford, D. A. (2012). Research in accounting for income taxes. *Journal of accounting and economics*, 53, 412-434. doi:10.1016/j.jacceco.2011.11.006
- Guia, L. D., & Dantas, J. A. (2020). Value relevance dos ativos fiscais diferidos na indústria bancária brasileira. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(82), 33-49. doi:10.1590/1808-057x201808060
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and economics*, 50, 127-178. doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.002
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271. doi:10.2307/1913827
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, 31, 3-75. doi:10.1016/S0165-4101(01)00029-5
- Kronbauer, C. A., Rojas, J. M., & Souza, M. A. (2009). Tratamento contábil dos tributos sobre o lucro: um estudo comparativo entre as normas brasileiras da CVM e do CFC e a norma internacional de contabilidade nº 12 do IASB. *Revista de Informação Contábil*, 3(1), 58-88.
- Kronbauer, C. A., Souza, M. A., Webber, F. L., & Ott, E. (2012). Impacto do reconhecimento de ativos fiscais diferidos na estrutura financeira e no desempenho econômico de empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(17), 39-60.
- Kumar, K. R., & Visvanathan, G. (2003). The Information Content of the Deferred Tax Valuation Allowance. *The Accounting Review*, 78(2), 471-490. doi:10.2308/accr.2003.78.2.471
- Laux, R. C. (2013). The association between deferred tax assets and liabilities and future tax payments. *The Accounting Review*, 88(4), 1357-1383. doi:10.2308/accr-50417
- Madeira, F. L., & Costa Junior, J. V. (2016). Características dos tributos diferidos nas companhias abetas brasileiras após a adoção das IFRS. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 8(3), 126-147. doi:10.5380/rcc.v8i3.44228
- Mello, H. R., & Salotti, B. M. (2013). Efeitos do regime tributário de transição na carga tributária das companhias brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 19, 3-15. doi:10.11606/rco.v7i19.55517
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. doi:10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x
- Oliveira, V. A., Almeida, L. C. F. de, & Lemes, S. (2008). Gerenciamento de Resultados Contábeis por meio de Ativos Fiscais Diferidos. *Revista UnB Contábil*, 11(1) & (2), 153-169.
- Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47(1), 46-59. doi:10.1590/S0034-75902007000100005
- Phillips, J., Pincus, M., & Rego, S. O. (2003). Earnings management: New evidence based on deferred tax expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491-521. doi:10.2308/accr.2003.78.2.491
- Ramírez, C. Z., Rojas, J. M., & Torres, J. A. R. (2014). Contabilidad del impuesto sobre beneficios y resultado global: relevancia valorativa en el mercado financiero español. *Revista de Contabilidad*, 17(2), 174-182. doi:10.1016/j.rcsar.2014.02.002
- Rathke, A. A. T., Rezende, A. J., Antônio, R. M., & Moraes, M. B. C. (2019). A última chance para o big bath: o gerenciamento de tributos diferidos com base no IAS 12 em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(80), 268-281. doi:10.1590/1808-057x201806340
- Rojas, J. M., Herrera, D. L., Kronbauer, C. A., & Souza, M. A. (2010). La activación de las diferencias temporales positivas en empresas cotizadas españolas: un estudio empírico. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 13(1), 3-15.
- Samara, A. D. (2014). Assessing the relevance of deferred tax items: Evidence from loss firms during the financial crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 138-145. doi:10.1016/j.jeca.2014.09.003
- Santos, A. V. R. (2017). O impacto do imposto de renda diferido no valor das empresas brasileiras. *Anais do XI Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis*, Virtual, Brasil, 11.
- Santos, S. M. dos, Lemes, S., & Barboza, F. L. de M. (2019). O value relevance é relevante? *Revista de contabilidade e organizações*, 13: e152518. doi:10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.152518
- Soliman, W. S. M. K., & Ali, K. M. (2020). An investigation of the value relevance of deferred tax: the mediating effect of earnings management. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 317-328. doi:10.21511/imfi.17(1).2020.27
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31, 321-387. doi:10.1016/S0165-4101(01)00022-2

- Wooldridge, J. M. (2009). *Introdução à econometria: Uma abordagem moderna* (P. R. da S. Lopes & L. M. Koeppl, Trad.). São Paulo: Cengage Learning.
- Wong, J., Wong, N., & Naiker, V. (2011). Comprehensive versus partial deferred tax liabilities and equity market values. *Accounting and Finance*, 51(4), 1087–1106. doi:10.1111/j.1467-629X.2011.00430.x

DADOS DOS AUTORES

Fabio Lopes Madeira

Titulação: Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela FUCAPE.
Vínculo: FUCAPE Business School.
E-mail: professor.fabio-madeira@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-5609-3794>

Francisco Antonio Bezerra

Titulação: Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – USP.
Vínculo: Fundação Dom Cabral - FDC.
E-mail: francisco@evolvi.com.br
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0427-8742>

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Autor 1	Autor 2
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	x	
2. Definição do problema de pesquisa	x	
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	x	x
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)		
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	x	
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	x	x
7. Processo de coleta de dados	x	
8. Análises estatísticas	x	
9. Análises e interpretações dos dados coletados	x	x
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	x	x
11. Revisão crítica do manuscrito		x
12. Redação do manuscrito	x	x