

**INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) ADOÇÃO E
IMPACTO NO CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS**

Juliana Cristina Freitas Souza Andare

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia – Campus Pontal
Rua: 20, 1600, Bairro: Tupã, CEP: 38.304-402 – Ituiutaba-MG
Telefone: (+5534) 3271-5224
E-mail: juliana_andare@hotmail.com

Davy Antonio da Silva

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
Professor Assistente da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Campus do Pontal
Rua: 20, 1600, Bairro: Tupã, CEP: 38.304-402 – Ituiutaba-MG
Telefone: (+5534) 3271-5224
E-mail: davy@ufu.br

Érika Monteiro de Souza e Savi

Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade de São Paulo (USP)
Professora Adjunta da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) Campus do Pontal
Rua: 20, 1600, Bairro: Tupã, CEP: 38.304-402 – Ituiutaba-MG
Telefone: (+5534) 3271-5224
E-mail: erikassavi@gmail.com

Renata Mendes de Oliveira

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Paraná (UFPR)
Professora Assistente da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) Campus do Pontal
Rua: 20, 1600, Bairro: Tupã, CEP: 38.304-402 – Ituiutaba-MG
Telefone: (+5534) 3271-5224
E-mail: renatamendes@ufu.br

Resumo

O objetivo deste estudo foi analisar e identificar a existência de relação entre a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) e o custo de capital de terceiros das empresas listadas na BM&FBOVESPA classificados no nível 1 de Governança Corporativa entre o período à partir de 2010 a 2014. A pesquisa foi orientada através de uma análise descritiva e explicativa a qual possibilitou estabelecer relações entre as variáveis analisadas e levantar hipóteses ou possibilidades afim de explicar essas relações, onde foram analisadas 28 empresas, sendo calculados seus custos de capital de terceiros, as variáveis de controle (Nível de Endividamento e Alavancagem), tamanho da empresa por meio de dados extraídos da plataforma de dados *Econômica*®. Aplicou-se o método de regressão com dados em painel. Os resultados encontrados demonstram a ausência de evidências estatísticas de que esses indicadores exercem influência sobre o custo de capital de terceiros das empresas analisadas no período abordado.

Palavras-chave: Custo de Capital de Terceiros; Dados em Painel; IFRS.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos

1 Introdução

As empresas atuantes no mercado de capitais, assim como as que ainda pretendem adentrar a este meio, movimentam-se constantemente em busca da obtenção de recursos de investidores nacionais e internacionais. Nessa perspectiva, um dos meios pelos quais os investidores decidem onde investir seu capital é por meio da análise das demonstrações contábeis dessas empresas. (PEROBELLI; FAMÁ; SACRAMENTO, 2015).

De acordo com Antunes *et. al* (2012), considerando a pluralidade preliminar na forma de apresentação dessas demonstrações e a decorrente dificuldade de seus usuários externos em analisa-las, foram criadas as IFRS (*International Financial Reporting Standards*), padrões internacionais de relatórios financeiros a serem adotadas para que as informações divulgadas sejam normatizadas e de auxílio efetivo aos investidores na tomada de decisão.

Esses padrões são emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), e trazem relatórios e termos padronizados em diversas línguas, o que facilita o entendimento dos dados pelos usuários das informações contábeis de outros países. (PACTER, 2015)

A edição da Lei 11.638/2007 que alterou artigos da Lei 6.404/1976 (Lei de sociedades por ações) se fez necessário para atualiza-la para os novos negócios globais e de acordo com o disposto no § 5º do artigo 177 adicionado pela Lei nº11.638/2007, as normas contábeis emitidas pela CVM devem estar obrigatoriamente em consonância com os padrões contábeis internacionais adotados nos principais mercados de valores mobiliários. (NISHIO, *et. al*. 2010).

As demonstrações contábeis são as principais fontes de informações econômico-financeiras das empresas para uma ampla gama de usuários em seus processos decisórios e a normatização contábil tem por objetivo garantir que as informações divulgadas sejam compreensíveis, relevantes, confiáveis e comparáveis. (ANTUNES *et. al*, 2012).

A uniformidade proposta pelos padrões internacionais das demonstrações ampara as organizações ao torná-las mais transparentes, propiciando a comparabilidade de informações no mercado, além de reduzir os custos de capital da companhia. (LEE, WALKER e ZENG, tradução nossa, 2013).

Em contraste, alguns indicadores sofrem efeitos negativos devido à conversão e adoção das IFRS, como o indicador de Créditos Vencidos Líquidos sobre o Patrimônio Líquido, que demonstra o quanto os bancos expõem seu Patrimônio Líquido ao risco devido à existência de créditos em atraso não cobertos por provisões. Segundo Ponte, Freitas e Oliveira (2013), quando este índice é calculado com base nas demonstrações em IFRS, o volume de provisões supera o dos créditos em atraso em 0,9% do Patrimônio Líquido.

Diante disso, levanta-se a inquietude acerca da relação entre as IFRS e o custo de capital de terceiros, uma vez que segundo Gonçalves *et. al* (2015), a transparência proporcionada pela adoção das IFRS pode trazer para as empresas reduções no custo de capital.

Nesse sentido, surge a seguinte questão problema que norteia este estudo: ***a adoção das IFRS exercem influência sobre o custo de capital de terceiros das empresas classificadas no nível 1 de Governança Corporativa listada pela BMF&BOVESPA?*** Posto isso, a presente pesquisa tem por objetivo principal verificar a influência da adoção dos IFRS sobre o custo de capital de terceiros das empresas classificadas no nível 1 de Governança Corporativa listadas na BM&FBovespa entre os anos de 2010 e 2014, considerando-se assim um breve período pré e pós convergência total.

A indagação e a escolha por abordar o assunto proposto resultam-se da percepção da relevância em compreender os impactos gerados quanto a adoção dos padrões internacionais

de contabilidade pelas empresas componentes do nível 1 de Governança Corporativa da BMF&Bovespa, uma vez que essas estão sendo preparadas para adentrar ao Novo Mercado e reguladas quanto ao *disclosure* das demonstrações contábeis, representando uma parcela significativa da manutenção de ações em circulação.

A presente pesquisa é argumentada nos trabalhos realizados por Alencar (2005) e Silva (2013) uma vez que conforme exposto por estes, a importância da padronização e melhoria da informação contábil contribui de forma positiva na qualidade dos demonstrativos publicados pelas empresas, auxiliando os usuários em suas tarefas e no entendimento dos dados; e Lima *et. al* (2007), que investigou a influência do *disclosure* voluntário no custo de capital de terceiros, ao qual conclui-se que quanto maior a evidenciação menor o custo do capital de terceiros.

Gonçalves *et. al* (2015), realizou um estudo ao qual objetivou-se verificar se a adoção das normas de contabilidade, convergentes aos padrões IFRS no Brasil, exerceu impacto no custo de capital de terceiros nas companhias abertas brasileiras, onde identificou-se que o custo de capital de terceiros foi reduzido com a adoção das IFRS.

Considerando os resultados das pesquisas supracitadas, a hipótese que orienta este estudo é de que as empresas de capital aberto que adotam os IFRS para elaboração dos seus demonstrativos financeiros tendem a reduzir o seu custo de capital de terceiros.

Portanto, acredita-se que essa pesquisa possa contribuir de forma a proporcionar uma perspectiva e compreensão mais direcionada sobre a influência das IFRS sobre o referido índice das empresas inclusas ao segmento proposto, considerando a carência de abordagens desse tema direcionado ao nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBovespa. (MARQUES, 2014).

O estudo encontra-se dividido em cinco seções: além da introdução, há a plataforma teórica explanando sobre a Teoria da Divulgação, a fim de embasar os aspectos relacionados aos pressupostos das IFRS e as demonstrações contábeis, a abordagem em torno do mercado de valores e o custo de capital de terceiros das empresas, seguido por estudos anteriores concomitantemente relacionados à análise realizada.

Em seguida são expostos os procedimentos metodológicos utilizados na pesquisa, apresentando os cálculos estatísticos do modelo de regressão utilizado. Na terceira parte são demonstrados os resultados da análise pós-análise dos dados no modelo de regressão e por fim são apresentadas as devidas considerações finais sobre a pesquisa.

2 Referencial Teórico

2.1 Teoria da Divulgação

Para que seja possível referir-se às premissas de análises dos elementos e formas de evidenciação dos demonstrativos financeiros, é necessário adentrar as bases preliminares que atuaram sobre tais subsídios de informações, conforme explanado a seguir.

A Teoria da Divulgação, assunto abordado desde a década de 80 por autores como Verrecchia (1983) e Dye (1985), tem como objetivo explicar os fenômenos da divulgação das informações financeiras por meio da análise de correlação dos fatores presentes nas mesmas. (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005).

Esses fatores são aspectos que contribuem para a tomada de decisões pelos usuários externos, sendo em maioria investidores, encontrando-se assim de forma íntegra a responsabilidade das organizações em transmitir essas informações a esses usuários. (FORTE, *et. al*. 2014).

A Teoria da Divulgação é vista como um fator inconsonante à contabilidade normativa quanto à metodologia e objetivos, uma vez que é baseada em evidências empíricas e modelos de análise advindas da teoria econômica a fim de explicar e prever a realidade. (ROVER; BORBA; MURCIA, 2009).

Conforme exposto por Salotti e Yamamoto (2005), existe um impasse quanto ao caráter de evidenciamento dos demonstrativos financeiros, também denominado *disclosure*, pois se acredita que quando essas informações são divulgadas de forma voluntária, há uma extração mais proveitosa por parte dos investidores, pois são exteriorizados dados suficientes para tomada de decisão, e em contraste, a obrigatoriedade da divulgação por parte das empresas, é vista por diversos autores como ineficiente devido à carência de detalhes para a tomada de decisão.

Verrecchia (2001), *apud* Cunha e Ribeiro, (2008) publicou um trabalho no *Journal of Accounting and Economics*, descrevendo as três categorias de pesquisas sobre divulgação, sendo elas:

- divulgação baseada em associação, que investiga as relações entre a divulgação e as alterações nas ações dos investidores;
- divulgação baseada em julgamento, que investiga como os administradores e/ou empresas exercem a escolha entre divulgar ou não uma informação da qual eles tenham conhecimento;
- divulgação baseada em eficiência, que investiga qual conjunto de divulgação é preferível na ausência de conhecimento anterior da informação.

De forma comitente, embora haja discrepâncias quanto ao *disclosure* das informações contábeis, este deve estar designado quanto à relevância e a materialidade, devendo ser evitada a omissão de qualquer informação, privando-se de erros ou distorções, uma vez que tais dados deverão ainda suprir a comparabilidade, verificabilidade, compreensibilidade e tempestividade a fim de contribuir de forma efetiva para a tomada de decisões. (CPC 00 R1, 2011).

2.2 Disclosure das demonstrações financeiras e o custo de capital de terceiros

A evidenciamento, ou *disclosure*, dos demonstrativos contábeis é uma responsabilidade intrínseca da contabilidade para com os seus usuários uma vez que as formas de apresentação podem variar, porém a essência presente é sempre a mesma, a fim de apresentar informações quantitativas e qualitativas de maneira ordenada. (MARTINS *et. al*, 2013).

Tal afirmação realizada por Iudícibus é atestada perante as mudanças geradas pela Lei 6.404/76, que veio para contribuir de forma ainda mais eficiente sobre a evidenciamento dos demonstrativos. Para Sá (2015), as empresas e instituições financeiras são obrigadas a evidenciar, de acordo com as exigências dos órgãos regulamentadores, demonstrações e relatórios contábeis com informações sobre sua estrutura patrimonial, informações econômico-financeiras e sobre sua gestão administrativa, para que assim os usuários externos tenham acesso e tomem decisões de investimentos e de financiamentos.

Segundo Toledo e Santos (2010), os elementos mais inerentes de evidenciamento contábil, comumente utilizados na literatura, são a forma e a disposição das demonstrações contábeis, as notas explicativas, os quadros e demonstrações suplementares, o parecer dos auditores independentes, o relatório da administração e os relatórios periódicos.

Nesse sentido, Franco *et.al*. (2012) afirma que a transparência de todas as informações disponíveis nesses modelos de evidenciamento e das ações desenvolvidas pelas organizações é primordial, não apenas devido às bases legais pré-estabelecidas, mas pela asseguarção de

maior atratividade por parte dos investidores, uma vez que a evidenciação está associada ao poder de ser definida como a disseminação de informação relevante e confiável acerca do desempenho operacional, financeiro, das oportunidades de investimento, da governança, dos valores e riscos.

Por meio da evidenciação das demonstrações financeiras por parte das organizações, torna-se possível a extração do custo de capital, que segundo Catapan, Catapan e Catapan (2010), o custo do capital (próprio e de terceiros) representa uma taxa mínima que a empresa precisa obter em suas operações, o que indica assim a remuneração mínima necessária a ser auferida para manter o valor de suas ações e o respectivo crescimento sustentável da empresa.

Estimado por meio de análises do passivo e do custo de endividamento da empresa, o custo de capital de terceiros é o valor exigido pelos credores de dívidas realizadas pela empresa, ao qual o valor é líquido de imposto de renda sendo possível a captação de empréstimos e financiamentos no mercado. (GITMAN, 2010).

De acordo com Minardi *et. al* (2007), o custo de capital de terceiros é mais barato que o custo de capital próprio, uma vez que o investidor que fornece o capital de terceiros assume risco menor, devido a prioridade que têm tanto a sua remuneração corrente quanto o seu ressarcimento em caso de falência ou reorganização da empresa. Por outro lado, o aumento da proporção de capital de terceiros aumenta o risco de falência e o custo para o acionista.

2.4 A adoção das normas internacionais de Contabilidade (IFRS)

A adoção brasileira às normas internacionais de Contabilidade (normas emitidas pelo International Accounting Standard Board (IASB) ou Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade), pode ser explicada por diversos aspectos como a redução das taxas inflacionárias e a expansão do mercado de capitais, onde nota-se o aumento na importância da informação contábil como subsídio para as decisões de investimentos, créditos, financiamento e principalmente a dificuldade de realização de investimentos externos no país. (MORAES; MACEDO; SAUERBRONN, 2014).

Porém, de acordo com Antunes *et. al* (2012), antes mesmo da adoção às IFRS, o CFC, por meio da Resolução 1.055/05, criou o CPC, priorizando a redução de riscos nos investimentos internacionais, os créditos de natureza comercial, sendo possível um melhor entendimento das demonstrações contábeis por parte dos investidores, financiadores e fornecedores de crédito; e maior facilidade de comunicação internacional no mundo dos negócios com o uso de uma linguagem contábil mais harmônica.

Segundo Niyama (2007), a harmonização é um processo que busca preservar as particularidades inerentes a cada país, mas que permite reconciliar os sistemas contábeis com outros países de modo a melhorar a troca de informações a serem interpretadas e compreendidas, uma vez que apresentadas de forma padrão.

Dentre as principais organizações que se adaptaram a esse processo, estão aquelas com ações dispostas na BM&FBovespa classificadas por segmentos, sendo criado o Pronunciamento Técnico PME (Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas), que traz características qualitativas de informação em demonstrações contábeis voltados à governança corporativa, proporcionando clareza e qualidade às informações contábeis com um padrão de transparência de alto nível. (PACHECO; MARQUES, 2012).

2.5 Nível 1 de Governança Corporativa (Axiomas e designações)

Com o intuito de assegurar que as decisões gerenciais e corporativas fossem tomadas de forma a beneficiar os investidores, maximizando a probabilidade de retorno do que foi aplicado sobre seus investimentos, a Bovespa criou mecanismos internos e externos, denominados níveis de governança corporativa, para as empresas que negociam ações na bolsa de valores, devendo estas seguir de forma rigorosa as premissas pré-fixadas em cada nível, priorizando de forma constante a transparência das informações. (ALMEIDA; SCALZER; COSTA, 2008).

Assim, ainda de acordo com Almeida, Scalzer e Costa (2008), foram criados o Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado, sendo o Nível 1 direcionado a um menor grau de exigências, porém de grande relevância, sendo as empresas componentes dos dois primeiros segmentos futuramente alocadas no Novo mercado, disposto sobre maior grau de premissas, com empresas classificadas de acordo com um número avançado de atribuições à legislação brasileira.

Segundo Gomes (2015), embora as melhores práticas de governança das companhias listadas em determinados segmentos possa não ser a razão de forma exclusiva para o notável desempenho de suas ações, é reconhecido que as empresas dispostas executaram melhorias significativas em suas políticas e práticas de governança corporativa para atrair os investidores.

O Nível 1 de Governança Corporativa é composto por 28 empresas de diversos setores de atuação, sendo em sua maioria instituições financeiras e empresas do setor de energia. Dentre as principais características desse segmento, ressalta-se: a melhoria nas informações prestadas de forma trimestral entre as quais a exigência de consolidação e revisão especial; e o cumprimento de regras de transparência (*disclosure*) em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa. (BM&FBOVESPA, 2016).

2.6 Estudos Anteriores

Atentando-se à forte influência da China sobre o mercado global, Lee, Walker e Zeng (2013), realizaram uma pesquisa com a finalidade de verificar se os relatórios financeiros das empresas listadas da bolsa de valores de *Shenzen* entre 2003 e 2009, sofreram impactos quanto à qualidade das mesmas com a convergência e a adoção das IFRS. A análise foi realizada por meio de modelo de regressão aplicado sobre determinados indicadores dispostos nos relatórios financeiros das empresas, considerando os anos pré e pós a conversão das IFRS.

Dentre as conclusões deste estudo nota-se que as empresas com maior demanda por capital externo obtiveram um aumento relevante sobre o valor de seus ganhos contábeis, incluindo tanto as empresas inseridas no campo mais competitivo quanto às localizadas em regiões menos desenvolvidas e com menos subsídios do governo.

Em direção concomitante, Souza e Prado (2014), em seu estudo cujo objetivo foi verificar as diferenças decorrentes da adoção completa das normas IFRS nas métricas de valor EVA (*Economic Value Added*) e MVA (*Market Value Added*) das companhias abertas brasileiras pertencentes ao índice Ibovespa, verificou-se que apesar de confirmarem-se diferenças nas métricas de valor calculadas –EVA e MVA - pelos padrões BR GAAP (*Brazilian Generally Accepted Accounting Principles*) e IFRS, essas diferenças não foram significativas, indicando que a transição das normas não causou diferenças estatisticamente significativas nas métricas de valor.

Já o estudo de Santos (2015), objetivou medir o impacto da implementação das IFRS no lucro e no patrimônio líquido de empresas brasileiras por meio da aplicação dos índices de

conservadorismo e comparabilidade. Dentre os principais resultados do estudo, verificou-se que com a adoção das IFRS houve diminuição no valor dos resultados das empresas, indicando que a contabilidade tradicional brasileira possuía menor viés formalista e fiscalista, além de aumento no valor dos resultados das empresas tanto Lucro Líquido (17,5%) quanto no Patrimônio Líquido (35%) das empresas, todos estatisticamente significativos.

Ferreira, Flores e Martins (2015), visaram avaliar em seu estudo o impacto da adoção das IFRS em indicadores de empresas brasileiras, por meio de modelo estatístico de regressão *pooled OLS*. Conforme exposto nos resultados da pesquisa, destaca-se a queda dos indicadores ROA (*Return On Investment*) e ROE (*Return On Equity*) em relação ao período pré-adoção das normas internacionais de contabilidade. Em contraste, as variáveis tamanho e alavancagem, apresentaram mudanças positivas, sendo que no período de pré-adoção das IFRS essas variáveis apresentavam uma média em torno de 2,2% (alavancagem) e 20,7% (tamanho) e no período pós a adoção, essas médias aumentaram para 2,5% e 24,5%, respectivamente.

Nessa direção, o estudo de Zicke e Kiy, (2016), buscou investigar por meio de modelo estatístico e equação composta por indicadores como tamanho das empresas e ROA se a introdução de novas normas contábeis exerceu influência sobre os relatórios financeiros de empresas privadas da Alemanha, onde foi promulgada a Lei de Modernização da Contabilidade Alemã em 2009 com o objetivo de alinhar os GAAP-Alemão com as IFRS, com o intuito de melhorar a prestação de informações presentes nas demonstrações financeiras.

Verificou-se nesse estudo que não houve nenhuma mudança na persistência e previsibilidade dos lucros. Além disso, não foram encontradas diferenças quanto aos indicadores presentes nos relatórios. Porém, os resultados para as empresas com custos capitalizados revelaram que cerca de 25% das empresas não cumprem todos os requisitos de divulgação e apenas algumas empresas fornecem informações adicionais voluntariamente.

Os resultados dos estudos supracitados revelam que a adoção das IFRS exerceu em alguns aspectos corporativos influência significativa positiva e em outros casos negativa, ou até mesmo influência nula. Porém, constatou-se que além do Brasil, as organizações de outros países também vêm se adaptando e identificando os impactos em seus mais diversos indicadores e demonstrativos, sustentando e fortalecendo o objetivo da realização do presente estudo.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Caracterização da pesquisa

A presente pesquisa caracteriza-se como dedutiva, pois de acordo com Gil (2002), Lakatos e Marconi (2008), o raciocínio dedutivo tem como objetivo explicar o conteúdo das premissas por intermédio de uma cadeia de análise do geral para o particular, permitindo-se, assim, chegar-se a uma conclusão.

Com relação ao objetivo, a presente pesquisa pode ser classificada como descritiva e explicativa, pois, de acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006) essas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições e novas ideias envolvendo um levantamento bibliográfico e documental, com uma delimitação quantitativa visando proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito.

3.2 Análise e coleta de dados

O estudo foi realizado com as 28 (vinte e oito) empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), dispostas no segmento Nível 1 de governanças corporativa.

Os dados das companhias selecionadas foram extraídos dos demonstrativos contábeis referentes aos exercícios financeiros anuais, do período de 2010 a 2014 por meio do site da BM&FBovespa, do banco de dados *Econômica* e do *site* das empresas que fazem parte da amostra.

3.3 Variáveis dependentes utilizadas para cálculo do custo de capital de terceiros

De acordo com Neto, Lima e Araújo (2006), o custo de capital é constituído por meio da forma com que as organizações obtêm seus recursos financeiros no mercado de capitais, sendo geralmente determinado pela média dos custos de oportunidade do capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores), ponderados pelas respectivas proporções utilizadas de capital, e líquidos do imposto de renda.

Dessa forma, o Custo de Capital de Terceiros (K_i), foi obtido com base na sua fórmula de composição caracterizada pela divisão das Despesas Financeiras (DF) pelo Passivo Oneroso (PO), multiplicado por 1 menos a alíquota do Imposto de Renda e Contribuição Social. (RODRIGUES, 2012).

Sendo assim obtido pela seguinte fórmula:

$$K_i = \frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Passivo Oneroso}} \times (1 - T)$$

Em que:

K_i = Custo do Capital de Terceiros;

DF = Despesas Financeiras;

PO = Passivo Oneroso (Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo);

T = Alíquota do Imposto de Renda e Contribuição Social.

3.4 Variáveis de controle utilizadas nos modelos como independentes

As variáveis de controle necessárias para condução deste estudo e utilizadas para a elaboração da equação de regressão foram:

a) O Nível de Endividamento ($Nend$), sendo esse determinado pela seguinte fórmula:

$$Nend = \frac{\text{Passivo Circulante total} + \text{Exigível a Longo Prazo total}}{\text{Ativo Total}}$$

b) Alavancagem ($Alav$), indicador visualizado de acordo com o procedimento abaixo:

$$Alav = \frac{\text{Passivo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

c) Tamanho da empresa:

In Ativo Total

O cálculo das variáveis supracitadas foi realizado por meio de planilha do *Microsoft Excel*, e a escolha dessas variáveis se justifica pelo fato de que alterações em seus valores podem influenciar no valor do passivo total da empresa conforme descrito por Mazer e Nakao (2008), ou seja, essas variáveis estão diretamente ligadas ao valor custo de capital de terceiros.

3.5 Modelo de regressão utilizado para alcance dos resultados

O modelo de regressão utilizado foi o de Regressão Linear Múltipla (MRLM) com dados em painel, que de acordo com Gujarati e Porter (2011), trabalha com duas dimensões, sendo uma espacial (no caso deste estudo, as empresas), e outra, temporal. Com isso, o modelo consegue anular o efeito das variáveis que não podem ser observadas e que variam entre as entidades, mas que são constantes ao longo do tempo, reduzindo, assim, o viés de variável omitida.

O modelo utilizado para medir a influência da adoção das IFRS sobre o custo de capital de terceiros é descrito abaixo:

$$KI_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}IFRS_{1it} + \beta_{2it}TE_{2it} + \beta_{3it}Nend_{3it} + \beta_{4it}Alav_{4it} + c_i + e_{it}$$

Onde:

KI_{it} representa o custo de capital de terceiro Ki no período t ;

β_{0it} representa o coeficiente angular da regressão;

β_{1it} representa a adoção das *IFRS* como parâmetro a ser estimado pelo método dos mínimos quadrados ordinários;

β_{2it} representa o tamanho da empresa (*TE*) como parâmetro a ser estimado pelo método dos mínimos quadrados ordinários;

β_{3it} e β_{4it} , representam os parâmetros o Nível de Endividamento (*Nend*) e a Alavancagem (*Alav*) a serem estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários;

c_i representa o efeito a ser estimado de uma variável não observada que varia entre as entidades;

e_{it} representa o termo de erro do modelo.

Para operacionalização dos modelos, utilizou-se o software estatístico *Stata/SE for Windows*. Cabe destacar que o modelo econométrico proposto para analisar a possível relação existente entre a adoção das IFRS e o custo de capital de terceiros adotou os procedimentos usuais de validação das inferências, efetuando o teste de fator de inflação das variâncias com o intuito de verificar se as variáveis são colineares.

Por fim, foram aplicados os seguintes testes: de *Chow* (Teste F), para avaliar a

utilização de Efeitos fixos versus *Pooled*; de *Breusch-Pagan*, para verificar a utilização do modelo de Efeitos Aleatórios versus *Polled*; de *Hausman*, afim de verificar se os coeficientes de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios são sistematicamente diferentes, uma vez que o estimador de efeitos fixos é consistente, independentemente, da correlação entre o componente não observável e as variáveis explicativas; e, por último, foram aplicados os testes de *Wooldridge*, para verificar problemas de auto correlação, e de *Wald*, que testa o problema de heterocedasticidade.

3.6 Hipóteses de influências das IFRS

O estudo está pautado nas seguintes hipóteses, quanto à relação das IFRS e o Custo de Capital de Terceiros (K_i):

- H_0 : a adoção das IFRS exerce influência significativa no K_i ;
- H_1 : a adoção das IFRS não exerce influência significativa no K_i ;
- H_2 : a adoção das IFRS exerce influência significativa positiva no K_i ;
- H_3 : a adoção das IFRS exerce influência significativa negativa no K_i ;

Será abordada após a análise dos dados a hipótese adotada referente aos resultados gerados conforme proposto a ser realizado no presente estudo.

3.7 Limitações da Pesquisa

Como limitação deste estudo destaca que dentre as empresas componentes do segmento nível 1 de governança corporativa, algumas são caracterizadas como instituições financeiras e adotam outro método contábil, fazendo-se assim com que a análise não se direcione em totalidade ao grupo em si e reduzindo assim a amostra.

4 Análise dos Resultados

4.1 Análise dos modelos de regressão com dados em painel

A operacionalização dos modelos de regressão foi realizada por meio de dados em painel não balanceado, no qual aplicou-se os seguintes testes para suas respectivas validações: o teste de Chow (Teste F), para avaliar a utilização de Efeitos fixos versus *Pooled*; de *Breusch-Pagan*, para verificar a utilização do modelo de Efeitos Aleatórios versus *Pooled*; de *Hausman*, para verificar se os coeficientes de Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios são sistematicamente diferentes, optando-se por fim pela realização da análise de regressão através do modelo *Pooled* por se mostrar mais consistente ao tipo de análise realizada.

Após os resultados dos testes de validação dos modelos de regressão, através do modelo *Pooled*, é demonstrado os resultados da correlação entre as variáveis estudadas conforme Tabela 1 que se segue:

Tabela 1: Equação de regressão obtida pelo modelo *Pooled* de regressão

Descrição	Coef.	$P > t $
β_{0it}	0,172338	0,701
β_{1it}	-0,033623	0,961

β_{2it}	2,418041	0,718
$\beta_{3it} Nend_{3it}$	3,488309	0,358
$\beta_{4it} Alav_{4it}$	0,579668	0,962

Fonte: Elaborado pelos autores

Os resultados encontrados mostraram que os coeficientes encontrados não exercem influência significativa sobre a variável dependente, sendo demonstrado através do valor de P, que os indicadores analisados não exercem influência sobre o preço das ações, uma vez que os valores de probabilidade das quatro variáveis analisadas assumiram valores superiores a 5%, considerando um intervalo de confiança de 95%, ou seja, dentro de uma curva de distribuição normal, os valores se encontram ausentes de uma área de aceitação.

É importante salientar que a principal variável de interesse, a adoção das IFRS (β_{1it}) apresentou valor de probabilidade superior a 5%, ou seja, a variável não impactam de forma significativa no valor do custo de capital de terceiros, sendo o mesmo entendimento aplicado sobre as variáveis de controle.

Em suma, o estudo realizado aceita a hipótese *H1*, pois através da equação do modelo de regressão foi obtido que a adoção das IFRS pelas empresas componentes da amostra durante o espaço de tempo analisado, não exerce influência significativa no custo de capital de terceiros das mesmas, rejeitando-se assim as demais hipóteses abordadas.

A Tabela 2 apresenta um resumo da relação entre a hipótese de pesquisa, as variáveis explicativas, os sinais esperados e resultados encontrados na análise do comportamento das variáveis dependentes do modelo de regressão analisado.

Tabela 2: Resumo dos sinais esperados e encontrados nas variáveis independentes

<i>Variáveis</i>	<i>Sinal Esperado</i>	<i>Sinal Encontrado</i>	<i>Valor P >Z</i>	<i>Efeito do Sinal Encontrado no Variável</i>
Adoção das IFRS	+/-	+	0,961	<i>A variável não exerce influência no custo de capital de terceiros</i>
Tamanho da empresa	+/-	+	0,718	<i>A variável não exerce influência no custo de capital de terceiros</i>
Nível de Endividamento	+	+	0,358	<i>A variável não exerce influência no custo de capital de terceiros</i>
Alavancagem	+	+	0,962	<i>A variável não exerce influência no custo de capital de terceiros</i>

Fonte: Elaborado pelos autores

Os efeitos dos sinais encontrados nas variáveis dependentes foram interpretados de acordo com os valores de probabilidades evidentes nos modelos, considerando um intervalo de confiança de 5% e 10%.

4.2 Relação dos resultados encontrados com estudos realizados anteriormente

A adoção das IFRS impactou em vários indicadores financeiros e gerenciais das empresas conforme apresentado nesta pesquisa. Incluindo seus resultados, onde foram

abordadas variáveis gerenciais internas de forma concluinte, conforme objetivo proposto, não refletiu qualquer impacto significativo no custo de capital de terceiros, divergindo-se do estudo realizado por Santos (2015), que objetivou medir o impacto da implementação das IFRS no lucro e no patrimônio líquido de empresas brasileiras por meio da aplicação dos índices de conservadorismo e comparabilidade, e dentre os principais resultados do estudo, verificou-se que com a adoção das IFRS houve diminuição no valor dos resultados das empresas.

Em contrapartida, os resultados desse estudo se direcionam em um paralelo ao estudo realizado por Zicke e Kiy, (2016), que buscou investigar por meio de modelo estatístico e equação composta por indicadores como tamanho das empresas e ROA se a introdução de novas normas contábeis exerceu influência sobre os relatórios financeiros de empresas privadas da Alemanha.

Verificou-se nesse estudo que não houve nenhuma mudança na persistência e previsibilidade dos lucros. Além disso, não foram encontradas diferenças quanto aos indicadores presentes nos relatórios.

5 Conclusões

O objetivo desse estudo foi verificar a influência da adoção dos IFRS sobre o custo de capital de terceiros das empresas classificadas no nível 1 de Governança Corporativa, listadas na BM&FBovespa entre os anos de 2010 e 2014, considerando-se assim um breve período pré e pós convergência total.

Com a finalidade de atingir o objetivo proposto, aplicou-se o método de regressão com dados em painel, com o intuito de escolher um, dentre os três principais modelos, *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios, que fosse mais adequado para demonstrar se e de que forma a adoção das IFRS impactavam no custo de capital de terceiros. A escolha do modelo ocorreu em virtude dos resultados encontrados nos testes de *Chow*, *Breusch Pagan* e *Hausman*, que foram utilizados para determinar qual modelo seria o mais apropriado.

As inferências encontradas neste estudo estão de acordo com uma das hipóteses levantadas, a qual mencionava que a adoção das normas internacionais de contabilidade não exercem influência significativa no custo de capital de terceiros, denegando as outras hipóteses levantadas em caracterização de tal influência como positiva ou negativa.

Pode-se destacar como limitação deste estudo que dentre as empresas componentes do segmento nível 1 de governança corporativa, algumas são caracterizadas como instituições financeiras e adotam outro método contábil, fazendo-se assim com que a análise não se direcione em totalidade ao grupo em si e reduzindo assim a amostra.

Sendo assim, propõe-se, a título de sugestão para futuras pesquisas, estudos dessa natureza abordando a relação de adoção das IFRS sobre outros indicadores de empresas de outros setores de atuação de empresas com amostras maiores, afim de explicar melhor a possível relação entre as variáveis e contribuindo-se assim para novos estudos científicos às Ciências Contábeis.

Referências

ALENCAR, Roberta de Carvalho. **Nível de *disclosure* e custo de capital próprio no mercado brasileiro**. 2007. 104 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) -Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

ALMEIDA, J.C.G. SCALZER, R.S.; COSTA, F.M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na BOVESPA. **Revista de Contabilidade e Organizações**. v.2. n.2. p.118-131. 2008.

ANTUNES, M.T.P.; GRECCO, M.C.P.; FORMIGONI, H.; MENDONÇA, O.R. A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. **Revista de Economia & Relações Internacionais**. v.10. n.10. p. 5-20. 2012.

ASSAF, A.N.; LIMA, F.G.; ARAÚJO, A.M. Metodologia de cálculo do custo de capital no Brasil. **Anais... 6º Congresso USP de Contabilidade**, 6, 2006. São Paulo, 2006.

BM&FBOVESPA: A nova bolsa. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em 11 ago. 2016.

CATAPAN, A.; CATAPAN, E. A.; CATAPAN, D. Cálculo do custo de capital: uma abordagem teórica. **Revista de Economia & Teconologia**. v.23. 2010.

COMISSÃO DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC 00. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

CUNHA, J.V.A.; RIBEIRO, M.S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. **Revista de Administração**.v.1. n.1 art. 6. São Paulo, 2008.

FERREIRA, M.A.; FLORES, E.; MARTINS, C.C.; SAMPAIO, J.O. Análise do impacto do IFRS em indicadores financeiros em empresas brasileiras. **Social Science Research Network**. 2015.

FRANCO, L.M.G.; REZENDE, D.A.; FIGUEIREDO, F.C.; NASCIMENTO, C. Transparência na Divulgação da Contabilidade Pública Municipal Paranaense no ambiente da internet. **Anais... In: XXXVI Encontro da ANPAD**, 36, 2012.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo. Pearson, 2010.

GOMES, A.P.M. Corporate governance characteristics as a stimulus to tax management. **Revista de Contabilidade Financeira**. v.27. n.71. p. 149-168. 2014.

GONÇALVES, A.A.F.; FELLET, B.G.; DENNYSE, K.; CAPOVILLA, R.A. O Impacto da Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) no Custo de Capital de Terceiros nas Empresas Brasileiras: Uma Investigação Empírica. **Anais... In: XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 15, 2015. São Paulo, 2015.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. São Paulo: Mcgrawhill Bookman, 2011.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

LEE, E.; WALKER, M.; ZENG, C. Does IFRS convergence affect financial reporting quality in China?. **ACCA Research Report**. London, 2013.

LIMA, G. A. S. F. de; LIMA, I. S.; FÀVERO, L. P. L.; GALDI, F. C. Influência do Disclosure Voluntário no Custo de Capital de Terceiros. **Anais...** In: 4º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. Julho, 2007.

MARQUES, M.M. **O gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras após a adoção do IFRS**. 2014. 81 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Faculdade de Economia e Finanças. Ibmec. Rio de Janeiro, 2014.

MARTINS, E. IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBECK, E. R. SANTOS, A. **Manual de contabilidade societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MAZER, L. P.; NAKAO, S. H. O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do IBOVESPA. **Anais...** In: EnANPAD, 32., 2008, Rio de Janeiro, 2008.

MINARDI, A.M.A.; SANVICENTE, A.Z.; ARTES R.; PEREIRA, A.P.; ZAUSNER, F.W. Estimação do custo de capital de terceiros a valor de mercado para companhias fechadas no Brasil visando uma melhor gestão estratégica de projetos. **Insper Working Paper**. 2007.

MORAES, M.V.M; MACEDOM M.A.S.; SAUERBRONN, F.F. O impacto da adoção das IFRS no resultado contábil das pessoas jurídicas no Brasil. **Anais...** In: XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 14, 2014. São Paulo, 2014.

NISHIO, E.S.T.; VIANA, G.; RIOS, R.P. Principais alterações na estrutura das demonstrações contábeis a lei nº 11.638/07. **Revista Eletrônica Gestão e Negócios**. v.1. n.1. 2010.

NIYAMA, J. K. **Contabilidade Internacional**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

PACHECO, L.O.; MARQUES, J.A.V. Aspectos relacionados à aplicação das normas do IFRS e à governança corporativa em pequenas e médias empresas. **Anais...** In: VII EGEPE, 7, 2012. Florianópolis, 2012.

PACTER, P. **IFRS as global standards: a pocket guide**. IFRS Foundation, 2015.

PEROBELLI, F.F.; FAMÁ, R.; SACRAMENTO, L.C. Return and liquidity relationships on Market and Accounting Levels in Brazil. **Revista de Contabilidade Financeira**. v.27. n.71. p. 259-272. 2015.

PONTE, V.M.R.; FREITAS, J.B.; OLIVEIRA, M.C. Impactos da adoção das IFRS nas demonstrações consolidadas dos bancos listados na BM&FBovespa. **Anais...** In: XXXVIII Encontro da ANPAD, 38, 2013. Rio de Janeiro, 2013.

RODRIGUES, L.F. Custo de capital e criação de valor: um estudo sobre as empresas do segmento de agronegócios listadas na Bovespa. **Revista de Custos e Agronegócios**. v.8. 2012.

ROVER, S.; BORBA, J. A.; MURCIA, F. D. R. Características do *disclosure* ambiental de empresas brasileiras potencialmente poluidoras. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**. v.7. n.1. p. 23-26. Fortaleza, 2009.

SÁ, A.L. Evidenciação de aspectos tributários nas demonstrações contábeis das empresas petrolíferas atuantes no Brasil. **Revista Mineira de Contabilidade**. v. 16. n.3. p. 26-35.

SALOTTI, B.M.; YAMAMOTO, M.M. Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. **Brazilian Business Review**. v.2. n.1. p. 53-70. Vitória, 2005.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hiill, 2006.

SANTOS, E.D. Impacto total da implementação do IFRS no lucro e patrimônio líquido das empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. 2015.

SOUZA, K.G.; PRADO, T.A.R. Impactos da adoção completa das IFRS nas métricas de valor das companhias abertas brasileiras. **Anais...** In: XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 14, 2014. São Paulo. 2014.

TOLEDO, J.R. SANTOS, A.F. A evidenciação das demonstrações contábeis: uma análise das modificações provocadas pela lei 11.638/07 aplicáveis aos clubes de futebol que disputam a série a – 2009. **Anais...** In: XXX Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 30, 2010.

ZICKE, J.; KIY, F. The effects of accounting standards on financial reporting properties of private firms – evidence from the German Accounting law modernization. **Social Science Research Network**. 2016.