

## **Relação entre IFRS mandatório e criação de valor**

**JOHNNY SILVA MENDES**

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO (FECAP)  
johnnyssmm@gmail.com

**JOELSON SAMPAIO**

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO (FECAP)  
joelsonssp@gmail.com

**OLIVAN DA SILVA RABELO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MATO GROSSO (UFMT)  
olivanrabelo@gmail.com

# RELAÇÃO ENTRE IFRS MANDATÓRIO E CRIAÇÃO DE VALOR

## 1 INTRODUÇÃO

A teoria econômica sugere que as empresas tenham o compromisso com a criação de valor positivo para o acionista. Ao longo do tempo, as empresas podem se comprometer em pagar dividendos e aumentar os ganhos de capitais cumprindo a meta com a criação de valor positivo. Há vários fatores que interferem na criação de valor, que afetam tanto os ativos tangíveis quanto intangíveis. Bushman e Smith (2001, 2003) listam alguns: quantidade de divulgação de informações de qualidade para o mercado; assimetria de informação; risco da empresa; custo de capital e liquidez da empresa (KAYO et al., 2006; TEH; KAYO; KIMURA, 2008).

Por conta da assimetria de informação, as empresas têm seu valor de mercado atingido de forma negativa, provocando a diminuição do valor da firma (VERRECCHIA, 2001; BUSHMAN; SMITH, 2001, 2003). Entretanto, estudos empíricos relativos à assimetria de informação têm demonstrado resultados diversos para a relação entre assimetria de informação e custo de capital (LELAND; PYLE, 1977; BOTOSAN (1997; 2000; 2002); GU; LI (2007); LIMA, 2009; CALHAU, 2012).

Com o objetivo de atender o público externo à contabilidade, estrutura essa base de divulgação na premissa do conservadorismo, ou seja, tem-se por objetivo atender padrões de mensuração e verificabilidade. Há também a intenção de refletir os valores econômicos. O conservadorismo recebe uma forte crítica por não representar, ao longo do tempo, um dos importantes objetivos econômicos ao qual se refere, ou seja, mensurar o valor real da firma. Com isso, o mercado pode não valorizar suficientemente as informações que recebe e, conseqüentemente, os investidores – que estão entre os principais usuários da informação contábil – tendem a subavaliar as empresas, o que pode levar à destruição de valor (KAYO et al., 2006; TEH; KAYO; KIMURA, 2008).

Em suma, a problemática da assimetria de informação cria custos por meio da introdução de seleção adversa, que provocam a destruição de valor (KAYO et al., 2006; TEH; KAYO; KIMURA, 2008; CASTRO JUNIOR; CONCEIÇÃO; SANTOS, 2011). Esse problema se intensifica quando se soma a isso o ambiente institucional, pois, dependendo deste ambiente institucional ao qual a empresa está submetida, há maior severidade da assimetria informacional, e essa relação se torna plausível porque em mercados globalizados o investidor pode subavaliar um ambiente institucional de acordo com o grau de *enforcement* do país (LA PORTA et al., 1998; BUSHMAN; SMITH, 2001, 2003; LIMA, 2009; HOUQE; EASTON, 2013).

Com isso, a corrida da globalização intensifica, em todos os mercados de capitais, a necessidade de se ter uma norma contábil que preencha a possibilidade de melhor a harmonização das normas. Esse objetivo tem sido cada vez mais importante para os investidores.

Com o intuito de alcançar a melhor harmonização contábil, melhorar a comparabilidade e mensuração do valor econômico, as normas *International Financial Reporting Standards* (IFRS), que equivale ao padrão internacional para divulgação dos relatórios contábeis, tem sido adotada em vários países. No Brasil, a Lei nº 11.638/07, promulgada em dezembro de 2007, estabeleceu que o país adotasse tal norma de padrões internacionais obrigatoriamente, a partir do ano fiscal de 2010. Sendo assim, as empresas teriam como período de adaptação, isto é, não obrigatoriedade de publicação de seus relatórios no padrão IFRS, os anos fiscais de 2008 e 2009.

A literatura acadêmica, corroborada por órgãos reguladores e de referência do tema, como também pela sociedade em geral, tem apresentado evidências de que a adoção mandatória

do IFRS potencialmente gera benefícios ao aumento do *disclosure*, diminuição da assimetria de informação, influenciando positivamente na criação de valor. Diante disso, este estudo tem por objetivo responder à seguinte pergunta: **qual a relação existente entre a adoção do IFRS mandatório e a criação de valor positivo em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, no período de 2003 a 2014?**

Considerando a questão de pesquisa este artigo tem por objetivo verificar a relação existente entre adoção mandatória do IFRS e criação de valor positivo em empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2003 a 2014.

Entende-se por criação de valor o conceito de Kayo et al. (2006): ocorre quando é aumentado o valor econômico da empresa, sendo possível mensurá-lo pela somatória dos ativos tangíveis e intangíveis. Ainda, conforme Copeland, Koller e Murrin (2002), cria-se valor quando a empresa obtém retorno do investimento superior ao custo de oportunidade e, para que isso ocorra, deve-se escolher estratégias que maximizem o valor presente dos fluxos de caixa (TEH; KAYO; KIMURA, 2008).

Com base na questão de pesquisa, foram formuladas as seguintes hipóteses: H0 (hipótese nula): A adoção mandatória do IFRS não impacta positivamente na criação de valor positivo das empresas. H1 (hipótese alternativa): A adoção mandatória do IFRS impacta positivamente na criação de valor positivo das empresas.

O estudo se justifica por possibilitar verificar a relação do IFRS mandatório e criação de valor positivo por meio do método *diffs-in-diffs* ou “diferenças em diferenças”, visto que se trata de um “experimento natural ou (quase um experimento)”. Wooldridge diz em suas próprias palavras:

Um experimento natural ocorre quando algum evento exógeno – frequentemente uma mudança na política governamental – altera o ambiente nos quais indivíduos, empresas, famílias ou cidades operam. Um experimento natural sempre tem um grupo de controle, que não é afetado pela mudança na política, e um grupo de tratamento, que é afetado pela mudança na política. Diferentemente de um experimento verdadeiro, no qual os grupos, nos experimentos naturais, surgem da mudança específica na política governamental (WOOLDRIDGE, 2010, p. 426).

Portanto, tem-se aqui uma oportunidade de capturar, de forma mais apropriada e com método econométrico mais adequado, segundo a teoria, as mudanças, de melhor harmonização das normas, ocorridas nos relatórios contábeis no cenário brasileiro, por verificar se a adoção do IFRS mandatório tem associação positiva e significativa na criação de valor positivo das firmas.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 Mensuração da Criação de Valor**

A criação de valor ocorre quando as empresas aumentam o valor econômico. Segundo Kayo et al. (2006), isso é possível pela soma dos ativos tangíveis e intangíveis e, em conformidade a esse conceito, Copeland, Koller e Murrin (2002) atribuem criação de valor somente quando o valor investido é superior ao custo de oportunidade, ou seja, quando o valor presente dos fluxos de caixa for superior ao custo de capital da empresa.

O conceito de ativo intangível é “definido como um direito a benefícios futuros que não possuem corpo físico ou financeiro (ações ou títulos de dívida)” (LEV, 2001, apud KAYO et al., 2006, p. 77) tais como marca, patentes ou um setor organizacional singular (TEH; KAYO; KIMURA, 2008). Portanto, o ativo intangível pode ser capturado por uma *dummy* de setor. Essa informação faz sentido, visto que alguns setores se destacam na pesquisa e desenvolvimento (P&D) por criarem, por exemplo: novas formas de extração de petróleo, podendo ser em alto mar e em águas profundas; softwares de produção, de controle financeiro ou de contabilidade específicos para o negócio, que ajudem a aumentar a rentabilidade ou se apropriem de

tecnologias que os habilitem a novos mercados antes não explorados, como *streaming* (forma de transmissão de som e imagem sem a necessidade de efetuar *download*); dentre outras formas de intangíveis. Logo, essas informações estão em linha com a pesquisa de Kayo et al. (2006), quando se referem a intangíveis.

Os ativos tangíveis se referem aos ativos físicos e capital de giro. Para Kayo et al., é difícil “dissociar os ativos tangíveis dos intangíveis” (2006, p. 77), porém a combinação destes descreve o valor econômico real da empresa. Logo, apesar da importância crescente dos intangíveis, os ativos tangíveis continuam em evidência e são de grande importância para mensuração da criação de valor (PEREZ; FAMÁ, 2015).

Sendo assim, fica evidente que as empresas estarão criando valor para os acionistas, somente se obtiverem criação de valor positivo. Para tanto, a empresa deverá fazer tal mensuração por meio da “soma dos ativos tangíveis e intangíveis” (KAYO et al., 2006, p. 73) registrados adequadamente nos seus demonstrativos financeiros.

Se os analistas e o mercado em geral se utilizam em grande parte das informações disponíveis no mercado como, fatos relevantes ou demonstrativos contábeis para avaliarem as empresas, isso significa que a não harmonização das normas na mensuração e na divulgação destas informações contábeis prejudicam a comparabilidade de ativos e destroem valor das empresas. Problemas como a assimetria de informação ocorrem quando uma das partes envolvidas não detém todas as informações, por exemplo, gestores e analistas de mercado. Ocorre que as empresas podem estar sendo avaliadas abaixo do seu valor econômico, sendo prejudicadas pela assimetria de informação.

A ideia é que os demonstrativos financeiros devem apresentar adequadamente os riscos, tanto dos tangíveis quanto dos intangíveis, assim como o retorno esperado por cada um dos ativos refletidos nas respectivas rubricas contábeis. O IFRS, diferente da metodologia BR GAAP, apresenta conceitos baseados em princípios que, em tese, capacitam as empresas para mensurar e registrar harmoniosamente as informações acerca do valor econômico real da empresa (CATTY, 2013).

Por exemplo, Silva (2013) lista alguns benefícios do IFRS que devem melhorar a mensuração tanto dos intangíveis quanto dos tangíveis: pagamento baseado em ações, teste de *impairment*, registro de propriedade para investimento, registro da depreciação de acordo com o padrão de consumo dos benefícios do ativo, registro de propriedades para investimento, entre outros.

Ferreira et al. (2015) também apresentam algumas rubricas que foram atingidas pelas novas normas contábeis, IFRS. São elas: ativos biológicos, instrumentos financeiros, mensuração do valor justo, entre outras. Para os autores as normas IFRS trazem elevação da primazia econômica sobre a forma jurídica, além da inserção da mensuração de alguns ativos e passivos a valor justo. Sendo assim, as normas IFRS elevam as responsabilidades das empresas para melhor escolha, contábil, que expresse a real posição econômica da empresa (FERRREIRA et al., 2015).

Fica evidente que tanto Silva (2013) e Ferreira et al. (2015) estão de forma, pelo menos indireta, se referindo ao tema criação de valor. Claro que o objetivo do IFRS não é necessariamente aumentar o valor das empresas, mas, sim, mensurá-lo e registrá-lo adequadamente. Logo, dependendo das empresas e do setor de atuação, pode-se revelar tanto a destruição de valor quanto a criação de valor positivo. O mais importante é que o IFRS revela o real valor econômico das empresas (GASPARINI, 2015; SILVA, 2013).

Percebe-se, então, que a qualidade das informações contábeis interfere diretamente na criação de valor das empresas, ora impactando na criação de valor positivo, ora acabando por destruir a criação de valor.

### 2.1.1 *Disclosure* e Assimetria de Informação Impactando Criação de Valor

Bushman e Smith (2001, 2003), procura então proporcionar que a empresa tenha o melhor desempenho econômico, por providenciar a transparência da governança corporativa, gerando maior *disclosure* e reduzindo a assimetria de informação. Isto é possível por meio dos demonstrativos contábeis que conferem melhores oportunidades para os executivos selecionarem melhores projetos. Há também outros autores que pesquisaram o tema de *disclosure* e assimetria de informação com custo de capital próprio e criação de valor, tanto no cenário nacional quanto internacional.

Para Botosan (1997), *disclosure* se refere à quantidade de divulgação com qualidade fornecida ao mercado. Nesta mesma pesquisa, a autora mediu o nível de divulgação voluntária fornecida nos relatórios anuais de 122 empresas em 1990. Foi encontrada a seguinte relação: a maior divulgação de eventos de qualidade (*disclosure*) está associada com um menor custo de capital próprio.

Botosan (2000, 2002) amplia os resultados encontrados em Botosan (1997), ao analisar se o custo de capital próprio diminui com o aumento de *disclosure*. A autora encontra dois resultados diferentes entre nível de *disclosure* e custo de capital próprio: primeiro foi constatado que a relação é inversamente proporcional entre o custo de capital próprio e o nível de *disclosure* capturado a partir dos relatórios anuais, mas, quando os dados são a partir dos relatórios trimestrais, o custo de capital próprio é diretamente proporcional ao *disclosure*. Este último resultado, apesar de divergir com a teoria (Botosan, 1997), está em linha com as reivindicações dos gestores, em que maiores divulgações oportunas (relatórios trimestrais, por exemplo) aumentam o custo de capital próprio (BOTOSAN, 2000, 2002).

O trabalho de Botosan (1997) está em linha com a pesquisa de Balakrishnan, Li e Yang (2012), em que descobriram que o *disclosure* voluntário é um mecanismo indireto através do qual o IFRS traz benefícios ao mercado de capitais, tanto no aumento da liquidez quanto nos ativos da empresa.

No cenário brasileiro, Carvalho de Alencar (2005) encontrou que o aumento do nível de *disclosure* não impacta significativamente sobre o custo de capital próprio das empresas brasileiras. Foi utilizado, como métrica para o custo de capital próprio, o beta (risco da empresa) e, como nível de *disclosure*, as indicações que as empresas recebem da ANEFAC (Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade). Por outro lado, Carvalho de Alencar e Lopes (2008) encontraram que o maior nível de *disclosure*, capturado através do *Brazilian Corporate Disclosure Index* (BCDI), tem relação negativa com o custo de capital próprio, e foi verificado também que, em países onde as empresas têm em média baixo nível de *disclosure*, há maior variabilidade, em relação às empresas nos Estados Unidos, nas práticas de divulgação voluntária.

A assimetria de informação equivale a um investidor que, ao tomar uma decisão de compra, possui menos informação do que sua contraparte. Tal investidor, racionalmente, tende a exigir maior retorno, custo de captação da contraparte, a fim de assegurar que as incertezas não destruam valor no negócio a ser exercido. A partir desta lógica, alguns autores buscaram investigar se estes negócios com assimetria de informação impactam nos custos e valor econômico da empresa. Dentre as pesquisas, pode-se mencionar: Brown e Hillegeist (2003); Brown, Hillegeist e Lo (2004); Bushman e Smith (2001, 2003); Castro Junior, Conceição e Santos (2011); entre outras.

Portanto, pode-se notar que os autores discutidos até aqui centralizam as decisões em aumentar *disclosure*, em mitigar a assimetria e correlacionam com a influência que a alta qualidade das informações nos demonstrativos financeiros têm na tomada de decisão para criação de valor das empresas.

Por isso, hoje existe tal demanda por alta qualidade das informações, visto que tem o objetivo de atender uma demanda global. E, desde a década de 70, o mercado vem se

organizando nesse sentido, com o intuito de alinhar uma estratégia que possa atender adequadamente essas normas de qualidade das informações contábeis. Vem-se evoluindo ao que se conhece atualmente como *International Financial Reporting Standards* ou, simplesmente, IFRS.

## **2.2 Relação entre IFRS, Disclosure e Assimetria de Informação no Mundo e no Brasil**

O objetivo de se alcançar a internacionalização das regras de demonstrações financeiras para se ter demonstrações fidedignas, comparáveis, capazes de mitigar a assimetria de informação que prejudica a avaliação das empresas no mercado de capitais, teve início antes mesmo da criação do *International Accounting Standards Committee* (IASC) – precursor do *International Accounting Standards Board* (IASB) – em 1973 (CATTY, 2013).

No Brasil, foi a Lei 11.638/07 e a medida provisória nº 449/08 que atribuíram à CVM a responsabilidade para criar o processo de mudança das normas contábeis financeiras e garantir a conformidade do padrão internacional do IFRS no país (GASPARINI, 2015; CATTY, 2013).

A adoção do IFRS no Brasil ocorreu especificamente em dois períodos, sendo o primeiro de 2008 a 2009 – momento em que as empresas adotaram voluntariamente o IFRS – e a partir de 2010, se deu a obrigatoriedade para todas as empresas de capital aberto (GASPARINI, 2015).

Tais mudanças nos moldes de divulgação das informações contábeis para os padrões internacionais têm o objetivo primordial de atender o mercado cada vez mais competitivo com informações tempestivas e confiáveis, com o intuito de auxiliar a tomada de decisão das diversas organizações por mitigar a assimetria de informação, que atinge o valor econômico das firmas negativamente e diminui a liquidez (REZENDE; ALMEIDA; LEMES, 2015, BUSHMAN; SMITH, 2001, 2003). Entretanto, persiste o debate se a adoção do IFRS traz melhora na qualidade das informações (REZENDE; ALMEIDA; LEMES, 2015).

Houque e Easton (2013) investigaram o efeito da adoção do IFRS obrigatório sobre a qualidade das informações nos relatórios financeiros em países de baixa de proteção aos investidores para empresas não financeiras. Foi examinado o efeito da adoção do IFRS obrigatório na França, Suíça e Suécia, três países da Europa ocidental que adotam o direito civil com origem no *French-Civil-Law*, que se caracteriza por ter baixa proteção aos investidores pelo Fórum Econômico Mundial 2011/2012, “Relatório de Competitividade Global” e suas respectivas tradições jurídicas de direito civil. Ao utilizar a análise de dados entre 2003 e 2011, foi encontrada uma melhora significativa, tanto na precisão das previsões dos analistas quanto na dispersão destas previsões pós adoção obrigatória do IFRS para todos os três países. Estes resultados sugerem que a adoção obrigatória do IFRS em países de baixa proteção aos investidores melhora a qualidade da informação.

Conforme raciocínio desenvolvido até este ponto, evidenciou-se em vários trabalhos que a falta de informações contábeis comparáveis e confiáveis aos investidores gera a assimetria de informação, que tem associação direta e positiva com a subavaliação das empresas pelo mercado, pois o mercado exige maiores retornos, aumentando o custo de capital, o que afeta negativamente a criação de valor de mercado das firmas (BUSHMAN; SMITH, 2001, 2003).

## **3 METODOLOGIA**

Na busca por responder o problema pesquisado, faz-se necessário realizar um estudo empírico-analítico, pois, segundo Martins (2000, p. 26), essa abordagem utiliza “técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas, além de ter forte preocupação com a relação entre as variáveis” pesquisadas. Por isso esta pesquisa é do tipo descritiva, pois segundo Hair et al. (2005, p. 86) se trata de uma “pesquisa estruturada para medir características descritivas de uma questão de pesquisa”. Posto isto, o presente trabalho utilizará o método quantitativo, descritivo, baseado em procedimentos estatísticos, a partir do software *Gretl*®.

O fenômeno que se pretende identificar e avaliar é criação de valor positivo resultante da adoção do IFRS mandatório nas empresas brasileiras. A relação entre as variáveis dependentes de criação de valor pode ser capturada por meio da aplicação de regressão. A relação existente entre as variáveis dependentes e explicativas é melhor estudada a partir da análise de regressão linear múltipla com dados organizados em painel, pois “permite acompanhar (ou tentar acompanhar) os mesmos indivíduos ao longo do tempo” (WOOLDRIDGE, 2010, p. 416). Ainda segundo o mesmo autor, os dados em painel são muito apropriados para analisar o efeito das políticas públicas, por ser possível observar o comportamento das empresas em diferentes momentos ao longo do tempo.

Ressalta-se que este trabalho não se propõe a identificar resultados marginais da relação do IFRS mandatório com a criação de valor, mas sim verificar os efeitos advindos da adoção obrigatória das normas IFRS.

A análise da Criação de Valor, antes e depois do IFRS mandatório, se dará pelo estimador *diffs-in-diffs* (diferenças em diferenças). Este modelo com estimador *diffs-in-diffs* já foi adotado em trabalhos como Li (2010), Balakrishnan, Li e Yang (2012), Silva (2013), Carvalho (2014) e Gasparini (2015). Tal modelo tem o objetivo de analisar “experimentos naturais (ou quase-experimento)” que são considerados exógenos por uma mudança imposta na política ou do ambiente em que o mercado está inserido (WOOLDRIDGE, 2010, p. 426).

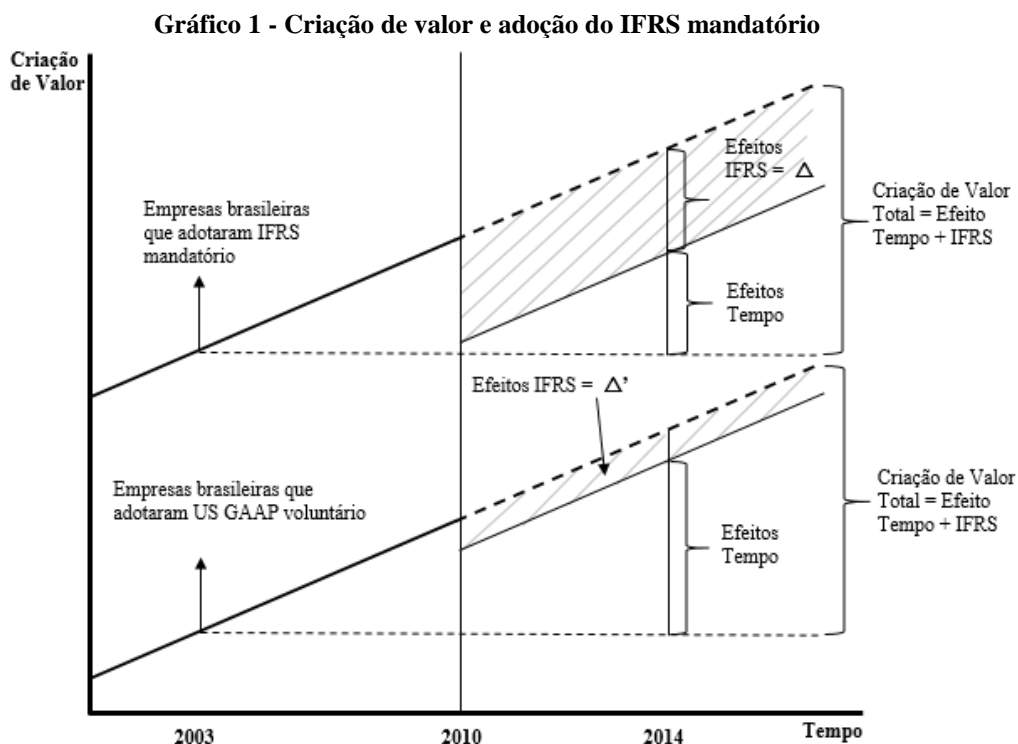
Assim como no trabalho de Carvalho (2014), esta dissertação norteia a investigação do modelo com estimador *diffs-in-diffs*. Este modelo deve ter dois grupos: um de tratamento e outro de controle. As empresas do grupo de tratamento representam aquelas empresas que sofreram impactos econômicos apenas após a adoção do IFRS mandatório, enquanto o grupo de controle representa aquelas empresas que não sofreram o impacto econômico do evento exógeno. Seguindo o trabalho de Carvalho (2014) neste trabalho, o grupo de controle serão as empresas que aderiram voluntariamente os padrões internacionais de contabilidade (US GAAP), que, por conta disso, sofreram impacto em proporção diferente às empresas que somente adotaram o IFRS no período mandatório.

Carvalho (2014) diz que, pelo fato de já terem adotado de forma voluntária o US GAAP, as empresas já obtiveram os mesmos benefícios econômicos que o IFRS mandatório proporciona e, com isso, o grupo de empresas que aderiram ao US GAAP não sofrem impacto antes e após ao IFRS mandatório (ou pelo menos têm menos impacto) e, de forma adaptativa, se habilitam a fazer parte do grupo de controle. A fim de que se possa analisar a relação através do *diffs-in-diffs*, o gráfico 1 procura demarcar os efeitos esperados sofridos entre o grupo de tratadas e controladas. Esta afirmação em torno dos efeitos econômicos entre US GAAP e IFRS já foi testada antes na pesquisa Daske et al. (2006).

Daske et al. (2006), em sua pesquisa, não encontraram diferenças significantes nos benefícios econômicos gerados entre as normas internacionais de contabilidade (IAS) e as normas adotadas nos Estados Unidos (US GAAP). Logo, são padrões que se equivalem, ambas carregam o mesmo nível de qualidade normativa (ver Gráfico 1). Conforme Daske et al. (2006), as empresas que adotam IFRS ou US GAAP não apresentam diferenças significativas no impacto econômico. Sendo assim, pode-se pressupor que empresas que adotaram voluntariamente o US GAAP antes do período mandatório do IFRS já haviam incorporado os mesmos benefícios econômicos de melhor harmonização do padrão de contabilidade que as empresas que adotaram o IFRS somente no período obrigatório.

Para analisar um experimento natural, como já dito, se faz necessário dois grupos de empresa: o grupo de controle, este não afetado pela mudança, e um outro grupo de tratamento, afetado pelo evento exógeno, sendo que o método com estimador de diferenças em diferenças controla as características não observáveis ao longo do tempo e, com isso, isola o EFEITO da política no grupo Tratado (WOOLDRIDGE, 2010).

Para tanto, é necessário que sejam coletados dados antes e depois do evento exógeno, nos dois grupos analisados. A amostra então será composta por quatro grupos: Grupo de controle antes do IFRS, Grupo de Controle depois do IFRS, Grupo de Tratamento antes do IFRS e Grupo de Tratamento depois do IFRS. Para melhor mensuração do resultado não será considerado o período voluntário do IFRS dos anos de 2008 e 2009, visto que o objetivo deste trabalho é verificar o EFEITO sobre o IFRS mandatório.



Fonte: Adaptado Carvalho (2014, p. 87)

Nota: A reta da parte superior indica as empresas do grupo de tratadas que sofreram variação na criação de valor ( $\Delta$ ) pelas normas IFRS e pelo tempo (variáveis não observáveis). A reta da parte inferior do gráfico representa o grupo de controle e, teoricamente, sofre apenas o efeito do tempo ou o efeito das variáveis não observáveis, conforme apresentado nos trabalhos de Carvalho (2014) e Daske (2006). Considerando a hipótese de pesquisa sobre a relação entre criação de valor e adoção do IFRS mandatório, é esperada relação positiva e significativa, ou seja,  $\Delta' < \Delta$  e  $\Delta > 0$ . A variação  $\Delta'$  equivale a um pequeno efeito do IFRS mandatório nas empresas do grupo de controladas que adotaram o US GAAP antes do período mandatório.

### 3.1 Amostra

A fim de testar a hipótese proposta neste trabalho, serão analisadas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, listadas na BM&FBOVESPA, conforme sugere Silva (2013), pois as empresas financeiras e seguradoras prejudicam a análise da alavancagem. O período da amostra é de 2003 a 2014. Foi escolhido esse período de análise, visando adquirir informações robustas num período de 12 anos, assim como pela facilidade e disponibilidade de informações. Além disso, Horton, Serafeim G. e Serafeim I. (2013) afirmam que, ao analisar-se um período maior, tende-se a eliminar o efeito aprendizagem.

Para a seleção da amostra, foram consideradas as empresas com negociação de ações ativas na BM&F Bovespa, com índice de liquidez maior que 0,001. Assim como sugere Silveira (2002, p. 8; 2005, p. 100) e Carvalho de Alencar e Lopes (2010), “companhias com liquidez muito baixa possuem uma probabilidade menor de ter suas cotações adequadas ao valor de mercado”. Com isso, esta consequência poderia distorcer os resultados, porque essa baixa negociação poderia gerar observações com *outliers*, prejudicar a amostra e, posteriormente, a análise.



Considerou-se, para a aferição da liquidez das empresas, o indicador técnico do sistema Economática®, conforme trabalhos de Carvalho de Alencar e Lopes (2010) e Silveira (2002, 2005). Foi feito um corte dentro do período analisado neste trabalho, entre 2003 e 2014, excluindo-se os anos de 2008 e 2009, por se tratar do período de adoção voluntária, evitando-se, conforme Houque e Easton (2013), a contaminação da amostra pelo período voluntário. Também foram excluídas empresas que apresentam Receita Líquida negativa em algum ano da amostra. Por isso, a amostra considerada para esse estudo será de 72 empresas brasileiras. Os dados secundários serão obtidos do sistema Economática®, dos sítios eletrônicos da BM&FBOVESPA.

### **3.1.1 Robustez da Amostra**

Sabe-se que há uma preocupação para o tratamento de *outliers* nas amostras. Wooldridge (2010, p. 306) diz que as análises são influenciadas por *outliers*, a ponto de alterarem a significância do p-valor.

Seguindo o tratamento utilizado por Castro Junior e Yoshinaga (2012) para tratar *outliers* (observações extremas), serão utilizadas variáveis “*winsorizadas*”, por substituírem os extremos por observações imediatamente anteriores. Deste modo, 2% das observações foram consideradas extremas, sendo 1% para variação acima e 1% para variação abaixo. Esta técnica está em linha com o trabalho de Barnett e Lewis (1994, p. 41).

## **3.2 Definição das variáveis**

### **3.2.1 Variáveis Dependentes**

Para testar a relação de criação de valor da firma: serão utilizadas duas variáveis, Qtobin e *Market-to-book*, conforme sugerido nos trabalhos de Kayo et al. (2006), de Teh, Kayo e Kimura (2008) e Motta et al. (2013). É esperado que haja entre o IFRS mandatório e a criação de valor relação positiva e significativa.

O Qtobin neste trabalho será calculado da seguinte forma: a razão entre a soma do passivo não circulante e o valor de mercado da Ação sobre o Ativo Total da empresa *i* no ano *t*. Representado no modelo por QTOBIN.

*Market to Book*: A razão entre valor de Mercado da ação dividido pelo valor patrimonial. Representado no modelo por MTB.

### **3.2.2 Variáveis de Interesse**

As variáveis de interesse adotadas estão em linha com Wooldridge (2010), já demonstradas aqui na equação 1. Logo, conforme equação 2, as variáveis de interesse para esta pesquisa são TEMPO, TRATAMENTO e EFEITO, onde:

TEMPO<sub>*i*</sub> é a *dummy* que assume valor 1 para o período a partir de 2010. Caso contrário, assume zero(0).

TRATAMENTO<sub>*i*</sub> é a *dummy* que assume valor 1 para todas as empresas que adotaram IFRS no período mandatório e que não pertencem ao grupo de controle. Caso contrário, assume zero (0).

EFEITO<sub>*i*</sub> é a multiplicação da variável TEMPO e TRATAMENTO. A *dummy* assume valor 1 quando a observação pertencer ao período mandatório (TEMPO = “1”) e ao grupo de empresas tratadas (TRATAMENTO = “1”). Caso contrário, assume zero (0). Em linhas gerais, obtém-se o EFEITO multiplicando a variável (TEMPO<sub>*i*</sub> \* TRATAMENTO<sub>*i*</sub>). Esta variável isola o EFEITO do IFRS mandatório por controlar as características não observáveis. Portanto, é especificamente a variável de interesse a qual conseguirá medir a relação do IFRS mandatório com a criação de valor.

### **3.2.3 Variáveis de Controle (VC)**

Ativo Total, representando o tamanho da firma, equivale ao ativo tangível. O logaritmo neperiano do Ativo total. Representado no modelo por TAMANHO. Empresas maiores têm maior acesso ao capital, visto que pode ser facilmente mensurável por meio dos ativos da

empresa. Com isso, é esperado que esta variável tenha relação positiva na criação de valor de mercado.

Alavancagem é a soma do passivo circulante com o passivo não circulante, dividido por Patrimônio Líquido. Representado no modelo por ALAVANCAGEM. Empresas mais endividadas incorrem em maiores custos devido à percepção de risco dos credores e acionistas. É esperado que esta variável tenha relação negativa na criação de valor.

Crescimento da Receita líquida operacional: logaritmo neperiano entre a variação anual da receita líquida operacional da empresa  $i$  entre os anos  $t$  sobre  $t-1$ , representado no modelo por CRESC RECEITA. Quanto maior for a variação positiva no crescimento anual da receita líquida operacional de um ano  $t$  por ano  $t-1$ , maior será o crescimento operacional da empresa naquele ano em que há maior variação anual positiva da receita líquida operacional. É esperado que esta variável tenha relação positiva com as variáveis de criação de valor.

*Dummies* de Setor: representam todos os setores baseados nos setores da empresa Economatica®. A *dummy* assume valor 1 para as empresas pertencentes ao grupo do setor; caso contrário, assume valor zero (0). Desta forma, a pesquisa busca controlar características comuns às empresas de um mesmo setor e que as distinguem dos demais. Espera-se que *dummy* de setor capture a criação de valor dos ativos intangível, visto que o setor pode gerar um benefício futuro não financeiro (KAYO et al., 2006).

Desta forma para atender o objetivo de análise da relação do Efeito do IFRS na criação de valor positivo, serão considerados mais especificamente os Modelo 1 e Modelo 2:

Modelo 1:

$$QTOBIN = \beta_0 + \beta_1 \times TEMPO + \beta_2 \times TRATAMENTO + \beta_3 \times EFEITO + \beta' \times VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Esse modelo tem, como variável dependente, Qtobin, que neste trabalho será calculado da seguinte forma: Passivo não Circulante somado ao Valor de Mercado da Ação; o resultado desta soma se divide pelo Ativo Total.

Modelo 2:

$$MTB = \beta_0 + \beta_1 \times TEMPO + \beta_2 \times TRATAMENTO + \beta_3 \times EFEITO + \beta' \times VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Esse modelo tem como variável dependente MTB (*Market to Book*), que é o valor de mercado da ação dividido pelo valor patrimonial.

Em  $\beta_1$ ;  $\beta_2$ ;  $\beta_3$  e  $\beta'$  são os interceptos; VC lê-se variáveis de controle e  $\varepsilon$  equivale ao erro da equação.

## 4 ANÁLISES DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise dos Resultados Modelo de Diferenças Em Diferenças

Esta seção procura indicativos probabilísticas quanto à capacidade do IFRS mandatório ter relação com a criação de valor positivo. Para avaliar esta relação, serão utilizadas as variáveis Q de Tobin e *Market to Book*, respectivamente modelos 1 e 2.

Tabela 1 - Regressão Efeito aleatórios (E.A) e Mínimo quadrado ordinário (M.Q.O)

MODELO: Variáveis	Modelo 1 – Q de Tobin					Modelo 2 - MTB			
	Efeito Aleatório		MQO			Efeito Aleatório		MQO	
	QTOBIN	dp	QTOBIN	dp	MTB	dp	MTB	dp	
Constante	<b>1,97</b> ***	0,76	<b>2,42</b> ***	0,40	<b>1,38</b>	2,09	<b>3,43</b> ***	1,16	
TAMANHO	-0,05	0,05	-0,08 ***	0,03	0,06	0,13	-0,09	0,08	
CRESC RECEITA	<b>0,21</b> **	0,09	0,16	0,13	0,32	0,22	0,15	0,39	
ALAVANCAGEM	<b>-0,18</b> ***	0,03	<b>-0,11</b> ***	0,03	<b>0,34</b> ***	0,07	<b>0,59</b> ***	0,10	
TEMPO	-0,10	0,08	-0,08	0,09	<b>-0,77</b> ***	0,19	<b>-0,70</b> ***	0,25	
TRATAMENTO	-0,27	0,23	<b>-0,29</b> **	0,11	-0,14	0,71	-0,17	0,33	
EFEITO	<b>0,41</b> ***	0,11	<b>0,45</b> ***	0,15	<b>0,71</b> ***	0,26	<b>0,88</b> **	0,44	
ALIMENTOS E BEBIDAS	<b>0,94</b> *	0,56	<b>1,05</b> ***	0,21	<b>1,50</b>	1,72	<b>1,88</b> ***	0,60	
COMÉRCIO	<b>1,19</b> **	0,47	<b>1,15</b> ***	0,17	<b>5,66</b> ***	1,45	<b>5,67</b> ***	0,50	
CONSTRUÇÃO	-0,18	0,55	-0,14	0,2	-0,52	1,72	-0,35	0,59	
ENERGIA ELÉTRICA	0,03	0,38	0,09	0,14	-0,33	1,18	-0,09	0,41	
MÁQUINAS INDUSTRIAIS	0,29	0,64	0,32	0,23	0,70	1,99	0,83	0,66	
MINERAÇÃO	0,61	0,88	<b>0,78</b> **	0,33	0,42	2,70	1,14	0,93	
MINERAIS NÃO METÁLICOS	-0,19	0,86	-0,18	0,31	-0,28	2,66	-0,31	0,89	
OUTROS	0,35	0,40	<b>0,44</b> ***	0,15	1,08	1,25	<b>1,46</b> ***	0,44	
PAPEL e CELULOSE	-0,09	0,65	-0,02	0,24	-1,05	2,01	-0,73	0,68	
PETRÓLEO e GÁS	0,32	0,56	<b>0,38</b> *	0,21	-0,42	1,73	-0,19	0,59	
QUÍMICA	0,06	0,56	0,12	0,21	-0,61	1,72	-0,31	0,61	
SIDERÚRGIA e METALÚRGIA	-0,09	0,41	-0,06	0,15	-0,20	1,28	-0,16	0,43	
TELECOMUNICAÇÕES	-0,10	0,57	0,01	0,21	-0,72	1,74	-0,24	0,60	
TEXTIL	0,52	0,47	<b>0,54</b> ***	0,17	0,72	1,46	0,76	0,49	
TRANSPORTES SERVIÇOS	0,63	0,51	<b>0,66</b> ***	0,19	1,31	1,57	<b>1,63</b> ***	0,57	
N. Obs.	682		682			665		665	

Fonte: Elaborada pelo autor

\*; \*\* e \*\*\* denotam significância aos níveis de 10%; 5% e 1%, respectivamente.

Nota: Modelo 1: variável dependente QTOBIN e Modelo 2: variável dependente MTB.

Modelo 1 Analisa com estimadores de diferenças em diferenças com dados organizados em painel efeito aleatório e Modelo 2 analisa com MQO com dados em *cross section*. Todas as variáveis – TAMANHO, ALAVANCAGEM, CRESC RECEITA, QTOBIN e MTB (*Market to Book*) – correspondem a valores/indicadores anuais. As variáveis extraídas estão com valores em reais milhões, extraídos a partir da base de dados da empresa Economática®. Períodos analisados: 2003 - 2007 e 2010 - 2014. “Grupo de empresas controladas” se refere às que adotaram padrão US GAAP anterior a 2008. “Grupo de empresas Tratadas” se refere às empresas que adotaram IFRS no período mandatório, a partir de 2010.

No que tange aos resultados apresentados pela variável de interesse explicativa EFEITO, que captura por meio do método com estimadores diferenças em diferenças o efeito do IFRS no período mandatório, a fim de verificar se foi criado valor positivo, este resultado apresenta relação positiva e significante estatisticamente ao nível de 1% para a variável dependente QTOBIN, conforme tabela 3. Logo, pode-se rejeitar Hipótese 1: H0 por se demonstrar que o IFRS mandatório impactou positivamente e de forma significante estatisticamente na criação de valor positivo, mensurado aqui pela variável QTOBIN. O mesmo

resultado foi também encontrado para o modelo que utiliza MQO, onde também é apresentada variação positiva com significância estatística de 1%, conforme apresentado na tabela 3. Como pode-se prever, o custo de capital próprio e o valor da empresa têm relação inversa.

Na pesquisa de Daske (2008), que investigou a partir dos dados em 26 países o impacto do IFRS na criação de valor, mais especificamente na variável *Qtobin*, encontrou-se efeito positivo, porém não foi possível constatar a significância do achado, talvez por conta do efeito da curva de aprendizagem para o mercado (BALL, 2006). Ocorre que a tabela 3, com resultados desta pesquisa, com janela de cinco anos antes e após o IFRS mandatório, elimina esse problema da curva de aprendizagem e, desta forma, consegue-se demonstrar que o IFRS mandatório impacta positivamente a criação de valor, assim como espera a literatura (SILVA, 2013; GASPARINI, 2015) e na Europa (LI, 2010).

Já os setores que influenciaram positivamente o *Qtobin* são: Alimentos e Bebidas; e Comércio, apresentando significância estatística de 10% e 5%, respectivamente.

Como já dito, a criação de valor se dá pela somatória dos ativos tangíveis e intangíveis e, segundo Teh, Kayo e Kimura (2008), uma forma que as empresas criam benefícios não financeiros (intangíveis) pode ser constatado através do setor de atuação delas.

Este trabalho procurou medir o impacto dos vários setores na criação de valor positivo das empresas, e foi constatado, conforme modelo 1, tabela 3, pelo método *diffs-in-diffs*, que os setores de alimentos e bebidas e comércio capturaram valor positivo e significativo estatisticamente, de acordo com o esperado do conceito de ativos intangíveis. Ainda através do método econométrico por MQO, tabela 3, também apresenta criação de valor positivo e significância estatística para os setores de mineração, minerais não metálicos, petróleo e gás, têxtil e transportes e serviços.

O modelo 2, na tabela 3, procurou confirmar se houve criação de valor positivo, utilizando como variável dependente o *Market to Book* (MTB). Esta variável representa a percepção do mercado em relação ao valor patrimonial. A tabela 3 mostra que a regressão em painel com estimadores *diffs-in-diffs* por meio da variável EFEITO capturou que o IFRS mandatório tem relação positiva (0,71) e significância estatística de 1%. Sendo assim, pelo método *diffs-in-diffs* com dados em painel, foi isolado o efeito positivo na variável MTB (*Market to Book*). Mais uma vez o Método econométrico de *diffs-in-diffs* conseguiu isolar um efeito esperado do IFRS mandatório com relação à criação de valor positivo e significativo estatisticamente a 1% por meio da variável *Market to Book*. E a análise com os dados em *cross section* pelo método do MQO também resultou na relação positiva e significância estatística ao nível de 5%.

Este resultado está em linha com a pesquisa de Ferreira et al. (2015), que encontraram efeito positivo e com significância estatística de 5%. Os mesmos autores sugeriram que novas pesquisas testassem novamente esta relação, porém em métodos com estimadores *diffs-in-diffs* conforme foi apresentado neste trabalho. Em comparação ao resultado encontrado em Ferreira et al. (2015) apurou-se que houve melhor significância estatística, ou seja, de 1% superior aos 5% capturado por Ferreira et al. (2015). O efeito encontrado por Ferreira et al. (2015) está em linha ao que foi capturado na mesma tabela 3, utilizando o MQO, onde o efeito é demonstrado positivo com significância estatística de 5%. E utilizando dados em painel com efeito aleatório com estimadores *diffs-in-diffs*, obteve-se resultado com maior significância estatística ao nível de 1% e maior robustez, além disso os dados destas pesquisas foram “*winsorizadas*” contribuindo assim para eliminar as observações extremas e robustez dos resultados.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral deste trabalho foi verificar a relação existente entre adoção mandatória do IFRS e criação de valor positivo em empresas listadas na BM&FBovespa, no período de 2003 a 2014.

Quanto aos objetivos específicos foram: (i) Analisar a relação entre o impacto da adoção mandatória do IFRS sobre diferentes métricas de criação de valor positivo das firmas;

Ao se verificar se o IFRS mandatório tem relação positiva com a criação de valor positivo das empresas, foi constatado estatisticamente que sim. Para as variáveis *Qtobin* e *Market to Book* (MTB) o impacto foi positivo com significância estatística ao nível de 1%. Estes resultados contribuem com a pesquisa de Daske (2008). Portanto, fica estabelecido, nesta pesquisa, que o IFRS impacta positivamente e de forma significativa estatisticamente a criação de valor positivo das empresas brasileiras.

Uma outra evidência que se pode tirar destes resultados é: considerando que o Brasil é posto como um país de fraca proteção legal (LA PORTA, 1998), esse baixo poder de *enforcement* não impediu o país de colher benefícios do IFRS. Logo, faz-se importante comparar que a contribuição deste trabalho contribui com a pesquisa de Houque e Easton (2013), pois estes autores descobriram que, mesmo em países de baixo *enforcement*, o IFRS consegue promover benefícios para as empresas. Isto traduz o que Bushman e Smith (2001, 2003) chamam de melhor desempenho econômico a partir da alta qualidade das informações contábeis financeiras.

Portanto o IFRS mandatório tem relação positiva e significativa estatisticamente com a criação de valor e mostra que o aumento da qualidade nos demonstrativos financeiros reduz a assimetria de informação e, conseqüentemente, aumenta o incentivo de *disclosure* nas firmas. Cabe adicionar que os autores Silva (2013) e Ferreira et al. (2015) apresentam que esses benefícios econômicos, a partir das normas IFRS, ocorreram nas rubricas contábeis de pagamentos baseados em ações, teste de *impairment*, ativos não correntes mantidos para venda e operações descontinuadas, registro de propriedade para investimento, dividendo adicional proposto no patrimônio líquido, reconhecimento dos contratos de concessão em ativo financeiro ou intangível, a conta ajuste de avaliação patrimonial destinada ao registro de variação de ativos e passivos avaliadas a valor justo, entre outros (SILVA, 2013; FERREIRA et al., 2015).

## 5.1 Limitações da pesquisa

Por se tratar de uma amostra não probabilística, as evidências empíricas obtidas nesta dissertação se limitam às empresas que compõem a amostra. O modelo econométrico, as variáveis omitidas, os erros na mensuração de variáveis e o viés de seleção da amostra implicam em problema de endogeneidade. Apesar de haver um tratamento com o modelo de estimadores *diffs-in-diffs*, que isola o efeito do IFRS a partir das características não observáveis, ainda assim, poderá haver problema de determinação simultânea e endogeneidade dos dados. Existem, na literatura, outros métodos mais robustos que reduziriam a incidência destes problemas. Por exemplo, podem-se formar grupos de controle com características parecidas, ou seja, formar os grupos de controle e tratadas a partir das características observáveis, características das empresas. Portanto outras pesquisas poderiam testar outros métodos que viabilizam a formação de grupos de controle e tratadas a partir das características observáveis, que inclusive ajudam a combater a endogeneidade da amostra, que não fizeram parte dos objetivos centrais dessa pesquisa a fim de verificar se os resultados se sustentam.

Apesar das limitações apresentadas, estas não invalidam os resultados desta dissertação, uma vez que os resultados são consistentes com as evidências internacionais e nacionais, contribuindo com algumas lacunas preenchidas para criação de valor positivo, a partir da adoção do IFRS mandatório.

## REFERÊNCIAS

BALAKRISHNAN, K.; LI, X.; YANG, H. **Mandatory financial reporting and voluntary disclosure: evidence from mandatory IFRS adoption**. 2012. Disponível em: < [http://ink.library.smu.edu.sg/soa\\_research/1163/](http://ink.library.smu.edu.sg/soa_research/1163/) >. Acesso em: 09 maio 2016.

BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and business research (Wolters Kluwer UK)**, v. 36, n. supp. 1, p. 5-27, 2006. Disponível em: < [doi/abs/10.1080/00014788.2006.9730040](http://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040) >. Acesso em: 22 abr. 2015.

BARNETT, V.; LEWIS, T. **Outliers in statistical data**. 3 ed. Chichester: Wiley, 1994.

BOTOSAN, C. A. Disclosure level and the cost of equity capital. **Accounting Review**. 72, 3, 323, July 1997. Disponível em: < [http://www.jstor.org/stable/248475?seq=1#ndtn-page\\_scan\\_tab\\_contents](http://www.jstor.org/stable/248475?seq=1#ndtn-page_scan_tab_contents) >. Acesso em: 26 abr. 2016.

BOTOSAN, C. A.; HARRIS, M. S. Motivations for a change in disclosure frequency and its consequences: an examination of voluntary quarterly segment disclosures. **Journal of Accounting Research**, v. 38, n. 2, p. 329-353, 2000. Disponível em: < <http://www.jstor.org/stable/2672936> >. Acesso em: 26 abr. 2016.

BOTOSAN, C. A.; PLUMLEE, M. A. A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. **Journal of accounting research**, v. 40, n. 1, p. 21-40, 2002. Disponível em: < [doi: 10.1111/1475-679X.00037](http://doi.org/10.1111/1475-679X.00037) >. Acesso em: 26 abr. 2016.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. Disclosure quality and information asymmetry. **Kellogg School of Management, Evanston**, 2003. Disponível em: < <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=25277911&lang=pt-br&site=ehost-live> >. Acesso em: 10 maio 2016.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A.; LO, K. Conference calls and information asymmetry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 3, p. 343-366, 2004. Disponível em: < <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=14654474&lang=pt-br&site=ehost-live> >. Acesso em: 10 maio 2016.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 237-333, 2001. Disponível em: < [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1) >. Acesso em: 09 maio 2016.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Transparency, financial accounting information, and corporate governance. **Economic Policy Review**, v. 9, n. 1, 2003. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=795547> >. Acesso em: 09 maio 2016.

CALHAU, F. R. S. **Estudo da assimetria da informação e seus impactos no custo de capital das empresas brasileiras negociadas em bolsa**. 2012. 104 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <

<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-06022013-200206/en.php> >. Acesso em: 10 maio 2016.

CARVALHO, E. M. **Consequências econômicas da adoção compulsória das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) no custo de capital próprio das empresas brasileiras listadas na BM&BOVESPA**. 2014. 147 f. Dissertação (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2014. Disponível em: < <http://hdl.handle.net/10183/107268> >. Acesso em: 12 ago. 2016.

CARVALHO DE ALENCAR, R. Custo do capital próprio e nível de *disclosure* nas empresas brasileiras. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 1-12, 2005. Disponível em: < <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123016184001> >. Acesso em: 21 nov. 2015.

CARVALHO DE ALENCAR, R.; LOPES, A. B. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case. In: **VIII Encontro Brasileiro de Finanças**. 2008. Disponível em: < [http://www.fucape.br/\\_public/producao\\_cientifica/2/Roberta.pdf](http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/Roberta.pdf) >. Acesso em: 13 ago. 2016.

CASTRO JUNIOR, F. H. F.; CONCEIÇÃO, P. M.; SANTOS, D. A. A relação entre o nível voluntário de transparência e o custo de capital próprio das empresas brasileiras não-financeiras. **Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre: Ed. 70, v. 17, n. 3, p. 617-635, set./dez., 2011. Disponível em: < <http://www.seer.ufrgs.br/read/article/download/38470/24722> >. Acesso em: 10 maio 2016.

CASTRO JUNIOR, F. H. F.; YOSHINAGA, C. E. Coassimetria, cocurtose e as taxas de retorno das ações: uma análise com dados em painel. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 1, p. 110, 2012. Disponível em: < <http://search.proquest.com/openview/cb1fc0bf6bc5196cfefb1fd98185b293/1?pq-origsite=gscholar> >. Acesso em: 10 maio 2016.

CATTY, J. P. **IFRS: guia de aplicação do valor justo**. Porto Alegre: Bookman Editora, 2013.

COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas: valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

DASKE, H. Economic benefits of adopting IFRS or US-GAAP—have the expected cost of equity capital really decreased? **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 33, n. 3-4, p. 329-373, 2006. Disponível em: < <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=20870512&lang=pt-br&site=ehost-live> >. Acesso em: 12 ago. 2016.

DASKE, H. Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 5, p. 1085-1142, 2008. Disponível em: < [doi/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x](https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x) >. Acesso em: 22 abr. 2016.

FERREIRA, M. A. et al. Análise do impacto do IFRS em indicadores financeiros em empresas brasileiras (Analysis of the Impact of IFRS Adoption on Financial Variables for Brazilian Companies). **Available at SSRN**, 2015. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2591536> >. Acesso em 10 maio 2016.

GASPARINI, V. M. R. **A adoção completa do IFRS e seus impactos no custo de capital próprio, calculados a partir de modelos de custo implícito de capital**. 2015. 108f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2015. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-21072015-102627/en.php> >. Acesso em: 10 maio 2016.

GU, F.; LI, J. Q. The credibility of voluntary disclosure and insider stock transactions. **Journal of Accounting Research**, 45, 4, 771-810, Sept. 2007. Disponível em: < <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=25736998&lang=pt-br&site=ehost-live> >. Acesso em 24 abr. 2016.

HAIR JR, Joseph F. et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman Companhia, 2005.

HORTON, J.; SERAFEIM, G.; SERAFEIM, I. Does mandatory IFRS adoption improve the information environment? **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 1, p. 388-423, 2013. Disponível em: < <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=86170288&lang=pt-br&site=ehost-live> >. Acesso em: 10 maio 2016.

HOUQUE, N.; EASTON, S. Does mandatory IFRS adoption improve information quality in low investor protection countries? Evidence from France, Sweden and Switzerland. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation (Forthcoming)**, 2013. Disponível em: < <http://ssrn.com/abstract=2224278> >. Acesso em: 21 nov. 2015.

KAYO, E. K. et al. Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 73-90, 2006. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552006000300005> >. Acesso em: 14 jun. 2016.

LA PORTA, R. et al.. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, p. 1113-1155, 1998. Disponível em: < [https://works.bepress.com/florencio\\_lopez\\_de\\_silanes/18/](https://works.bepress.com/florencio_lopez_de_silanes/18/) >. Acesso em: 19 abr. 2016.

LELAND, H.; PYLE, D. H. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. **Journal of Finance**, 32, 2, 371-387, May 1977. Disponível em: < <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=4657499&lang=pt-br&site=ehost-live> >. Acesso em: 25 abr. 2016.

LI, S. Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. **The Accounting Review**, v. 85, n. 2, p. 607-636, 2010. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2010.85.2.607> >. Acesso em: 25 abr. 2016.

LIMA, G. A. S. F. Nível de evidenciação × custo da dívida das empresas brasileiras1. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 49, p. 95-108, 2009. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34284/37016> >. Acesso em: 21 nov. 2015.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.



MOTTA, Luiz Felipe Jacques et al. Criação de valor em fusões e aquisições brasileiras. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 12, n. 4, 2013. Disponível em: < <http://fumeec.br/revistas/facesp/article/view/1827/1342> >. Acesso em: 15 ago. 2016.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Características estratégicas dos ativos intangíveis e o desempenho econômico da empresa. **Unisanta Law and Social Science**, v. 4, n. 2, p. 107-123, 2015. Disponível em: < <http://ojs.unisanta.br/index.php/lss/article/view/393> >. Acesso em: 13 ago. 2016.

REZENDE, C. V.; ALMEIDA, N. S.; LEMES, S. Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 24, p. 18-30, 2015. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v9i24.55524> >. Acesso em: 10 maio 2015.

SILVA, R. L. M. **Adoção completa das IFRS no Brasil**: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio. 2013. 217 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-03062013-162758/en.php> >. Acesso em: 10 maio 2016.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo, 2002. 152 p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/en.php> >. Acesso em: 11 maio 2016.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.

TEH, C. C.; KAYO, E. K.; KIMURA, H. Marcas, patentes e criação de valor. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 9, n. 1, 2008. Disponível em: < <http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/154/154> >. Acesso em: 14 jun. 2016.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1, p. 97-180, 2001. Disponível em < [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8) >. Acesso em 25 abr. 2016.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.