

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

**ALBÉRIC RIBEIRO DO CARMO PORTO**

**A INFLUÊNCIA DA ADOÇÃO DAS IFRS NO DESEMPENHO  
DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM DIFERENTES NÍVEIS  
DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**VITÓRIA  
2016**

**ALBÉRIC RIBEIRO DO CARMO PORTO**

**A INFLUÊNCIA DA ADOÇÃO DAS IFRS NO DESEMPENHO  
DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM DIFERENTES NÍVEIS  
DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Administração, da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção para do título de Mestre em Administração de Empresas, na área de Estratégia Empresarial e Governança Corporativa.

Orientador: Prof. Dr. Aziz Xavier Beiruth

**VITÓRIA  
2016**

**ALBÉRIC RIBEIRO DO CARMO PORTO**

**A INFLUÊNCIA DA ADOÇÃO DAS IFRS NO DESEMPENHO  
DAS EMPRESAS BRASILEIRAS COM DIFERENTES NÍVEIS  
DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Aprovado em 28 de setembro de 2016.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

Prof. Dr. Aziz Xavier Beiruth  
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade,  
Economia e Finanças (FUCAPE)  
Orientador

Prof. Dr. Danilo Monte-Mor  
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade,  
Economia e Finanças (FUCAPE)  
Banca

Prof. Dr. Felipe Ramos Ferreira  
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade,  
Economia e Finanças (FUCAPE)  
Banca

Aos meus pais, à minha irmã e  
à minha esposa.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, por permitir a minha existência, direcionar minha vida e proporcionar a sabedoria necessária para condução da difícil tarefa de realizar este trabalho.

Aos meus pais José Alberto e Luzia, pelo carinho, amor e incentivo nos estudos, acreditando sempre no poder transformador da educação na vida dos seus filhos.

A minha irmã Leatrice, pelo companheirismo e energia positiva.

À minha esposa Leudjane, pelo carinho, pelo apoio e pela compreensão na realização deste trabalho.

Aos meus amigos do mestrado, em especial, Paulo Henrique, Raimundo Filho e Raniely Araújo, pela parceria na realização dos trabalhos acadêmicos, companheirismo e constante troca de conhecimento e experiência de vida.

Aos professores da FUCAPE, em especial aos professores Danilo Soares Montemor e Aziz Xavier Beiruth pela atenção ao me orientar, sempre de forma segura e atenta ao fazer científico, possibilitando aprendizado ao longo das orientações e passando segurança na condução da escrita dessa dissertação.

Ao Instituto Federal de Ciência e Tecnologia do Maranhão- IFMA, por incentivar e viabilizar a realização do curso de mestrado, em especial aos colegas de trabalho do Campus Caxias.

## RESUMO

Esta pesquisa verificou o efeito das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) no desempenho das companhias brasileiras participantes dos diferentes níveis de listagem de governança da BM&FBOVESPA. Utilizou uma amostra de empresas não financeiras e uma pesquisa nos anos de 2004 a 2007 e de 2010 a 2014; coletou três indicadores de mercado e dois contábeis e analisados para verificar o impacto das IFRS. Como consequência da análise do modelo proposto, os resultados evidenciaram a constatação de que a adoção das IFRS e as práticas de melhores ações de governança corporativa influenciaram na análise financeira das empresas, pois houve variações positivas e negativas nos indicadores de mercado e contábeis sugerindo modificações no desempenho.

**Palavras-chave:** Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Governança corporativa. Desempenho.

## **ABSTRACT**

This research observed the effect of International Financial Reporting Standards (IFRS) in the performance of Brazilian companies which take place in the various levels of BM&FBOVESPA's governance list. Using a sample of non-financial companies and a desk search between 2004 and 2014, three market indicators and two performance indicators were collected and analyzed in order to examine the impact of IFRS in high or low governance level companies. As a consequence of the analysis proposed, the results showed evidences that the IFRS along with high governance level companies highly impacted market indicators such as stock return and market value. On the other hand, in performance indicators, IFRS and corporate governance did not show substantial impact. In conclusion, these results suggest that there is a complementarity connection between IFRS and corporate governance, but only for market indicators.

**Keywords:** International Financial Reporting Standards (IFRS). Corporate Governance. Performance.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>15</b>
2.1 ADOÇÃO DAS IFRS E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	15
2.2 PESQUISAS EMPÍRICAS QUE ANALISARAM OS EFEITOS DAS IFRS ...	19
2.3 ADOÇÃO DAS IFRS, GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO	24
2.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA E NÍVEIS DE LISTAGEM DA BM&FBOVESPA.....	26
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>32</b>
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>36</b>
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA .....	36
4.2 TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS.....	37
4.3 REGRESSÕES COM INDICADORES DE MERCADO.....	39
4.4 REGRESSÕES COM INDICADORES DE DESEMPENHO .....	42
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>47</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>47</b>

# 1 INTRODUÇÃO

As Normas Internacionais de Contabilidade, usualmente chamadas de *International Financial Reporting Standards* (IFRS), são um conjunto de normas contábeis emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), organismo privado, de âmbito internacional, que tem o objetivo de desenvolver normas de contabilidade aceitas internacionalmente para proporcionar maior transparência e comparabilidade nas demonstrações financeiras.

Ball (2006) afirma que as IFRS surgiram de ambientes institucionais como organizações de contabilidade internacional (IASB), com o objetivo de unificar internacionalmente as informações contábeis para atender às necessidades e aos interesses dos mercados de capitais, bem como do sistema econômico no âmbito do mercado mundial. Assim, tornaria as informações contábeis relevantes para todas as partes interessadas (*stakeholders*).

O processo de adoção das IFRS já é concebido como uma tendência de adesão de todos os países do mundo, iniciado primeiramente na comunidade europeia, que as adotou obrigatoriamente em 2005, justificando-se no argumento de assegurar alto grau de transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras e, dessa forma, um funcionamento eficiente do mercado de capitais (BRUGGEMANN; HITZ; SELLHORN, 2013).

Essa disseminação de tais normas, em nível mundial, foi baseada na ideia de que um padrão contábil único tem potencial de proporcionar uma série de benefícios econômicos aos participantes dos mercados de capitais (DASKE *et al.*, 2008).

A partir de então, a adoção das IFRS vem sendo associada a diversos benefícios desde o aumento de liquidez e a integração no mercado de capitais até a redução do custo de capital das empresas (BALL, 2006; HAIL; LEUZ; WYSOCKI *et al.*, 2010).

No mesmo sentido, Brown (2013) afirma que a adoção das IFRS proporciona confiabilidade, transparência e permissão para comparabilidade das informações contábeis, melhoria da liquidez do mercado, redução do custo do capital e a eliminação de barreiras ao investimento internacional.

Para Ball (2006), com a implantação das IFRS, as normas ficariam de mais fácil compreensão quando comparadas às normas locais, proporcionando maior segurança para os investidores no momento da análise da informação contábil. Dessa forma, os investidores ficariam menos dependentes de analistas de mercado, pois a informação se tornaria mais fácil de interpretação e de melhor qualidade. O autor afirma, ainda, que, com as IFRS, não passaria a existir o custo de processamento das informações devido à extinção da comparabilidade das informações entre os países.

Assim, espera-se que demonstrações financeiras preparadas de acordo com o padrão contábil internacional influenciem positivamente no desenvolvimento dos mercados de capitais, ao fornecer informações de melhor qualidade aos investidores e aos outros usuários da informação contábil (BARTH, 2008).

No Brasil, o processo de adoção das normas internacionais iniciou por meio da emissão dos pronunciamentos técnicos contábeis elaborados pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e se concretizou a partir da alteração da Lei n. 6.404/76, de Sociedade por Ações (S.A.). A tal Lei das S.A. foi modificada por meio da Lei n. 11.638/2007, que promoveu uma série de mudanças nas práticas

contábeis e pela Lei n. 11.941/09, por determinar que a escrituração contábil e as demonstrações publicadas de acordo com a Lei de Sociedade por ações não podem ser alteradas em função de legislação específica ou lei tributária.

Dessa forma, a migração do modelo contábil brasileiro para as normas internacionais de contabilidade IFRS exigiram mudanças vultosas a forma de produzir comunicação e no conteúdo das informações financeiras listadas nas demonstrações contábeis.

Carvalho *et al.* (2011) destacam algumas mudanças acerca da adoção das IFRS, tais como: a mudança na contabilização das transações com arrendamento mercantil, a contabilização e o reconhecimento dos custos de transação, a eliminação da reavaliação de ativos de forma espontânea e alterações nos critérios para as práticas de equivalência patrimonial. Dessa forma, as novas metodologias e os conceitos implantados pelo padrão IFRS na contabilidade do Brasil deverão ocasionar alterações no comportamento em contas patrimoniais e de resultado. Assim, devido a essas alterações, espera-se que os diversos indicadores econômico-financeiros também sejam modificados.

Nesse contexto, há uma expectativa de que a adoção das IFRS contribua tanto para o desempenho empresarial como para o desempenho no mercado de capitais. O desempenho empresarial pode ser conhecido com base nas informações contábeis e serve para avaliar a situação econômica e financeira da empresa. O desempenho do mercado de capitais, voltado para o mercado de ações, refere-se à maior facilidade para obtenção de recursos, maior liquidez e menor custo.

Sobre o tema, a literatura nacional contém vários trabalhos que verificaram os benefícios decorrentes da adoção das IFRS e as modificações nos indicadores econômico-financeiros das demonstrações financeiras (BARBOSA NETO; DIAS;

PINHEIRO, 2009; KLANN; BEUREN; HEIN, 2009; CARVALHO, 2011; MARTINS; PAULO, 2010; JUNIOR; MARIA, 2015).

No entanto, tais estudos não levaram em consideração algumas características das empresas, tais como a adoção das práticas de governança corporativa, o que poderiam influenciar no desempenho. Para Holm e Scholer (2012), algumas empresas possuem capacidade para mudanças na sua estrutura e decidem proporcionar ao mercado maior nível de transparência ou confiabilidade por meio de mecanismos de governança corporativa, visando obter vantagens competitivas.

Zéghal, Chtourou e Sellami (2011) apresentaram evidências de que a obrigatoriedade do processo de implantação das IFRS possui forte relação na minimização de gerenciamento de resultados nos casos de empresas com boa governança corporativa e que tais empresas dependem do mercado de capitais estrangeiros.

Também há de se destacar, na União Europeia, o estudo realizado por Verriest, Gaeremynck e Thornton (2013), no qual os autores constataram que empresas com fortes mecanismos de governança corporativa apresentaram maiores níveis de cumprimento dos relatórios financeiros sobre as IFRS e divulgam mais informações sobre esse padrão.

Por outra via, no Brasil, a BM&FBOVESPA criou exigências para as empresas de capital aberto, por meio de diferentes níveis de listagem, denominados de Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e empresas em nenhum desses segmentos (Mercado Tradicional) correspondentes a um conjunto de normas que exigem boas práticas de governança corporativa.

Dentro desse contexto, formula-se a presente questão de pesquisa: a implantação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) influenciou no desempenho das companhias brasileiras de capital aberto participantes dos diferentes níveis de listagem de governança corporativa?

Nesse sentido, o objetivo deste estudo é verificar o efeito da adoção das IFRS no desempenho das empresas brasileiras e a influência dos níveis de governança corporativa durante o processo de mudança para as normas internacionais de contabilidade.

Com base no exposto é passível de raciocínio que a implantação das normas internacionais de contabilidade no Brasil, juntamente com os novos mecanismos de governança corporativa, tenha proporcionado um impacto significativo na representação contábil da situação econômica, financeira e patrimonial das demonstrações financeiras, influenciando, assim, no desempenho das empresas. Dessa forma, elaborou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: A implantação das normas internacionais de contabilidade (IFRS) influenciou no desempenho das companhias brasileiras de capital aberto participantes dos diferentes níveis de listagem de governança corporativa.

Para alcançar os objetivos desta pesquisa, foi necessário analisar os indicadores econômico-financeiros e de mercado das empresas brasileiras de capital aberto que participam da BM&FBOVESPA, nos anos de 2004 a 2007 e de 2010 a 2014, verificando as diferenças nas variações de tais indicadores e como os níveis de listagem de governança corporativa influenciaram em tais mudanças.

A principal contribuição desta pesquisa é evidenciar os efeitos da adoção das normas IFRS, o que pode mostrar aos usuários da contabilidade o quanto as

mudanças realmente impactam nos indicadores das empresas e como as práticas de governança corporativa podem influenciar no período de transição das normas locais para as normas internacionais.

A relevância do estudo está na possibilidade de se comparar os mesmos indicadores das demonstrações com padrões diferentes antes e depois das práticas adotadas pelas IFRS, comparando as empresas nos diferentes níveis de governança corporativa, gerando, com isso, elementos e subsídios para que possa reconhecer que esses impactos contribuem para o processo de tomada de decisão.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 ADOÇÃO DAS IFRS E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

De acordo com Martins *et al.* (2014), devido às mudanças na legislação contábil após adoção das IFRS, a qualidade da informação contábil sofreu diversas modificações. Para os autores, esse fato se deve, principalmente, às novas formas de mensuração de instrumentos financeiros, mudanças nas formas de contabilização de *leasing*, mudanças na avaliação de investimentos em coligadas, entre outras modificações no reconhecimento e avaliação de ativos do balanço patrimonial.

Consequentemente, características como compreensibilidade, confiabilidade, comparabilidade e relevância das informações contábeis sofreram modificações positivas, proporcionando melhor qualidade da informação contábil nas demonstrações financeiras (BARROS; ESPEJO; FREITAS, 2013).

Ahmed, Chalmers e Khlif (2013) afirmam que a adoção das IFRS exerce efeito positivo na qualidade da informação contábil, pois são normas baseadas em princípios e são concebidas como mais difíceis de contornar. Os autores afirmam, ainda, que ao permitir classificações que retratam de forma mais apropriada a real situação econômica das empresas, as IFRS podem contribuir para melhoria da qualidade da informação contábil.

Além disso, Van Tendeloo e Vanstraelen (2005), em estudo na Alemanha, identificaram alguns benefícios ocasionados pelas IFRS, tais como: a diminuição do custo de capital e do risco para acionistas, devido à minimização da dúvida que existe em diferentes formas de avaliar o desempenho financeiro em diferentes países; diminuição dos custos para as demonstrações financeiras a serem elaboradas de acordo com o arcabouço de normas e a possibilidade de incentivos para o investimento internacional, possibilitando alocação de recursos financeiros

mais eficientes e a destinação dos recursos financeiros com mais eficiência em nível mundial.

Diante disso, espera-se que a adoção das IFRS ofereça melhor qualidade da informação contábil devido ao aumento de um conjunto de normas padronizadas para melhores informações contábeis aos seus usuários (BALL, 2006; ARMSTRONG *et al.*, 2010). Os padrões contábeis são um dos determinantes da qualidade das demonstrações financeiras (SODERSTRON; SUN, 2007). Assim, se as IFRS forem padrões contábeis de qualidade superior em relação aos padrões contábeis domésticos que foram substituídos, espera-se que a qualidade das demonstrações financeiras seja afetada de maneira positiva pela adoção das IFRS, mantidos outros fatores determinantes constantes (AHMED; CHALMERS; KHLIF, 2013).

As demonstrações financeiras preparadas de acordo com as IFRS são fortemente voltadas para os usuários participantes do mercado de capitais, que demandam informações acerca da posição financeira e do desempenho das companhias para utilizarem em seus modelos de avaliação e, assim, tomarem decisões de investimento (CHOI; PEASNELL; TONIATO, 2013).

A partir da ideia de que a adoção das IFRS pode melhorar a qualidade da informação contábil, Barth, Landsman e Lang (2008) analisaram empresas de 21 países asiáticos, africanos e europeus. Os autores constataram que empresas que aplicam as normas internacionais de contabilidade manipulam menos os resultados do que aquelas que não adotaram tais normas.

No estudo de Daske *et al.* (2008), com empresas em diversos países obrigados a adotar as IFRS, os autores procuraram analisar mudanças na qualidade da informação contábil por meio dos efeitos da liquidez de ações, custo de capital

próprio e valor. Os resultados revelam um aumento significativo de liquidez e no valor da empresa para aquelas que adotaram as IFRS e um aumento no custo de capital estimado para as quais não adotaram as IFRS, sendo que tais diferenças foram estatisticamente significativas.

Utilizando empresas listadas no mercado de capitais brasileiro, Macedo, Araújo e Braga (2012) investigaram a influência do processo de convergência aos padrões internacionais na relevância das informações contábeis. As evidências da pesquisa mostraram que a primeira fase da adoção do padrão IFRS, inclusão da Lei n. 11.638/07, acrescentou a relevância das informações contábeis referentes ao Lucro Líquido e ao Patrimônio Líquido.

De fato, a adoção voluntária das IFRS é consistente com a noção de que as empresas que têm maiores incentivos para fornecer mais informações tendem a escolher a adoção voluntária das IFRS. Dessa forma, Takeda e Watanabe (2015), analisando empresas japonesas, descobriram que existe maior possibilidade de adoção voluntária das IFRS para as empresas que são mais jovens, maiores, menos alavancadas e que possuem um bom relacionamento com acionistas estrangeiros. Os autores constaram, ainda, que os preços das ações das empresas que anunciam a sua adoção das IFRS tendem a aumentar em comparação com outras empresas que não anunciam a adoção do IFRS, exceto para aquelas obrigadas a mudar do GAAP dos EUA para as IFRS.

Apesar dos benefícios ligados à adoção das IFRS, esse conjunto de normas ainda continua sendo discutido entre os acadêmicos e nos diversos países. Há motivos para acreditar que somente a adoção das IFRS não garante um aumento da qualidade da informação. Para Daske *et al.* (2008), a implantação das IFRS é

diferente nos países, pois incentivos à divulgação das informações depende de fatores internos, tais como o ambiente institucional.

Nesse sentido, Jeanjean e Stolowy (2008), analisando o impacto da adoção obrigatória das normas IFRS na qualidade dos resultados, mais especificamente sobre o gerenciamento desses resultados, mostram que somente a implantação das novas regras não é condição suficiente para proporcionar linguagem única dos negócios. Os autores ressaltam que fatores institucionais e nacionais e incentivos para a gestão representam um papel essencial formando as características dos relatórios financeiros.

Além disso, Ahmed, Chalmers e Khlif (2013) afirmam que adoção das IFRS poderá permitir redução na qualidade da informação contábil, no sentido de que as novas normas poderiam ocasionar a exclusão de alternativas contábeis e que tais práticas poderiam afetar nas formas adequadas para a divulgação da situação patrimonial, financeira e no desempenho da organização.

Nesse sentido, Morais e Curto (2008) estudaram amostra de empresas portuguesas e utilizaram um comparativo da qualidade da informação contábil por *value relevance* dos lucros. As evidências do estudo mostraram que a relevância das informações contábeis que tratam do lucro das companhias diminuiu após a adoção das IFRS.

Na pesquisa de Klann e Beuren (2011), os autores procuraram elaborar um perfil geral nos níveis de gerenciamentos de resultados em países europeus após a adoção das IFRS. Os resultados demonstraram que alguns países não tiveram diferenças significativas no gerenciamento de resultados em comparação ao padrão local.

Nessa linha, Clarkson *et al.* (2011) identificaram evidências que a adoção das IFRS não aprimorou a qualidade da divulgação dos relatórios financeiros na Europa e na Austrália. Nesse estudo, os autores partiram da análise entre a associação do preço das ações, lucro contábil e o patrimônio líquido, a partir das IFRS, como das normas locais quanto do sistema jurídico dos países.

Por fim, é importante destacar que as divergências observadas nos estudos devem ser analisadas na visão das diferenças legais, institucionais, econômicas, políticas e institucionais existentes entre os países, pois cada processo de adoção representa uma experiência de maneira muito específica.

## 2.2 PESQUISAS EMPÍRICAS QUE ANALISARAM OS EFEITOS DAS IFRS

Diversos estudos realizados em diferentes países têm buscado analisar as vantagens da adoção das IFRS e procurar entender as transformações ocorridas nas informações contábeis após a adoção das IFRS. No geral, a literatura investiga mudanças informacionais referentes à comparabilidade entre demonstrações contábeis, informações contábeis, sobretudo nos indicadores econômico-financeiros e impactos da mudança contábil para o mercado de capitais.

Para Junior e Maria (2015), as dificuldades e os conhecimentos sobre a adoção das IFRS implantadas pelos países vêm sendo estudados por diferentes pesquisadores que, dentre outras questões, destacam reações dos investidores e impactos nas demonstrações financeiras. Diante disso, diversos estudos compararam as demonstrações financeiras em normas locais com as normas internacionais, mostrando evidências de que as IFRS impactam nos indicadores econômico-financeiros das empresas no Brasil (LEMES; SILVA, 2007; LEMES;

CARVALHO, 2009; KLANN; BEUREN; HEIN, 2009; BARBOSA NETO; DIAS; PINHEIRO, 2009; CARVALHO, 2011; CUNHA *et al.*, 2013).

Inicialmente, Lemes e Silva (2007) fizeram um estudo com empresas de capital aberto que elaboraram suas demonstrações em IFRS nos anos de 2004 e 2005. Os autores analisaram as diferenças, levando em consideração as demonstrações contábeis apresentadas de acordo com o modelo contábil brasileiro e depois pelas Normas Internacionais de Contabilidade. O estudo concluiu que as principais divergências na implantação das IFRS no Brasil são o imposto de renda diferido, efeitos de variações cambiais e reclassificações de contas na DRE e no Balanço Patrimonial.

No estudo de Klann, Beuren e Hein (2009), os autores investigaram qual o impacto apresentado nos indicadores de desempenho das empresas que emitiam *American Depositary Receipts* na bolsa de valores de Nova York (NYSE) em 2007. Os dados foram extraídos das demonstrações contábeis do ano de 2005. Os resultados do estudo identificaram algumas diferenças nos indicadores de desempenho. No geral, verificou-se correlação significativa entre os indicadores de desempenho das demonstrações contábeis que foram enviadas à BM&FBOVESPA e à NYSE.

Barbosa Neto, Dias e Pinheiro (2009) investigaram o impacto causado nos indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras de capital aberto com demonstrações contábeis de acordo com padrão IFRS. Nesse estudo, a amostra foi das empresas inseridas nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA e que publicaram suas demonstrações no exercício de 2008. Os resultados mostraram que existem diferenças entre os indicadores calculados com base nas demonstrações contábeis elaboradas em conformidade com cada padrão contábil.

No entanto, por meio de uma análise de correlação e teste Qui-Quadrado, o estudo verificou que os indicadores econômico-financeiros não foram influenciados de maneira estatisticamente significativa, em decorrência das diferenças entre as normas contábeis brasileiras e as internacionais.

No estudo de Martins e Paulo (2010), os autores analisaram a comparação entre o padrão local e as IFRS com empresas da Bovespa. Os resultados mostraram que a adoção da IFRS provocou reflexos positivos nos indicadores de estrutura e rentabilidade e reflexos negativos em indicadores de estrutura (imobilização dos recursos não corrente) e liquidez corrente, com destaque para o Retorno do Patrimônio Líquido que sofreu maiores variação. Os autores constataram, também, que devido à evolução do processo de convergência das normas internacionais, as divergências dos cálculos dos indicadores têm diminuído.

Santos (2011) analisou o impacto da adoção das IFRS nos resultados de 20 empresas brasileiras de capital aberto que adotaram de forma voluntária a adoção das novas normas contábeis nos relatórios em 2008 e 2009. Os resultados evidenciaram que o processo total de adesão teve um aumento médio no lucro no patrimônio líquido, no exercício de 2007 em 2008. O período final da transição provocou um acréscimo médio no lucro de 2007 e de 2008, além de um aumento no patrimônio líquido.

No estudo de Carvalho *et al.*(2011) os autores analisaram que a primeira fase da implantação das normas IFRS causou impacto nos indicadores econômico-financeiros das empresas brasileiras. Os resultados apresentaram mudanças estatisticamente significativas nos indicadores Participação do Capital de Terceiros, Liquidez Seca e Imobilização do Patrimônio Líquido. O estudo indica a influência nos indicadores das empresas da amostra, a partir da inclusão da Lei n. 11.638/07,

sugerindo que tais mudanças decorrem das novas formas de contabilização e critérios de avaliação dos eventos econômicos.

Junior e Maria (2015) investigaram se as IFRS provocaram mudanças nos indicadores das demonstrações contábeis das empresas abertas na BOVESPA. Os resultados evidenciaram, de forma geral, mudanças estatisticamente significativas em todos os indicadores com exceção para a liquidez corrente. Nesse estudo, foi verificada, também, a análise por setores em que todos os indicadores foram influenciados com grande significância, devido às IFRS.

Em outros países, diversos estudos também têm sinalizado que as mudanças do padrão contábil internacional para as normas contábeis locais impactam nas demonstrações financeiras e nos indicadores econômico-financeiros. Dentre eles, há estudos na Grécia (TSALAVOUTAS; EVANS, 2010) na Alemanha (HUNG; SUBRAMANYAM, 2007), na Finlândia (LANTTO; SAHLSTRON, 2009), nos Estados Unidos (BEUREN; HEIN; KLANN, 2008; BAO; LEE; ROMEO, 2010) e na União Europeia (LI 2010).

Tsalavoutas e Evans (2010) estudaram o impacto da transição para o IFRS nas demonstrações financeiras de empresas listadas gregas com foco no lucro líquido, patrimônio líquido, alavancagem e liquidez. Os autores encontraram que a implantação das normas IFRS teve um impacto significativo nos índices de alavancagem e liquidez. Em média, o impacto no patrimônio líquido e no lucro líquido foi positivo, enquanto o impacto sobre alavancagem e liquidez foi negativo. No estudo, algumas empresas apresentaram mudanças negativas, sugerindo que a transição para o IFRS, no que concerne à opção pelo valor justo não resulta necessariamente em patrimônio líquido superior. Os resultados sugerem que a qualidade da informação melhorou sob o novo regime de contabilidade.

Lantto e Sahlstrom (2009) investigaram os efeitos das IFRS em empresas na Finlândia, pesquisando tais efeitos nos indicadores econômico-financeiros, como o endividamento, rentabilidade e liquidez. Os resultados apontaram um aumento significativo dos indicadores de rentabilidade e baixo impacto no endividamento e diminuição nos indicadores de liquidez e nos preços das ações.

Bao, Lee e Romeo (2010) analisaram as diferenças entre as IFRS e US GAAP em cinco indicadores, a: liquidez corrente; giro dos estoques; giro das vendas; endividamento e o Retorno sobre o Ativo (ROA). Os resultados mostram evolução na liquidez corrente e baixa rotatividade de ativos. Entretanto, o Retorno do Ativo e giro das vendas não tiveram resultados estatisticamente significativos.

Beuren, Hein e Klann (2008) analisaram o impacto das diferenças entre as IFRS e as normas locais americanas nos indicadores econômico-financeiros de empresas inglesas que negociam *American Depositary Receipts* na Bolsa de Nova York. A pesquisa analisou diferenças nos percentuais entre os indicadores econômico-financeiros o que sugerem divergências entre o IFRS e as normas locais americanas. As análises da regressão e da correlação indicaram associações significativas entre as diferenças desses indicadores, no sentido de se concluir que os indicadores econômico-financeiros não sofreram impactos de forma significativa na contabilidade em relação aos padrões considerados.

No estudo de Li (2010), com empresas da União Europeia, a implementação obrigatória das IFRS proporcionou redução de quase a metade do custo de capital das firmas, devido ao maior número de divulgação de informações financeiras e pelo avanço de melhor comparação das informações entre as empresas.

No geral é importante destacar que os métodos utilizados nas pesquisas apresentadas, tanto a nível nacional quanto internacional, são baseados em

regressões com estimação por dados em painel; análises de correlação, testes qui-quadrado, testes de diferença de médias; estudos de evento e testes F. Tais métodos foram aplicados em situações anteriores e posteriores em relação aos períodos de transição para os padrões contábeis.

### 2.3 ADOÇÃO DAS IFRS, GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

As relações entre a adoção das IFRS, governança corporativa e desempenho se inserem no espaço empresarial e acadêmico como base para a formação de um conjunto de procedimentos, normas e leis que permitem aos acionistas um melhor acompanhamento da gestão.

A constante necessidade de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros para os diversos interessados faz crescer a importância da adoção das IFRS e do desempenho no campo das finanças e, concomitantemente, contribuem para o equilíbrio econômico-financeiro das empresas. Para Barth *et al.* (2008) a adoção das IFRS proporciona diversos benefícios, como a diminuição da prática de gerenciamento de resultados pelos gestores, maior oportunidade no reconhecimento das perdas e um maior valor relevante no lucro contábil.

Devido a sua amplitude, as IFRS podem ser aplicadas nas mais diversas áreas. No caso específico desta pesquisa, a combinação das IFRS e governança corporativa representa a oportunidade de se estudar como as práticas de governança corporativa influenciaram no desempenho das empresas que adotaram as normas internacionais de contabilidade no Brasil.

Nesse sentido, buscando investigar o relacionamento entre governança e adoção das IFRS, Lourenço e Branco (2015) investigaram os efeitos ocasionados

pelas IFRS no valor relevante, fazendo uma comparação de empresas que praticam boa governança com empresas de governança menos desenvolvida. Os resultados mostraram evidências de que as IFRS provocaram um reflexo positivo no resultado líquido somente para as empresas que praticam melhor governança corporativa.

Na mesma linha, Major e Marques (2009) avaliaram a relação entre a aplicação das IFRS, governança corporativa e desempenho, utilizando-se Índice de Governança Corporativa (IGC), avaliando o nível de cumprimento das recomendações da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários Português (CMVM). Os primeiros resultados indicaram que as adoções das IFRS não foram associadas com as práticas de governança corporativa. Já o segundo resultado confirmou a hipótese que maiores índices de governança foram estatisticamente significativos com o desempenho. No geral, o estudo estabelece que a adoção das IFRS não está associada a um nível mais alto de governança corporativa.

Especificamente, a governança corporativa, como mecanismo de controle, proporciona a sintonia entre os acionistas e seus gestores. Desse modo, a governança corporativa tem como foco principal ser um mecanismo de monitoramento da gestão e desempenho das organizações, capaz de alinhar os objetivos da alta gestão aos interesses dos acionistas ou proprietários por intermédio de controles (DUARTE; CARDOSO; VICENTE, 2012).

Jensen e Meckling (1976), autores clássicos sobre o assunto, têm sugerido evidências de que melhores estruturas de governança corporativa tendem a proporcionar melhor desempenho, maior acesso a fontes de financiamento, menor custo médio ponderado de capital e maiores valores de mercado das firmas.

A governança corporativa, sob o aspecto de sua relação com o desempenho das empresas, foi investigada por Lameira *et al.* (2011), ao estabelecerem um índice para estimar a qualidade da governança e relacioná-lo com alguns indicadores de desempenho. Os autores concluíram que os melhores níveis de governança estão relacionados com alguns indicadores de desempenho, como margem e valor da firma, ou seja, empresas com boas práticas de governança apresentam melhor desempenho.

De acordo com Zagorchev e Gao (2015), a implantação das práticas de governança já é considerada pelo mundo uma das práticas mais recorrentes pelas empresas. Dessa forma, os autores afirmam que as empresas, principalmente as financeiras, estão implantando práticas de governança corporativa que atendam às demandas das diversas partes interessadas. Essas práticas, direta ou indiretamente propiciam um maior desempenho das empresas, pois alinham interesses entre gestores e acionistas. Assim, os autores investigaram empresas financeiras dos EUA entre 2002 a 2009 e constataram, no geral, um melhor desempenho, maiores revisões e reservas para perdas de crédito, sustentando a hipótese de alinhamento entre as partes interessadas.

## 2.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA E NÍVEIS DE LISTAGEM DA BM&FBOVESPA

A governança corporativa permite ser analisada como um conjunto de normas voltadas para proporcionar segurança aos investidores e prevenção dos conflitos de agência (SHLEIFER; VISHNY, 1997). As preocupações com os estudos acerca da teoria da governança corporativa surgiram devido aos escândalos corporativos

ocorridos no mercado norte-americano, bem como os processos de privatizações, fusões, aquisições e o crescimento dos fundos de pensão (ALMEIDA *et al.*, 2010).

Para Vieira *et al.* (2011) boas práticas de governança têm contribuído tanto para a melhoria tanto do desempenho empresarial quanto para o desempenho econômico, bem como para a transparência aos acionistas acerca do mercado de capitais. Partindo da ideia de que desempenho das empresas e o mercado de capitais estão diretamente ligados à boa governança, os níveis ou seguimentos de listagem de governança corporativa da BM&FBOVESPA são alternativas.

Nesse sentido, o Brasil buscou criar um ambiente propício e confiável para investidores, fazendo com que os principais reguladores do mercado de capitais adotassem algumas medidas, tais como alterações na legislação societária e a implantação dos níveis especiais de governança corporativa por meio da BM&FBOVESPA (DA SILVA *et al.*, 2011).

Segundo a BM&FBOVESPA, esses níveis de listagem são classificados em Novo Mercado (NM), Nível 2, Nível 1 e Mercado Tradicional. Tais níveis foram criados com o desafio de fortalecer a governança corporativa das firmas, ao demandar práticas além das exigidas na legislação (BRUGNI *et al.*, 2013).

Diversas são as exigências para adentrar nos níveis de governança, cujo objetivo é o de aumentar a transparência e a confiança dos investidores das firmas que negociam ações na BM&FBOVESPA. Para facilitar a compreensão, o Quadro 1 resume as regras diferenciadas de governança corporativa por nível (NM, N2, N1 e Tradicional):

CARACTERÍSTICAS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das ações emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra	Não há regra
Composição do conselho de administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Não há regra
Obrigações do conselho de administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra	Não há regra

CARACTERÍSTICAS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Demonstrações financeiras	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação
Reunião pública anual	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Quadro 1 - Comparativo dos níveis de governança corporativa  
 Fonte: BM&FBOVESPA, 2016.

A adesão das companhias do mercado tradicional para o nível mais exigente que é o Novo Mercado traduz maior compromisso dessas companhias com as práticas de governança e, conseqüentemente, com a transparência de informações para as diferentes partes interessadas (EFURTH; BEZERRA, 2013).

Além disso, a adesão das empresas aos níveis de listagem de governança também pode ser vista como uma solução, à medida que sinalizam para o mercado, estando dispostas a diminuir a assimetria de informações entre os participantes do mercado de capitais (SILVA *et al.*, 2011).

Estudos empíricos acerca da temática de governança demonstram a importância da migração das empresas para os seguimentos de listagem de governança. No estudo de Nardi e Nakao (2009), os autores verificaram que a entrada das empresas em tais seguimentos modifica a sua imagem institucional

tanto para as partes interessadas quanto para os acionistas. Com tais resultados, entende-se que uma das vantagens da adesão aos seguimentos de listagem é influenciar de maneira positiva na imagem das empresas que utilizam tais regras de governança corporativa.

Camargos e Barbosa (2010) estudaram o relacionamento entre os níveis de governança e a liquidez do mercado. Nesse estudo, os autores identificaram aumento de liquidez para as ações ordinárias e preferenciais, principalmente em longo prazo, em comparação com as companhias que não aderiram aos níveis de listagem de governança.

Lima et. al. (2014) constataram empiricamente em uma amostra de 182 empresas brasileiras que há melhor desempenho econômico nas empresas que estavam no Nível 2 em relação ao Nível 1, e do NM em relação a Nível 2. No entanto, quando os autores analisaram as empresas por tipo de setor de atuação, não ficaram comprovadas tais diferenças entre os níveis.

Em recente estudo, Barros e Silva (2015) examinaram se as formas de governança corporativa das empresas apresentam custos médios e financiamento mais baixos. Os resultados observados coincidiram com pesquisas internacionais em que os mecanismos de governança podem exercer impacto sobre a redução do custo de financiamento de dívidas de curto e longo prazo no mercado brasileiro.

Marques et. al. (2015) analisaram o relacionamento entre os níveis de governança e a política de dividendos, nível de endividamento e valor de mercado de uma amostra de 39 empresas participantes dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado. Os resultados evidenciaram existir diferenças significativas entre os grupos para o nível de endividamento, Q de Tobin e índice *payout*. Porém, o Nível 2 de governança

apresentou resultados superiores ao Novo Mercado que divergem de resultados em alguns estudos anteriores.

### 3 METODOLOGIA

Nesta pesquisa, busca-se analisar se existem mudanças nos indicadores econômico-financeiros nas empresas listadas nos segmentos de governança corporativa da BM&FBOVESPA durante o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade.

O período a ser utilizado para análise e, por consequência, para constituição da amostra será de 2004 a 2007 e 2010 a 2014. A justificativa para esse corte transversal será pelo fato da análise ser realizada antes e após o processo de convergências das normas internacionais de contabilidade.

Entre anos de 2004 a 2007 foi o período que antecedeu o início da convergência em decorrência da promulgação da Lei n. 11.638/07, que entrou em vigor em 2008. Entre os anos de 2010 a 2014 foi o período após a implantação do padrão IFRS total pelas companhias abertas. Assim, os anos de 2008 e 2009 foram excluídos desta pesquisa pelo fato de que nesses anos muitas empresas ainda não tinham elaborado suas demonstrações contábeis de acordo com as novas normas, pois o prazo limite para a implantação do padrão IFRS pelas companhias foi até o ano de 2010.

Dessa forma, a amostra deste estudo compreende as empresas listadas nos segmentos de listagem de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) e empresas do mercado tradicional listadas na BM&FBOVESPA. As empresas financeiras foram excluídas da amostra, pois essas empresas possuem estrutura patrimonial diferenciada, logo poderiam distorcer os resultados. Os dados utilizados são secundários e coletados junto à base de dados Economatica® bem como uma

pesquisa no site da BM&FBOVESPA para informações das empresas listadas nos segmentos de governança corporativa.

Para identificar se o efeito da adoção das IFRS afeta nos indicadores de mercado e desempenho das empresas e se tal efeito é maior ou menor nas empresas participantes dos níveis de listagem de governança corporativa, foi introduzida nesta pesquisa uma variável *dummy* alternativa, no qual se utilizou valor 1 para os dados a partir de 2010, em que as normas internacionais de contabilidade passaram a ser utilizadas, e zero para os dados de períodos antes de 2007, bem como uma variável de interação entre as normas IFRS e o Nível de Governança Corporativa (*DIFRS x NGC*) todas mensuradas por meio do modelo econométrico a seguir (1):

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIFRS_{it} + \beta_2 NG_{it} + \beta_3 DIFRS * NG_{it} + \text{controles} + \varepsilon_{it}$$

(1)

Em que:

$Y_{it}$  = Variável dependente mensurada por meio de indicadores de mercado e de desempenho da empresa  $i$  no período  $t$ .

$\beta_0$  = Termo de intercepto da regressão.

$DIFRS_{it}$  = *Dummy* no período  $t$ , assumindo 1 a partir de 2010 e zero para os demais.

$NG_{it}$  = Nível de Governança da empresa  $i$  no período  $t$  sendo 0 para empresas que estão no Mercado Tradicional, 1 para Nível 1, 2 para Nível 2 e 3 para Novo Mercado.

$DIFRS * NG_{it}$  = Variável de interação entre IFRS e Nível de Governança Corporativa.

*controles*= ROA: Retorno do Ativo; LC: Liquidez Corrente; DF: Dependência Financeira (Exigível Total) / (Ativo Total); TANG: Tangibilidade do Ativo; LUCR: Lucratividade: (EBIT: Lucro Operacional antes dos impostos) / (Ativo Total); BETA: Risco sistemático de um ativo;

$\varepsilon_{it}$ = Termo de erro da regressão

Nessa análise empírica do modelo proposto, o coeficiente principal é o da *dummy* IFRS que sinaliza a sua adoção. Dessa forma, mostrando-se significativo leva-se ao entendimento de que tais normas IFRS influenciaram na variável dependente e caso seja não significativo, entende-se o contrário. Por fim, também é verificada a interação da variável *dummy* com o nível de governança corporativa (DIFRS x NGC) no período t. Se o resultado da adoção das IFRS for mais alto para as empresas que estão nos maiores níveis de listagem de governança corporativa as estimativas dos coeficientes serão positivas e estatisticamente significativas.

Para capturar evidências das mudanças nos indicadores de mercado das empresas foram coletadas três variáveis dependentes, a saber: retorno das ações (RET DEZ) o qual demonstra o ganho anual auferido pelo investidor ao adquirir ações a partir do preço de fechamento da ação no período de 01 de janeiro a 31 de dezembro; retorno das ações (RET ABR) o qual demonstra o ganho anual auferido pelo investidor ao adquirir ações a partir do preço de fechamento da ação no período de 01 de abril a 31 de março do ano seguinte e valor de mercado (VM) que foi coletado tendo como referência 31 de dezembro de cada ano ilustrada na Figura 2.

Importante destacar que para a variável retorno das ações os dois períodos de fechamento tiveram como objetivo capturar o máximo de informações que as

empresas divulgaram nos anos em curso e seguinte, pois suas demonstrações contábil-financeiras podem ser publicadas até o dia 30 de abril do ano subsequente.

Para capturar evidências das mudanças nos indicadores de desempenho foram coletadas duas variáveis dependentes, a saber: Retorno do Ativo (ROA) e Retorno do Patrimônio Líquido (ROE) foram coletados em 31 de dezembro de cada ano. Como variáveis de controle foram coletados os indicadores Dependência Financeira (DF), Lucratividade (LUCR), Tangibilidade do Ativo (TANG) e o beta (risco de um ativo) todos mensurados de 01 de janeiro a 31 de dezembro de cada empresa para os anos analisados na amostra conforme o Quadro 2.

<b>Variáveis</b>	<b>Sigla da variável</b>	<b>Tipo de variável</b>	<b>Definição</b>
Retorno das ações em abril	RET ABRIL	Variável Dependente	Demonstra o ganho anual auferido pelo investidor ao adquirir ações em bases anuais a partir do preço de fechamento da ação no dia da cotação de 01 de abril a 31 de março do ano seguinte.
Retorno das ações em dezembro	RET DEZ	Variável Dependente	Demonstra o ganho anual auferido pelo investidor ao adquirir ações em bases anuais a partir do preço de fechamento da ação no dia da cotação de 01 de janeiro a 31 de dezembro.
Valor de Mercado	VM	Variável Dependente	Valor de Mercado em 31 de dezembro
Retorno do Ativo	ROA	Variável Dependente/Variável de Controle	Lucro Líquido / Ativo Total
Retorno do Patrimônio Líquido	ROE	Variável Dependente	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
Liquidez Corrente	LC	Variável de Controle	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Dependência Financeira	DF	Variável de Controle	Exigível Total / Ativo Total
Lucratividade	LUCR	Variável de Controle	Lucro Operacional antes de impostos/ Ativo Total
Tangibilidade do Ativo	TANG	Variável de Controle	Imobilizado Total / Ativo Total
Beta	Beta	Variável de Controle	Risco Sistemático de um ativo
Dummy IFRS	DIFRS	Variável de Controle	Variável dummy sendo 1 a partir de 2011 e zero para os demais casos
Dummy IFRS x NGC	DIFRS x NGC	Variável Explicativa	Variável de interação entre as IFRS e Nível de Governança Corporativa
Nível de Governança Corporativa	NGC	Variável Explicativa	Mercado Tradicional – 0; N1-1, N2- 2 e NM-3

Quadro 2 – Variáveis da pesquisa

Fonte: Dados da pesquisa

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 1 mostra o resultado da estatística descritiva para cada fase de implantação das IFRS, referentes aos períodos de 2004 a 2007 e 2010 a 2014 que abrangem todo o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade no Brasil.

**Tabela 1 – Estatísticas descritivas das variáveis**

Painel A		Pré-IFRS (2004 a 2007)				
Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Q 1	Mediana	Q 3
NGC	2207	0,90	1,25	0,00	0,00	2,00
VM	974	1,14	1,32	0,29	0,67	1,41
ROA	1807	-11,67	66,69	-1,60	3,20	8,70
ROE	1459	8,56	41,03	2,20	12,80	27,30
LC	1833	1,92	2,61	0,80	1,30	2,10
DF	1809	0,25	0,24	0,06	0,22	0,35
TANG	1840	0,35	0,27	0,10	0,38	0,50
LUCR	1827	-0,01	0,42	0,00	0,10	0,10
BETA	667	0,71	0,74	0,20	0,71	1,15
RET ABR	453	39,72	59,32	-3,16	31,05	70,79
RET DEZ	571	53,13	66,39	3,83	37,11	86,60

  

Painel B		Pós-IFRS (2010 a 2014)				
Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Q 1	Mediana	Q 2
NGC	2751	0,89	1,25	0,00	0,00	2,00
VM	1519	0,86	1,09	0,22	0,51	0,99
ROA	2667	-12,70	65,52	-2,40	2,50	7,00
ROE	2270	4,31	36,32	-0,20	8,60	19,40
LC	2659	2,36	3,55	0,90	1,40	2,30
DF	2654	0,27	0,24	0,06	0,25	0,40
TANG	2669	0,25	0,26	0,00	0,20	0,40
LUCR	2669	-0,03	0,40	0,00	0,10	0,10
BETA	1203	0,54	0,70	0,08	0,48	0,96
RET ABR	1383	-1,77	41,79	-29,74	-6,17	22,60
RET DEZ	1361	1,97	42,93	-25,34	-3,38	23,72

Nota: NGC: Nível de Governança Corporativa; VM: Valor de Mercado; ROA: Retorno do Ativo; ROE: Retorno do Patrimônio Líquido; LC: Liquidez Corrente; DF: Dependência Financeira; TANG: Tangibilidade do Ativo; LUCR: Lucratividade; BETA: risco sistemático; RET DEZ: Retorno da ação medido em 31 de dezembro; RET ABR: Retorno da ação medido em 01 de abril do ano fiscal em curso até 31 de março do ano fiscal seguinte.

Fonte: Dados da pesquisa.

As observações mostram principalmente que a média do retorno das ações com data de fechamento de 01 de janeiro a 31 de dezembro (RET DEZ) e a média do retorno das ações com data de fechamento de 01 de abril do ano em curso a 31 de março do ano seguinte (RET ABR) diminuíram representativamente, porém o desvio padrão também diminuiu. Isso indica menor dispersão dos dados em torno da média no período analisado. No entanto, tais evidências estão dentro da normalidade pelo fato de o retorno das ações possuírem vulnerabilidade devido às novas informações contábeis adotadas pelas empresas acerca das normas IFRS e fatores externos de mercado, tais como as crises econômicas e financeiras.

Da mesma maneira, observa-se na variável Valor de Mercado (VM), que a média diminuiu ao longo do período de convergência das normas de contabilidade bem como o desvio padrão também diminuiu, mas sem grande representatividade.

Nos indicadores de rentabilidade, o retorno do ativo e o retorno do patrimônio líquido (ROA e ROE), a adoção das normas IFRS ocasionou diminuição na média e no desvio padrão. Nesses indicadores, as diferenças não foram significativas para o retorno do ativo (ROA), permitindo inferir que os ajustes mais significativos ocorreram nas contas de resultado, sem reflexo direto nas contas patrimoniais.

## 4.2 TESTE DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS

Em seguida, foram calculados os testes de diferença de média entre as variáveis da pesquisa como pode ser observado na Tabela 2.

Tabela 2 – Teste de diferenças de médias

Variáveis	Pós-IFRS		Pré-IFRS		Diferença	p-valor
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	Pós-IFRS – Pré-IFRS	
NGC	0,03	0,31	0,08	0,47	-0,46***	0,00
VM	0,82	1,05	1,15	1,32	-0,32***	0,00
ROA	-12,81	65,76	-11,57	66,51	-1,23	0,54
ROE	4,41	36,24	8,61	40,91	-4,20***	0,00
LC	2,29	3,35	1,90	2,52	0,39	1,00
DF	0,26	0,23	0,24	0,24	0,23***	0,00
TANG	0,24	0,25	0,34	0,26	-0,09***	0,00
LUCR	-0,29	0,40	-0,01	0,41	-0,19	0,11
BETA	0,50	0,68	0,66	0,73	-0,16***	0,00
RET ABR	-1,73	41,86	42,90	60,16	-44,64***	0,00
RET DEZ	1,97	42,86	52,95	66,37	-50,98***	0,00

Nota: \*\*\*, \*\*, \* significativos em 1%, 5% e 10%, respectivamente. NGC: Nível de Governança Corporativa; VM: Valor de Mercado; ROA: Retorno do Ativo; ROE: Retorno do Patrimônio Líquido; LC: Liquidez Corrente; DF: Dependência Financeira; TANG: Tangibilidade do Ativo; LUCR: Lucratividade; BETA: risco sistemático; RET DEZ: Retorno da ação medido em 31 de dezembro; RET ABR: Retorno da ação medido em 01 de abril do ano fiscal em curso até 31 de março do ano fiscal seguinte.

Fonte: Dados da pesquisa.

Como pode ser observado, o retorno das ações medido em 31 de dezembro (RET DEZ) e o retorno das ações medido de 1 de abril a 31 de março do ano seguinte (RET ABR) foram reduzidos significativamente após 2010, ano da adoção de IFRS, ou seja, existiu menor variação no retorno das ações a partir do período em que as demonstrações contábeis foram publicadas em conformidade as normas IFRS. Assim, percebe-se que o mercado de capitais reagiu negativamente após a adoção das IFRS dado uma diminuição na média do retorno das ações.

Sobre esses achados é importante destacar que no primeiro ano de divulgação das demonstrações contábeis em conformidade com as normas IFRS, as empresas brasileiras passaram por dificuldades de análise e aplicação das normas internacionais que poderia causar impacto negativo no mercado de capitais (SILVA, 2013).

### 4.3 REGRESSÕES COM INDICADORES DE MERCADO

A Tabela 3 evidencia os resultados do modelo de regressão estimado de que busca captar evidências quanto aos indicadores de mercado com dados dos períodos de 2004 a 2007 e 2010 a 2014, que compreende a todo o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade no Brasil.

**Tabela 3 – Regressões com indicadores de mercado**

Variáveis Independentes	Variável dependente: Retorno – RET DEZ			Variável dependente: Retorno – RET ABR			Variável dependente: Valor de Mercado – VM		
	coef.	teste t	p-valor	coef.	teste t	p-valor	coef.	teste t	p-valor
DIFRS	-80,06	12,06	0,000***	-70,91	-11,30	0,000***	-0,26	-3,00	0,003***
DIFRS x NGC	5,96	2,28	0,023**	4,85	1,86	0,063*	-0,23	-6,80	0,000***
ROA	0,19	2,60	0,010***	0,19	2,71	0,007***	0,00	4,06	0,000***
LC	-0,87	-0,74	0,460	-1,72	-1,37	0,172	0,07	4,69	0,000***
END	-2,80	-0,33	0,745	-5,71	-0,68	0,499	-0,12	0,99	0,322
TANG	-37,10	-3,17	0,002***	-29,73	-2,61	0,009***	-0,70	-4,29	0,000***
BETA	1,26	0,59	0,552	3,18	1,53	0,125	-1,45	-1,45	0,148
Constante	68,46	9,05	0,000***	60,68	8,17	0,000***	1,17	12,04	0,000***
Nº Observações	1920			1880			1751		
Prob> F	0.0000			0.0000			0.0000		
R <sup>2</sup>	0.1982			0.2552			0.2352		

Nota: \*\*\*, \*\*, \* significantes a 1%, 5% e 10% respectivamente. Prob>F: nível de significância do modelo; R<sup>2</sup>: coeficiente de explicação do modelo. DIFRS: variável dummy sendo 1 a partir de 2011 e zero para os demais casos; NGC: Nível de Governança – Mercado Tradicional – 0; N1-1, N2- 2 e NM-3; DIFRSxNGC: variável de interação. ROA: Retorno do Ativo; LC: Liquidez Corrente; DF: Dependência Financeira; TANG: Tangibilidade do Ativo; BETA: risco sistemático; RET ABR: Retorno da ação medido em 01 de abril do ano em curso até 31 de março do ano seguinte; RET DEZ: Retorno da ação medido em 31 de dezembro; VM: Valor de Mercado em 31 de dezembro.

Fonte: Dados da pesquisa.

Pela análise, é possível verificar que em relação aos indicadores RET DEZ e RET ABR o coeficiente da variável *dummy* DIFRS apresentou negativo e estatisticamente significativo ao nível de 1%. Esses resultados são semelhantes aos encontrados por Cerqueira et. al. (2013), em que os autores identificaram que as normas IFRS, tanto para a divulgação inicial quanto para as posteriores,

influenciaram no preço e no retorno das ações, utilizando como parâmetro o custo atribuído e a divulgação de *impairment* dos ativos tangíveis e intangíveis. Também é corroborado com o estudo de Lantto e Sahlstrom (2009) em que os autores investigaram os efeitos das IFRS em empresas na Finlândia, pesquisando tais efeitos nos indicadores econômico-financeiros como o endividamento, rentabilidade e liquidez. Os resultados apontaram um aumento significativo dos indicadores de rentabilidade e baixo impacto no endividamento e diminuição nos indicadores de liquidez e nos preços das ações.

No estudo de Lima (2010) algumas constatações levaram a evidências de que existe relação positiva entre a evolução dos preços das ações e as divulgações de ajustes do lucro líquido e patrimônio líquido em decorrência da transição das normas brasileiras para as IFRS.

Diante disso, pode-se pensar que no mercado de capitais brasileiro a decisão do acionista é influenciada quando surge uma divulgação de eventos econômicos usando padrões diferentes acerca de informações financeiras, como a adoção das IFRS, em que os investidores ainda não haviam se atentado para as novas medidas de mensuração de avaliação dos ativos.

Além disso, é possível que os efeitos das crises econômica e financeira de 2008 originada do mercado imobiliário americano tenham influenciado negativamente no retorno das ações, pois a adoção das IFRS no Brasil ocorreu parcialmente entre os anos de 2008 a 2010. Essas duas crises atingiram de maneira significativa os mercados de capitais e financeiros nos países da Europa, além de mercados emergentes, como o do Brasil, sensíveis aos movimentos internacionais. De maneira geral, as duas crises econômicas influenciaram negativamente os

resultados contábeis das empresas brasileiras (COSTA; REIS; TEIXEIRA et. al., 2012).

Entretanto, para a variável de interação *DIFRS x NGC* o p-valor revela que foi estatisticamente significativo ao nível 5%, concluindo que a transição para padrão o IFRS impactou positivamente no retorno das ações, com influência das empresas que possuem melhores ações de governança corporativa. Esse resultado corrobora com os achados de Lima (2010), que investigou a relevância da informação contábil durante o processo de convergência para o padrão internacional e evidenciou que as demonstrações contábeis de acordo com a adoção parcial das IFRS possuem conteúdo informacional, ou seja, oferecem novas informações que afetam nos preços, mas que características como a exposição internacional e governança exercem importante papel na diferenciação desse efeito.

Na análise do indicador Valor de Mercado (VM), o coeficiente das variáveis *dummy* *DIFRS* e da variável de interação *DIFRS x NGC* apresentaram negativos e estatisticamente significativos ao nível de 1%. Esses fatos fornecem evidências que a adoção das IFRS e as empresas que possuem melhores ações de governança corporativa influenciaram negativamente no Valor de Mercado (VM) das companhias. Esse resultado contraria a pesquisa de Lourenço e Branco (2015), em que os autores investigaram os efeitos ocasionados pelas IFRS no valor relevante, por meio do valor de mercado, fazendo uma comparação de empresas que praticam boa governança com empresas de governança menos desenvolvida. Os resultados mostraram evidências de que as IFRS provocaram um reflexo positivo no resultado líquido somente para as empresas que praticam melhor governança corporativa. Especificamente, na análise do nível de governança, tal resultado também contraria o estudo de Lima et. al. (2014), em que analisaram uma amostra de 182 empresas

brasileiras acerca das práticas de governança corporativa e constataram que existe um melhor desempenho econômico na comparação do N2 em relação ao N1, e do NM em relação a N2 em termos da variação média do valor de mercado das empresas analisadas.

#### 4.4 REGRESSÕES COM INDICADORES DE DESEMPENHO

A Tabela 4 evidencia os resultados do modelo de regressão estimado, que busca captar evidências quanto aos indicadores de desempenho, no período de 2004 a 2007 e 2010 a 2014, que compreende a fase que abrange todo o processo de convergência das normas internacionais de contabilidade.

**Tabela 4 – Regressões com indicadores de desempenho**

Variáveis Independentes	Variável dependente Retorno do Ativo – ROA			Variável dependente Retorno do PL – ROE		
	coef.	teste t	p-valor	coef.	teste t	p-valor
DIFRS	-0,26	-0,10	0,921	-14,23	-4,29	0,000***
DIFRS x NGC	-1,11	-1,10	0,271	0,76	0,62	0,534
RET ABR	0,02	2,60	0,010*	0,11	8,56	0,000***
LC	0,63	1,39	0,165	0,65	1,22	0,223
END	-1,5	-0,45	0,652	3,54	0,85	0,397
TANG	-11,03	-2,44	0,015***	-9,76	-1,76	0,080
BETA	0,33	0,41	0,680	-0,01	0	0,999
Constante	1,56	0,52	0,605	13,1	3,6	0,000***
Nº Observações	1216			1093		
Prob> F	0.0000			0.0000		
R <sup>2</sup>	0.0274			0,1437		

Nota: \*\*\*, \*\*, \* significantes a 1%, 5% e 10% respectivamente. Prob>F: nível de significância do modelo; R<sup>2</sup>: coeficiente de explicação do modelo. DIFRS: variável *dummy* sendo 1 a partir de 2010 e zero para os demais casos; NGC: Nível de Governança – Mercado Tradicional – 0; N1-1, N2- 2 e NM- 3; DIFRSxNGC: variável de interação; ROA: Retorno do Ativo; LC: Liquidez Corrente; END: Endividamento; TANG: Tangibilidade do Ativo; BETA: risco sistemático; RET ABR: Retorno da ação medido a partir do início do quarto mês do ano fiscal em curso até o final do terceiro mês do ano fiscal seguinte; RET DEZ: Retorno da ação medido em 31 de dezembro; VM: Valor de Mercado em 31 de dezembro. Fonte: Dados da pesquisa

Pela análise, em relação ao indicador Retorno do Ativo (ROA), é possível verificar que os dados apresentaram coeficientes não significativos para ambas variáveis DIFRS e DIFRS x NGC nem mesmo a 10%, portanto, não sendo capazes de exercer poder explicativo sobre a variável ROA.

Sendo assim, a adoção das IFRS não influenciou no retorno do ativo nem mesmo para as empresas com melhores ações de governança corporativa. Esses resultados confirmam com os achados de Moura (2014), que não encontraram mudanças estruturais no comportamento de indicadores de rentabilidade apurados em decorrência da adoção das IFRS. Tais resultados também são corroborados com o estudo de Bao, Lee e Romeo (2010), em que os autores analisaram as diferenças entre as IFRS e US GAAP com cinco indicadores, a saber: liquidez corrente; giro dos estoques; giro das vendas; endividamento e o Retorno sobre o Ativo (ROA). Os resultados mostram evolução na liquidez corrente e baixa rotatividade de ativos. Entretanto, o Retorno do Ativo e giro das vendas não tiveram resultados estatisticamente significativos.

Não obstante, para a análise do indicador Retorno do Patrimônio Líquido (ROE), os dados da regressão apresentaram um coeficiente negativo para a variável *dummy* (DIFRS) e estatisticamente significativo ao nível de 1%. Esses dados remetem ao entendimento de que a adoção das IFRS influenciou negativamente no retorno do patrimônio líquido. Tal resultado corrobora com o estudo de Domenico, Magro e Klann (2014), em que a adoção das IFRS não provocou reflexos positivos nos indicadores de rentabilidade, mas somente no indicador imobilização do patrimônio líquido.

Quanto ao coeficiente da variável de interação DIFRS x NGC, esse não apresentou estatisticamente significativo, portanto não sendo capaz de exercer

poder explicativo sobre o indicador Retorno do Patrimônio Líquido (ROE) nem mesmo para as empresas com melhores ações de governança corporativa, corroborando com o estudo de Carvalho *et al.* (2011), que não encontrou diferenças significativas durante a primeira fase de adoção das normas IFRS com os indicadores de rentabilidade.

## 5 CONCLUSÃO

Este estudo teve por objetivo analisar o impacto da adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no desempenho das empresas abertas, tendo como base duas perspectivas: as mudanças causadas nos indicadores contábeis e de mercado e a influência dos níveis de governança corporativa.

Dessa forma, foi coletada uma amostra das empresas abertas não financeiras e informações dos indicadores contábeis e de mercado nos períodos pré-IFRS (2004 a 2007) e pós-IFRS (2010 a 2014), bem como uma pesquisa das companhias que participam dos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Após a realização das análises com indicadores de mercado, os resultados sugeriram que a adoção das IFRS influenciou negativamente no retorno das ações e no valor de mercado das companhias. No entanto, diante da análise da variável de interação entre as normas IFRS e empresas de melhores ações de governança corporativa, tal efeito influenciou positivamente no retorno das ações. Esses resultados estão em linha com os estudos de Cerqueira *et al.*, (2013); Lantto e Sahlstrom (2009); Lourenço e Branco (2015).

No entanto, deve-se ressaltar que no primeiro ano de divulgação das demonstrações contábeis em conformidade com as normas IFRS, as empresas brasileiras passaram por dificuldades de análise e aplicação das normas internacionais o que poderia causar impacto negativo no mercado de capitais provocando alterações nos números contábeis, inclusive no preço e retorno das ações.

No que diz respeito à análise dos indicadores contábeis, a adoção das IFRS não foi suficiente para influenciar o indicador retorno do ativo nem mesmo para as empresas com melhores ações de governança corporativa. Tal resultado corrobora com o estudo de Moura (2014), que não encontrou mudanças estruturais no comportamento de indicadores de rentabilidade apurados em decorrência da adoção das IFRS. Da mesma forma, esses achados corroboram com o estudo de Domenico, Magro e Klann (2014), o qual mostrou que a adoção das IFRS não provocou reflexos positivos nos indicadores de rentabilidade, mas somente no indicador imobilização do patrimônio líquido.

No entanto, destaca-se o resultado com retorno do patrimônio líquido em que adoção das IFRS foi suficiente para impactar negativamente em tal indicador sem a interação das empresas com melhores ações de governança corporativa. Esse resultado é corroborado como estudo de Ferreira et. al. (2015) que identificou diferenças estatisticamente significativas na rentabilidade das empresas, medidas por meio do retorno do ativo e retorno do patrimônio líquido apresentando relação negativa com a adoção das normas de IFRS.

Em síntese, os resultados evidenciaram a constatação de que a adoção das IFRS e as práticas de melhores ações de governança corporativa influenciaram na análise financeira das empresas, uma vez que foi possível observar variações positivas e negativas nos indicadores de mercado e contábeis, sugerindo modificações no desempenho.

Especificamente, destacam-se os resultados com os indicadores de mercado que foram influenciados significativamente pelas normas IFRS, juntamente com as empresas com melhores ações governança corporativa. Nos demais indicadores de desempenho, a referida adoção das normas IFRS não causou impactos relevantes.

Para Lima (2010), as demonstrações contábeis elaboradas de acordo com a adoção parcial das IFRS possuem conteúdo informacional, ou seja, oferecem novas informações que afetam nos preços, mas que características como a exposição internacional e governança exercem importante papel na diferenciação desse efeito.

A principal contribuição desse estudo foi ampliar o conhecimento sobre o processo de adoção das IFRS no Brasil e analisar se o novo padrão contábil provocou mudanças efetivas nos indicadores da informação contábil, buscando resposta sobre possíveis alterações na realidade econômica da contabilidade e proporcionando informações que podem ser úteis para analistas, reguladores, acionistas, executivos entre outros.

Uma das limitações da pesquisa foi que o primeiro ano de adoção das normas IFRS coincidiu a crise financeira observada no ano de 2008, afetando as negociações do mercado de capitais nas companhias brasileiras e refletindo nos anos seguintes. A literatura tem argumentado que a informação contábil no período de crise se torna menos relevante devido ao elevado risco a que os agentes estão expostos. Além disso, características institucionais e culturais devem ser evidenciadas neste estudo, como a caracterização da elevada concentração de propriedade no mercado de ações brasileiro.

Pesquisas futuras poderão analisar outras variáveis, inclusive de natureza macroeconômica, que sejam capazes de controlar os efeitos nos indicadores de desempenhos como também estudos que analisem as empresas por setor para objetivando uma comparação de diferenças entre as normas locais e as normas internacionais.

## REFERÊNCIAS

AHARONY, Joseph; BARNIV, Ran; FALK, Haim. The impact of mandatory IFRS adoption on equity valuation of accounting numbers for security investors in the EU. **European Accounting Review**, v. 19, n. 3, p. 535-578, 2010.

AHMED, Kamran; CHALMERS, Keryn; KHLIF, Hichem. A meta-analysis of IFRS adoption effects. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 2, p. 173-217, 2013.

ALMEIDA, Moisés Araújo *et al.* Governança corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na Bovespa. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. **Anais do 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: Fipecafi, 2010.

ARMSTRONG, Chris *et al.* Market reaction to events surrounding the adoption of IFRS in Europe. **The Accounting Review**, Washington, DC, v. 85, n. 1, p. 31-61, 2010.

BALL, Ray. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and business research**, v. 36, n. sup1, p. 5-27, 2006.

BARROS, Claudio Marcelo Edwards; SILVA, Pedro Ylunga Costa da; VOESE, Simone Bernandes. Relação entre o Custo da Dívida de Financiamentos e Governança Corporativa no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 2, 2015.

BARTH, Mary E. Global financial reporting: Implications for US academics. **The Accounting Review**, v. 83, n. 5, p. 1159-1179, 2008.

\_\_\_\_\_; LANDSMAN, Wayne R.; LANG, Mark H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. Comparativo dos segmentos de listagem. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>. Acesso em: 24 mar. 2016.

BAO, Da-Hsien; LEE, Jooh; ROMEO, George. Comparisons on selected ratios between IFRS and US GAAP companies. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 8, n. 1, p. 22-34, 2010.

BARBOSA NETO, João Estêvão; DIAS, Warley de Oliveira; PINHEIRO, Laura Edith Taboada. Impacto da convergência para as IFRS na análise financeira: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 20, n. 4, p. 131-153, 2009.

BARROS, Claudio Marcelo Edwards; ESPEJO, Márcia Maria dos Santos Bortolucci; FREITAS, Aline Carneiro. A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na bm&fbovespa antes e após a promulgação da lei 11.638/07. **Revista Ambiente Contábil**, v. 5, n. 1, p. 241, 2013.

BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson; KLANN, Carlos Roberto. Impact of the IFRS and US-GAAP on economic-financial indicators. **Managerial Auditing Journal**, v. 23, n. 7, p. 632-649, 2008.

BRAGA, Josué Pires *et al.* Análise do impacto das mudanças nas normas contábeis brasileiras: um estudo comparativo dos indicadores econômico-financeiros de companhias brasileiras para o ano de 2007. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 15, p. 105-128, 2011.

BRÜGGEMANN, Ulf; HITZ, Jörg-Markus; SELLHORN, Thorsten. Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: A review of extant evidence and suggestions for future research. **European Accounting Review**, v. 22, n. 1, p. 1-37, 2013.

BRUGNI, Talles Vianna *et al.* Corporate governance: A panoramic view of Brazilian boards of directors. **International Journal of Disclosure and Governance**, v. 10, n. 4, p. 406-421, 2013.

BROWN, Philip. Some observations on research on the benefits to nations of adopting IFRS. **The Japanese Accounting Review**, v. 3, n. 2013, p. 1-19, 2013.

CALLAO, Susana; JARNE, José I.; LAÍNEZ, José A. Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 16, n. 2, p. 148-178, 2007.

CARVALHO, Fernanda Abreu *et al.* Impactos de alterações nas práticas contábeis nos indicadores financeiros das empresas brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. **Anais do 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: Fipecafi, 2011.

CAMARGOS, MA de; BARBOSA, Francisco Vidal. A adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas do mercado brasileiro. **Revista de Gestão da USP-REGE**. São Paulo, v. 17, n. 2, p. 189-208, 2010.

CERQUEIRA, Daniel Augusto Camargo *et al.* O impacto do reconhecimento do custo atribuído e da divulgação de impairment de ativos tangíveis e intangíveis (IFRS) sobre os preços e os retornos das ações das companhias brasileiras. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, n. 3, p. 5-23, 2013.

COSTA, Fábio Moraes da; REIS, Danilo José Santana dos; TEIXEIRA, Arilda Magna Campagnaro. Implicações de Crises Econômicas na Relevância da Informação

Contábil das Empresas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 6, n. 2, 2012.

CHALMERS, K.; CLINCH, G. J.; GODFREY, J. M. Adoption of International Financial Reporting Standards: Impact on the Value Relevance of Intangible Assets. **Australian Accounting Review**, v. 18, n. 3, p. 237-247, 2008.

CHEN, Jean Jinghan; CHENG, Peng. Corporate governance and the harmonisation of Chinese accounting practices with IFRS practices. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 2, p. 284-293, 2007.

CHOI, Young-Soo; PEASNELL, Ken; TONIATO, Joao. Has the IASB been successful in making accounting earnings more useful for prediction and valuation? UK evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 40, n. 7-8, p. 741-768, 2013.

CHRISTENSEN, Hans B. Why do firms rarely adopt IFRS voluntarily? Academics find significant benefits and the costs appear to be low. **Review of Accounting Studies**, v. 17, n. 3, p. 518-525, 2012.

CLACHER, Iain; RICQUEBOURG, Alan Duboisée; HODGSON, Allan. The value relevance of direct cash flows under International Financial Reporting Standards. **Abacus**, v. 49, n. 3, p. 367-395, 2013.

CLARKSON, Peter *et al.* The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 7, n. 1, p. 1-17, 2011.

CUNHA, Paulo Roberto *et al.* Reflexos da Lei n.º 11.638/07 nos indicadores contábeis das empresas têxteis listadas na BM&FBovespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 7, n. 2, 2013.

DASKE, Holger *et al.* Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 5, p. 1085-1142, 2008.

\_\_\_\_\_; GEBHARDT, Günther. International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. **Abacus**, v. 42, n. 3-4, p. 461-498, 2006.

DA SILVA ZONATTO, Vinícius Costas *et al.* Fatores determinantes para a adoção de padrões internacionais de contabilidade no Brasil: uma investigação em empresas públicas e privadas do setor de energia elétrica. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 12, p. 26-47, 2011.

DA SILVA, Wesley Vieira *et al.* A influência da adesão às práticas de governança corporativa no risco das ações de empresas de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 4, p. 82-97, 2011.

DOMENICO, Daniela Di; MAGRO, Cristian Baú Dal; KLANN, Roberto Carlos. Impactos da adoção das normas contábeis internacionais completas (full ifrs) nos

indicadores econômico-financeiros de empresas listadas na bovespa. **Revista de Informação Contábil**, v. 8, n. 1, p. 52-70, 2014.

DOUKAKIS, Leonidas C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 6, p. 551-572, 2014.

DUARTE, Elizângela; CARDOZO, Maria Aparecida; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Governança: uma investigação da produção científica brasileira no período de 2000 a 2009. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 1, 2012.

ELBANNAN, M. A. Accounting and stock market effects of international accounting standards adoption in an emerging economy. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 36, n. 2, p. 207-245, 2011.

ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco Antonio. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 10, n. 1, p. 32-42, 2013.

FARIAS José Barbosa de et al. Impactos da adoção das ifrs nas demonstrações consolidadas dos bancos listados na BM&FBOVÉSPA. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 2, p. 63-83, 2014.

FERREIRA, Marcos Antônio *et al.* Análise do Impacto do IFRS em Indicadores Financeiros em Empresas Brasileiras. In: XV Encontro Brasileiro de Finanças. **Conferencia**. São Paulo, 2015.

HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter D. Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the United States: An analysis of economic and policy factors. **Available at SSRN 1357331**, v. 24, n. 3, p. 355-394, 2009.

HUNG, Mingyi; SUBRAMANYAM, K. R. Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. **Review of accounting studies**, v. 12, n. 4, p. 623-657, 2007.

HOLM, Claus; SCHOLER, Finn. Board competency explanations for differentiation in a harmonisation environment. **Review of European Studies**, v. 4, n. 1, p. 52, 2012.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 2010.

JEANJEAN, Thomas; STOLOWY, Hervé. Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. **Journal of accounting and public policy**, v. 27, n. 6, p. 480-494, 2008.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Efeitos da Convergência Contábil às IFRS no Gerenciamento de Net Incomes de Empresas Europeias. In: **Anais do Congresso Anpcont**. 2011.

LAMEIRA, Valdir de Jesus *et al.* O Relacionamento entre Governança e Desempenho nas Companhias Abertas Brasileiras. **Sistemas & Gestão**, v. 6, n. 2, p. 184-200, 2011.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JUNIOR, Elizeu Maria; MARIA, Michele Monteiro Lirio. A interferência do padrão IFRS nos índices econômico-financeiros das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 9, n. 2, p. 68-81, 2015.

LANTTO, Anna-Maija; SAHLSTRÖM, Petri. Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. **Accounting & Finance**, v. 49, n. 2, p. 341-361, 2009.

LEMES, Sirlei; SILVA, Miriã Gonçalves. A experiência de empresas brasileiras na adoção das IFRS. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 3, p. 37-58, 2007.

\_\_\_\_\_; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Comparabilidade entre o resultado em BR GAAP e US GAAP: evidências das companhias brasileiras listadas nas bolsas norte-americanas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 25-45, 2009.

LI, Siqi. 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.

LIMA, Sérgio Henrique de Oliveira *et al.* Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. **REGE Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 187-204, 2014.

LIMA, João Batista Nast de. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. 2010.236f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

LOURENÇO, Isabel Maria Estima Costa; BRANCO, Manuel Emílio Mota de Almeida Delgado. Principais Consequências da Adoção das IFRS: Análise da Literatura Existente e Sugestões para Investigação Futura. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 68, p. 126-139, 2015.

KLANN, Roberto Carlos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. Impacto das diferenças entre as normas contábeis brasileiras e americanas nos indicadores de desempenho de empresas brasileiras com ADRs. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 6, n. 2, p. 154-173, 2009.

KENT, Pamela; STEWART, Jenny. Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standards. **Accounting & Finance**, v. 48, n. 4, p. 649-671, 2008.

KITAGAWA, Carlos Henrique; RIBEIRO, M. de S. Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 61-76, 2009.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; ARAÚJO, Marcelo Bicalho Viturino de; BRAGA, Josué Pires. Impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 6, n. 4, p. 367- 382, 2012.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera *et al.* Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista contabilidade e finanças*, v. 17, p. 65-79, 2006.

MAJOR, Euclides; MARQUES, Ana. IFRS introduction, corporate governance and firm performance: evidence from Portugal. **Journal of Applied Management Accounting Research**, v. 7, n. 2, p. 55, 2009.

MARQUES, Vagner Antônio *et al.* Relação entre Níveis de Governança, Política de Dividendos, Endividamento e Valor das Empresas Brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 3, n. 2, p. 4-26, 2015.

MARTINS, Vinícius Gomes *et al.* Níveis diferenciados de governança corporativa e a qualidade da informação contábil durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. **ConTexto**, v. 14, n. 27, p. 23-42, 2014.

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edílson. O reflexo da adoção das IFRS na análise de desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP**, v. 4, n. 9, p. 30-54, 2010.

MOURA, André Aroldo Freitas de. **Impacto de Mudanças em Padrões Contábeis em Medidas de desempenho de firmas: Evidências no Brasil**. 2014. 134f. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2014.

MORAIS, A.; CURTO, J. D. IASB standards adoption: value relevance and the influence of country-specific factors. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 48, p. 103-111, 2007.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Sílvio Hiroshi. Impacto da entrada nos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a imagem institucional das empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 2, p. 85-111, 2009.

RABELO, Sérgio Soares Teixeira *et al.* Análise comparativa de carteiras com práticas de governança corporativa inferiores e superiores. **REGE Revista de Gestão**, v. 14, n. spe, p. 1-16, 2007.

SANTOS, Luis Paulo Guimarães dos *et al.* Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 56, p. 174-188, 2011.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da. **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio. 2013.** Tese de Doutorado. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SODERSTROM, Naomi S.; SUN, Kevin Jialin. A review of the accounting quality after IFRS adoption in the European Union. **European Accounting Review**, v. 16, n. 4, p. 675-702, 2007.

SUN, Jerry; CAHAN, Steven F.; EMANUEL, David. How would the mandatory adoption of IFRS affect the earnings quality of US firms? Evidence from cross-listed firms in the US. **Accounting Horizons**, v. 25, n. 4, p. 837-860, 2011.

TAKEDA, Fumiko; WATANABE, Takeshi. Corporate Governance and Stock Prices of Japanese Firms Adopting International Financial Reporting Standards: Early Evidence. **DoshishaShogaku (The Doshisha Business Review)**, v. 67, n. 6, p. 35-47, 2015.

TSALAVOUTAS, Ioannis; EVANS, Lisa. Transition to IFRS in Greece: financial statement effects and auditor size. **Managerial Auditing Journal**, v. 25, n. 8, p. 814-842, 2010.

VAN TENDELOO, Brenda; VANSTRAELEN, Ann. Earnings management under German GAAP versus IFRS. **European Accounting Review**, v. 14, n. 1, p. 155-180, 2005.

VERRIEST, Arnt; GAEREMYNCK, Ann; THORNTON, Daniel B. The impact of corporate governance on IFRS adoption choices. **European accounting review**, v. 22, n. 1, p. 39-77, 2013.

VIEIRA, Kelmara Mendes *et al.* A Influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 46-67, 2011.

ZAGORCHEV, Andrey; GAO, Lei. Corporate governance and performance of financial institutions. **Journal of Economics and Business**, v. 82, n. C, p. 17-41, 2015.

ZÉGHAL, Daniel; CHTOUROU, Sonda; SELLAMI, YosraMnif. An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 20, n. 2, p. 61-72, 2011.

WANG, Y.; CAMPBELL, M. Earnings management comparison: IFRS vs. China GAAP. **International Management Review**, v. 8, n. 1, p. 5-11, 2012.