



www3.unicentro.br

Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)

ISSN 2177-4153

Disponível em: revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/index



www3.unicentro.br/ppgadm/

Convergência contábil e risco: evidências no mercado de capitais brasileiro

Convergence accounting and risk: evidence in brazilian capital market

Patrícia Majewski¹, Flávio Ribeiro², Marines Taffarel³ e Willson Gerigk⁴

¹ Universidade Estadual do Centro Oeste, Brasil, Bacharel em Ciências Contábeis, e-mail: patricia.majewski@hotmail.com

² Universidade Estadual do Centro Oeste, Brasil, Mestrado em Contabilidade, e-mail: flavioribeiro@irati.unicentro.br

³ Universidade Estadual do Centro Oeste, Brasil, Doutorado em Administração, e-mail: marinestaffarel@yahoo.com.br

⁴ Universidade Estadual do Centro Oeste, Brasil, Doutorado em Políticas Públicas, e-mail: wgerigk@unicentro.br

Recebido em: 03/12/2018 - Revisado em: 26/02/2019 - Aprovado em: 07/04/2020 - Disponível em: 01/07/2020

Resumo

A presente pesquisa buscou identificar a influência do processo de convergência contábil sobre o risco das empresas brasileiras de capital aberto. Trata-se de um estudo descritivo, bibliográfico e documental, com características quantitativas. Para tanto, foram estudadas 31 empresas que compõem a carteira teórica do índice Ibovespa. A partir da estimação da variável representativa do risco de mercado empregou-se o teste estatístico de Kruskal-Wallis, para identificar se as médias do risco divergem quando comparados os períodos de adoção parcial (2008-2009) e os de adoção total (após 2010) das IFRS. Os resultados evidenciaram conformidade com a teoria das finanças, na medida em que relacionaram maiores riscos sistemáticos com os períodos de maior instabilidade econômica, financeira e/ou política. Revelaram ainda, que as mudanças proporcionadas pela harmonização das normas brasileiras de contabilidade convergiram para alterar a estrutura de risco que as empresas estão sujeitas no mercado.

Palavras-chave: Convergência contábil; Mercado de capitais; Risco de mercado.

Abstract:

The present research sought to identify the influence of the process of accounting convergence on risk in Brazilian publicly traded companies. It is a descriptive, bibliographic and documentary study, with quantitative characteristics. For this purpose, 31 companies were studied that compose the theoretical portfolio of the Ibovespa index. From the application of the representative variable of market risk, employed or Kruskal-Wallis statistical test, to identify whether risk media diverge when compared to partial use estimates (2008-2009) and total use (after 2010) of IFRS. The results of the research are in line with the theory of finance, in that it relates greater systematic risks to periods of greater economic, financial and / or

political instability. They also revealed, that the changes brought about by the harmonization of Brazilian accounting standards, with international standards, have converged to change the risk structure that companies are subject to in the market.

Key-words: Accounting convergence; Capital market; Market risk.

1. INTRODUÇÃO

A adoção de um novo padrão na contabilidade reflete em alterações na forma de evidenciação, mensuração, reconhecimento e divulgação de fatos contábeis, que impactam a representação da situação patrimonial, econômica e financeira das empresas (FARIAS et al., 2014). O processo de convergência contábil influenciou significativamente a qualidade das informações divulgadas, na medida em que as empresas passaram a aderir às novas normas contábeis. Este processo tornou a informação contábil mais transparente e de qualidade, proporcionando a diminuição dos riscos de mercados, a que estavam sujeitos os investidores (MACEDO; MELLO; TAVARES FILHO, 2008).

O objetivo das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), adotado inicialmente de forma obrigatória pelas empresas listadas nas bolsas de valores da Europa em 2005, é aumentar a transparência e a comparabilidade das informações contábeis, assegurando melhorias sobre as informações divulgadas nesses ambientes (ABAD et al., 2017). Essa adoção permite que os investidores e os acionistas estrangeiros comparem os relatórios contábeis de diferentes países, sob a perspectiva de melhor compreensão e análise sobre as informações disponibilizadas, além de atenuar diferenças territoriais e, conseqüentemente, reduzir os riscos (MARTINS; BRASIL, 2008).

De acordo com De George, Li e Shivakumar (2016), a adoção das IFRS aponta benefícios significativos para empresas e países em termos de aumento da transparência, menores custos de capital, crescimento de investimentos no país, melhor comparabilidade dos relatórios financeiros e maior acompanhamento por analistas estrangeiros. No entanto, esses benefícios tendem a variar significativamente entre empresas e países.

A literatura financeira tem investigado a influência do processo de adoção das IFRS sob os mais variados constructos, como: Estrutura de Capital (DASKE et al., 2008; FLOROU; KOSI, 2015; HOUQE; MONEM; ZIJL, 2016; GATSIOS et al., 2016); Investimentos (YU; WAHID, 2014; BENEISH; MILLER; YOHAN, 2015); Assimetria Informacional (REZENDE; ALMEIDA; LEMES, 2015; ABAD et al., 2017); Gerenciamento de Resultados (CARDOSO et al., 2015; JOIA; NAKAO, 2014); Retorno de Ações (ARMSTRONG et al., 2010; GU et al., 2005; HORTON; SERAFEIM, 2010); Disclosure (WOODS; DOWD; HUMPHREY, 2009; OLIVEIRA; LEMES, 2011; MIIHKINEN, 2012); Informação Contábil (CASTRO et al., 2015; GONÇALVES et al., 2014); Indicadores Financeiros (FARIAS et al., 2014; NETO; DIAS; PINHEIRO, 2009) e Risco (DEFOND et al., 2015; SANTIAGO, 2016).

Especificamente sobre o risco, estudos têm indicado que a adoção das IFRS minimiza a exposição ao risco sistêmico entre empresas não financeiras, principalmente em ambientes de informação precárias e, em países que a adoção das IFRS resulta em maiores mudanças quanto às normas contábeis locais. Entretanto, a adoção das IFRS não tem efeito sobre o risco para as empresas financeiras (DEFOND et al., 2015). Complementarmente, Santiago (2016) ao

analisar a influência da adoção das IFRS no risco sistêmico em países, como: Canadá, França, Alemanha, Reino Unido, Itália, Rússia, China, África do Sul, Nova Zelândia e Austrália, aponta que a adoção das IFRS afeta o risco, todavia, as nações apresentam comportamentos diferentes em relação ao período pós-IFRS.

Perceptivelmente, a literatura sobre a relação entre o processo de convergência e o risco é heterogênea e divergente. Assim, tomando como base a relevância da convergência contábil no mundo empresarial e das mudanças ocasionadas por esse processo nas empresas de capital aberto. Considerando ainda, que no Brasil as Normas Internacionais de Contabilidade tiveram adoção parcial no ano de 2008 e total a partir de 2010, a pesquisa busca responder o seguinte problema de pesquisa: Qual a influência do processo de convergência contábil sobre o risco de mercado das empresas brasileiras de capital aberto?

O objetivo é analisar a influência do processo de convergência contábil sobre o risco de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, entre os anos de 2005 a 2016.

A situação analisada, compreende um período recente em que a adoção completa das normas internacionais passou a vigorar no Brasil, em torno de 6 anos. Trata-se, portanto, de uma série histórica única, que propicia analisar o comportamento do risco de mercado antes e após a convergência brasileira aos padrões internacionais de contabilidade.

O estudo ajuda a preencher lacunas relacionadas ao entendimento de aspectos comportamentais do processo de convergência contábil que se refletem no risco de mercado. Notoriamente, especificamente, quando se consideram as empresas de capital aberto no Brasil, não foram encontrados estudos que tratassem especificamente do tema, o que apresenta uma possibilidade profícua de inserir esta temática na discussão teórica e, conseqüentemente, na verificação empírica entre os atores no campo da contabilidade financeira. Dada à incipiência em estudos nacionais, na presente pesquisa será utilizado a variável β proveniente do modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) como *proxy* para quantificação do risco de mercado. O estudo é considerado descritivo e utiliza uma amostra oriunda das ações de empresas que formaram a carteira teórica do Índice da Bolsa de São Paulo (Ibovespa), Bovespa com todas as informações durante no período de abrangência das análises dos dados, que se estende de 01 de janeiro de 2005 a 31 de maio de 2016. Este fato, representando isto uma limitação importante no estudo, de modo que, para resultados mais conclusivos torna-se necessária a ampliação dos dados em diferentes extensões temporais. No entanto, pode representar um importante passo para que o assunto ganhe relevância no ambiente financeiro brasileiro.

Este artigo compreende, além desta introdução, quatro outras seções: Revisão da Literatura e Desenvolvimento das Hipóteses, Notas Metodológicas, Discussão dos Resultados e Conclusão.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A adoção das IFRS representou um marco importante para a convergência dos relatórios financeiros (ARMSTRONG et al., 2010), alterando as crenças dos investidores sobre os preços das ações (HORTON; SERAFEIM, 2010), melhorando a qualidade da informação contábil, além de torná-la mais comparável e transparente (JOIA; NAKAO, 2014).

A importância associada ao processo de convergência promoveu inúmeras pesquisas sobre os mais variados aspectos financeiros. Em relação à estrutura de capital, destacam-se Florou e Kosi (2015), Houqe, Monem e Zijl (2016), Daske et al. (2008) e Gatsios et al. (2016). Florou e Kosi (2015) investigaram se a introdução obrigatória das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) estão associadas à propensão de acesso ao mercado de dívida pública e o custo da dívida. Os resultados indicam que os países que adotam as IFRS como obrigatórias são mais propensas, pós-IFRS, a emitir títulos do que emprestar recursos. Constatou-se ainda, que os benefícios do mercado de dívidas concentraram-se em países com maiores diferenças entre as normas nacionais e as IFRS, e, também, estão presentes em países da União Europeia, que não tiveram execução simultânea de relatórios financeiros ou outras reformas institucionais. Em geral, observou-se consequências econômicas positivas, em torno da adoção obrigatória das IFRS para o financiamento das dívidas corporativas e, em particular, para o financiamento de obrigações.

Houqe, Monem e Zijl (2016) estudaram as consequências econômicas da adoção das IFRS sobre o custo do capital próprio, em empresas listadas na Bolsa de Valores da Nova Zelândia. Os achados apontaram uma associação negativa significativa, entre a adoção das IFRS e o custo do capital. Esses resultados indicam que os padrões contábeis de qualidade superior reduzem o custo do capital próprio e, que as IFRS são um conjunto de padrões contábeis de qualidade superior aos princípios contábeis aceitos anteriormente a adoção das normas internacionais.

Daske et al. (2008) examinaram as consequências econômicas das IFRS em 26 países, verificando os efeitos sobre a liquidez do mercado, o custo do capital e o Q de Tobin. Os achados mostraram que, em média, a liquidez do mercado aumentou em torno do momento em que se adotou estabelece a inclusão das IFRS. Os resultados da pesquisa revelaram ainda, uma diminuição no custo de capital das empresas e um aumento nas avaliações do patrimônio, mas somente quando considerada a possibilidade dos efeitos ocorrerem antes da data oficial de adoção das IFRS. Particionando a amostra, evidenciou-se que os benefícios no mercado de capitais ocorrem somente em países com incentivos para empresas transparentes e naqueles com estrutura legal robusta.

Gatsios et al. (2016). Florou e Kosi (2015) investigaram se a introdução obrigatória das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) estão associadas à propensão de acesso ao mercado de dívida pública e o custo da dívida. Os resultados indicam que os países que adotam as IFRS como obrigatórias são mais propensas, pós-IFRS, a emitir títulos do que emprestar recursos. Constatou-se ainda, que os benefícios do mercado de dívidas concentraram-se em países com maiores diferenças entre as normas nacionais e as IFRS, e, também, estão presentes em países da União Europeia, que não tiveram execução simultânea de relatórios financeiros ou outras reformas institucionais. Em geral, observou-se consequências econômicas positivas, em torno da adoção obrigatória das IFRS para o financiamento das dívidas corporativas e, em particular, para o financiamento de obrigações.

Daske et al. (2008) examinaram as consequências econômicas das IFRS em 26 países, verificando os efeitos sobre a liquidez do mercado, o custo do capital e o Q de Tobin. Os achados mostraram que, em média, a liquidez do mercado aumentou em torno do momento em que se adotou estabelece a inclusão das IFRS. Os resultados da pesquisa revelaram ainda, uma diminuição no custo de capital das empresas e um aumento nas avaliações do patrimônio, mas somente quando considerada a possibilidade dos efeitos ocorrerem

antes da data oficial de adoção das IFRS. Particionando a amostra, evidenciou-se que os benefícios no mercado de capitais ocorrem somente em países com incentivos para empresas transparentes e naqueles com estrutura legal robusta.

Gatsios et al. (2016) avaliaram o impacto da adoção do padrão IFRS sobre o custo patrimonial das empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2004-2013. Os resultados da pesquisa, ao evidenciarem que a adoção das IFRS não contribuiu para a redução do custo patrimonial, sugerem que o processo de adoção do padrão contábil internacional pode levar mais tempo para impactar as empresas brasileiras. Isto porque as consequências das IFRS não estão relacionadas apenas com a adoção das normas, mas também, com sua efetiva aplicação por parte das companhias e dos usuários.

Sob a ótica dos investimentos, Beneish et al. (2015) investigaram se a adoção obrigatória das IFRS está associada ao aumento dos investimentos estrangeiros nos mercados de dívida e de patrimônio. Os achados revelaram que a adoção das IFRS tem um efeito significativamente superior sobre a dívida externa, do que sobre os fluxos de investimentos estrangeiros. Este resultado é consistente com a noção de que os investidores da dívida são os maiores consumidores de informações constantes nas demonstrações financeiras. Embora o aumento do investimento em capital estrangeiro, em torno da adoção das IFRS, esteja limitado à países que apresentaram maior qualidade de governança, desenvolvimento econômico e direito de credores antes da adoção das normas internacionais.

Yu e Wahid (2014) analisaram se as diferenças nos padrões contábeis dos países afetam as decisões globais de investimento, bem como, se a distância contábil – diferença nos padrões contábeis usados nos países do investidor e da investida – afetam as decisões de alocação de ativos dos fundos mútuos globais. Os resultados apontaram que os investidores tendem a investir um menor volume de recursos em países como maior distância entre os padrões contábeis. Isso sugere que as diferenças nas normas contábeis afetam a demanda dos investidores, ao impor maiores custos de processamento de informações.

Em relação ao processo de convergência e a assimetria informacional, Abad et al. (2017) pesquisaram os efeitos da adoção das IFRS sobre o nível de assimetria de informações no mercado de ações espanhol. Considerando uma configuração com diferenças substanciais entre os padrões locais (Normas de Contabilidade Espanholas - SAS) e as IFRS. Os achados indicaram redução da assimetria informacional após a adoção das IFRS, sugerindo que a mudança obrigatória dos padrões contábeis locais para os internacionais (IFRS) proporciona benefícios para o mercado acionário espanhol.

Rezende, Almeida, e Lemes (2015) verificaram os impactos da adoção das IFRS sobre a assimetria informacional no mercado de capitais brasileiro, utilizando como amostra as empresas pertencentes ao Índice Bovespa, no período de 2008 a 2011. Os achados da pesquisa evidenciaram, para as empresas estudadas, que a adoção obrigatória das IFRS e o fato de a empresa ser considerada uma *Blue Chips* contribuíram para a redução da assimetria informacional.

Com enfoque no gerenciamento de resultados, Cardoso et al. (2015) analisaram se adoção das IFRS apresentaram impacto no cômputo das acumulações discricionárias, medidas pelo modelo Jones modificado. Para tanto, foram comparadas as demonstrações contábeis construídas a partir dos dois conjuntos de padrões contábeis, o antigo BR GAAP e as IFRS publicadas no ano de 2009. Em uma amostra de 235 companhias abertas brasileiras não financeiras e não seguradoras, os resultados mostraram que as acumulações discricionárias

apuradas nos dois conjuntos de demonstrações contábeis são significativamente diferentes. Por conseguinte, evidencia-se não ser metodologicamente adequado medir acumulações discricionárias para uma amostra que congregue dados contábeis de períodos pré-IFRS e pós-IFRS.

Joia e Nakao (2014) estudaram a alteração nos níveis de gerenciamento de resultados em 2010, e se este fato ocorreu em função da adoção integral das IFRS pelas empresas brasileiras de capital aberto (exceto para instituições financeiras). Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras trimestrais, para o período de 2006 a 2011. Os resultados não confirmaram a hipótese de que a adoção do IFRS afetou o nível de gerenciamento de resultados no período analisado, mas evidenciaram que o tamanho da empresa e o endividamento explicam significativamente os acréscimos discricionários, independentemente da adoção das IFRS. Os resultados sugerem ainda, que empresas de maior porte e com elevada proporção de capital próprio, tendem a produzir relatórios de maior qualidade, independentemente da adoção das IFRS.

Sob a ótica do *Disclosure*, Miihkinen (2012) pesquisou o impacto de um padrão de divulgação detalhado sobre a qualidade das avaliações globais de risco das empresas, de acordo com as IFRS. A partir de uma amostra de empresas finlandesas, constatou que os órgãos reguladores nacionais conseguiram elevar a qualidade da divulgação dos riscos em diversas dimensões. Evidenciaram-se aumentos na quantidade de informações mais extensas e abrangentes sobre riscos.

Para Woods, Dowd e Humphrey (2009) a crescente adoção de normas contábeis internacionais e a convergência global de regulamentações contábeis são frequentemente anunciadas como uma função para reduzir a diversidade na prática de relatórios financeiros. Para o autor, em um processo que se diz ser impulsionado, em grande parte pelos interesses do capital internacional e dos mercados financeiros globais, pode-se esperar que o maior grau de convergência fosse encontrada entre as maiores corporações financeiras multinacionais. No entanto, a pesquisa desafiou tais reivindicações e presunções na medida em que os resultados revelaram diversificações substanciais nas práticas de divulgação do risco de mercado, tanto numéricas, como explicativas, dos 25 melhores bancos do mundo. O significado de tais descobertas é reforçado pela grande escala das exposições ao risco do setor bancário, que foram posteriormente reveladas após crise financeira de 2008. As variações nas práticas de divulgação levam a uma conclusão de que, pelo menos em termos de relatórios de risco de mercado, o progresso da harmonização internacional permanece distante do real.

Oliveira e Lemes (2011) avaliaram em que nível as informações contábeis divulgadas nos mercados brasileiro e norte-americano atendem aos requisitos da adoção inicial das IFRS. A pesquisa confirma um nível de convergência maior entre US GAAP e IFRS e sugere que, em função da adoção das IFRS, as demonstrações contábeis em BR GAAP tendem a se modificar substancialmente, ao aumentar o nível de evidenciação. Além disso, os resultados apresentaram evidências confirmatórias de que o setor de atuação e o tamanho da empresa influenciam diretamente o *disclosure* de informações.

No que tange a informação contábil, Gonçalves et al. (2014) verificaram se o processo de convergência aos padrões internacionais de contabilidade impactou as informações sobre o Lucro Líquido por Ação (LLPA) e o Patrimônio Líquido por Ação (PLPA), das companhias não financeiras negociadas na BM&FBOVESPA, atualmente [B]³. Os resultados

mostraram que houve quebra estrutural de 2009 para 2010, revelando impacto do processo de convergência. Ademais, a comparação entre os resultados das regressões de 2009 e 2010 aponta incremento na capacidade explicativa do preço da ação por meio do LLPA e do PLPA, indicando maior relevância das informações contábeis publicadas.

Castro et al. (2015) investigaram se demonstrações contábeis elaboradas em padrões contábeis internacionais apresentam atributos diferentes daqueles evidenciados em demonstrações preparadas segundo o padrão brasileiro. Foi examinado se o processo de convergência contábil no Brasil proporcionou alterações nessas diferenças. Para tanto, foi utilizando o grau de conservadorismo, como parâmetro para obter evidências de qualidade distinta entre padrões contábeis. Os achados sugerem que diferenças entre os padrões contábeis não implicam diferentes práticas de conservadorismo e, reforçam a ideia de que os padrões contábeis não garantem qualidade informacional contábil.

Quanto aos indicadores financeiros, Neto, Dias e Pinheiro (2009) analisaram o impacto nos indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras abertas em relação a apresentação das demonstrações contábeis em padrão IFRS. Buscou-se verificar a existência, ou não, de relação entre os indicadores calculados, a partir dos demonstrativos elaborados de acordo com as normas contábeis brasileiras e conforme as IFRS. Os resultados evidenciaram que os indicadores econômico-financeiros não são afetados pelas diferenças existentes entre as normas contábeis brasileiras e as internacionais.

Farias et al. (2014) estudaram os impactos da adoção das IFRS na representação da situação patrimonial, econômica e financeira dos bancos de capital aberto. A amostra reuniu 18 bancos que divulgaram suas demonstrações consolidadas em 2010, nos padrões IFRS e BR GAAP. Observaram-se diferenças significativas em indicadores de Liquidez e Qualidade da Carteira de Crédito, indicando que as demonstrações contábeis elaboradas a partir das IFRS sinalizam menor liquidez e menor qualidade da carteira de crédito, quando comparadas àquelas evidenciadas pelas demonstrações em BR GAAP. Pela ótica do Patrimônio Líquido, verificou-se que as demonstrações contábeis em BR GAAP são mais conservadoras que as demonstrações divulgadas observando as IFRS.

As pesquisas buscaram averiguar ainda, se o processo de convergência pode afetar o retorno de ativos. Armstrong et al. (2010) examinaram as reações do mercado de ações europeias a 16 eventos associados à adoção das IFRS. Os resultados revelaram que houve reação incremental positiva para as empresas com informações de pré-adoção de qualidade inferior, que é mais pronunciada para os bancos com maior assimetria de informação pré-adoção, consistente com os investidores que esperam maior qualidade nas informações a partir da adoção das IFRS. Por outro lado, evidenciou-se uma reação incremental negativa para as empresas domiciliadas em países com sistema legal baseadas no direito romano, consistentes com as preocupações dos investidores, quanto à aplicação das IFRS nesses países.

Gu et al. (2005) pesquisaram as consequências econômicas para as empresas do Reino Unido, com a decisão da União Europeia de tornar as IFRS obrigatórias. A hipótese testada foi de que o impacto é diferenciado entre as empresas e está condicionado ao benefício percebido. Os achados apontaram que as variações transversais, tanto nas reações do mercado de curto prazo, quanto nas mudanças de longo prazo no custo do capital, estão associadas à decisão de imposição de IFRS obrigatórias. Isso implica que a adoção obrigatória

das IFRS não apresenta benefícios, de forma uniforme, para todas as empresas, mas resulta em vencedores e perdedores relativos.

Horton e Serafeim (2010) investigaram a reação do mercado e a relevância do valor das informações contidas nos documentos de transição obrigatórios, exigidos pelas IFRS 1 (2005). Os resultados evidenciaram retornos anormais negativos e significativos para as empresas que reportam ganhos negativos. Embora o conteúdo informativo dos ajustes de ganhos positivos seja relevante para o valor antes da divulgação, os ajustes de ganhos negativos são relevantes para o valor somente após a divulgação. Essa descoberta é consistente com a possibilidade de os gestores adiarem a comunicação de más notícias até o cumprimento das IFRS.

Especificamente sobre risco, De Fond, et al., (2015) avaliaram se a adoção de IFRS obrigatória afeta o risco no nível da empresa. Risco esse, definido como a frequência de retornos de ações extremamente negativos. Analisaram separadamente as empresas não financeiras e as empresas financeiras. Os resultados indicaram que a adoção das IFRS diminui o risco entre empresas não financeiras, especialmente entre empresas em ambientes de informação precárias e em países em que a adoção das IFRS resulta em mudanças maiores e mais credíveis, em relação às normas contábeis locais. Entretanto, a adoção das IFRS não tem efeito sobre o risco para as empresas financeiras. Em geral, os resultados são consistentes com o aumento da transparência decorrente da adoção das IFRS, reduzindo o risco entre as empresas não financeiras, mas, de forma mais seletiva entre as empresas financeiras.

Por último, Santiago (2016) analisou a influência da adoção das IFRS no risco sistêmico. Foram definidos, como amostra, os seguintes países: África do Sul, Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, China, França, Itália, Nova Zelândia, Reino Unido e Rússia. Os resultados deste trabalho apontam indícios de que a adoção das IFRS afeta o risco, pois, embora o risco não tenha sido afetado na mesma proporção em todos os países estudados, houve diferenças estatisticamente significativas para a maioria. Observou-se, ainda, que os países se comportam diferentemente com relação ao pós-IFRS.

Notoriamente, observa-se um expressivo volume de pesquisa que discutem o processo de convergência sob os mais diferentes aspectos. Com relação às pesquisas sobre o risco, os resultados mostram a existência de influência significativa do processo de convergência. Todavia, os achados se mostram conflitantes, uma vez que, em determinados países foi identificado uma redução no nível de risco, enquanto, em outros, há incrementos.

3. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Risco é um tema recorrente e objeto de estudos e discussões, tanto no ambiente acadêmico, como no meio empresarial. Em finanças o risco é medido pela variância dos retornos ou pelo desvio em relação à média (MARKOWITZ, 1952). Na área financeira existem dois tipos de risco, o risco específico da empresa que é vinculado à sua atividade e o risco de mercado, que atingem todos os investimentos em um determinado ambiente (OLIVEIRA et al., 2008).

O risco de mercado, foco da presente pesquisa, está relacionado a possíveis perdas monetárias decorrentes das variações de preços de mercado. Sua ocorrência pode ser vinculada também a fatores econômicos, políticos, sociais, que podem afetar todos os

ativos, em qualquer período (LOBO, 2014). O risco de mercado é originário de fatores que atingem sistematicamente a maioria das empresas, logo, estes não podem ser eliminados pela diversificação (MACEDO; MELLO; TAVARES FILHO, 2008).

Na literatura da área, de forma clássica têm-se aplicado o CAPM, que é uma metodologia utilizada para explicar o valor dos ativos financeiros propensos ao risco. O CAPM “[...] analisa de forma individual, os títulos que fazem parte de uma carteira. [...] permite ainda, realizar cálculos de taxa de desconto de projetos com potencial de risco” (GOLLO, 2009, p. 45). No Modelo, o coeficiente Beta busca avaliar o risco sistemático que um ativo está sujeito, conforme Equação 1.

$$\text{Beta (risco de mercado)} = \frac{\text{Cov}(R_i, RM) = \delta_{i, M}}{\text{Var}(RM) \delta_{2 M}}$$

Na equação do Beta, $\text{Cov}(R_i, RM)$ é igual a Covariância da taxa de retorno de uma ação e a taxa de retorno da carteira de mercado, e, $\text{Var}(RM)$ é a Variância do retorno do mercado. O Coeficiente Beta aplicado a uma determinada empresa proporciona a seguinte interpretação: quando o Beta é igual à zero, ou seja, quando o rendimento de uma aplicação não se altera com o mercado, assume-se que este investimento é livre de riscos; quando o coeficiente Beta é equiparado a 1, pode-se inferir que o risco da entidade é o mesmo que o risco de mercado. Quanto maior for o Beta, maior será o risco sistemático de determinado investimento e, portanto, maior deverá ser a remuneração dos acionistas/investidores (SÁ; MORAES, 2007).

Na área financeira o risco, também, pode sofrer influência das mudanças nos procedimentos contábeis das organizações. Entende-se que o processo de convergência aumentou a transparência e a qualidade dos relatórios contábeis, e, com isso, tende a minimizar o risco associado ao mercado (DEFOND, et al., 2015, SANTIAGO, 2016). Posto isso, a pesquisa pretende testar as seguintes hipóteses:

H₁: O risco de mercado das companhias brasileiras foi reduzido após a adoção parcial (2008-2009) das IFRS.

H₂: O risco de mercado das companhias brasileiras foi reduzido após a adoção completa (após 2010) das IFRS.

4. METODOLOGIA

A pesquisa caracteriza-se como descritiva. Quanto aos procedimentos trata-se de um estudo bibliográfico e documental. Possui características quantitativas em relação ao problema de pesquisa.

A seleção da amostra foi realizada de forma não probabilística, por conveniência. Foram extraídas da base de dados *Bloomberg*[®] dados sobre o preço de fechamento diário das ações de 31 empresas brasileiras de capital aberto, com títulos negociados na B³. As

empresas selecionadas são participantes da carteira teórica do Índice Bovespa (Ibovespa) no período de maio a agosto de 2016, conforme a Tabela 1

Tabela 1: Seleção da amostra

Critérios	Número de empresas	%
Empresas brasileiras participantes do Ibovespa	59	100,00%
Empresas com ausência de informações	28	47,46%
Amostra final	31	52,54%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

A seleção da amostra final contempla os critérios da Tabela 1. Partindo-se do montante total de ativos, extraídos do Bloomberg®, obtém-se 59 empresas que compõem o índice na data de início da coleta. Porém, destas, 47,46% representam empresas com ausência de informações durante o período analisado. Com esse parâmetro, foram excluídas 28 entidades e a amostra final passou a contar com 31 empresas. O período de abrangência das análises dos dados é de 01 de janeiro de 2005 a 31 de maio de 2016.

A classificação setorial das empresas selecionadas ocorre de acordo com os parâmetros da B³, que consideram os produtos e serviços que mais agregam para a formação da receita das companhias. As empresas analisadas são representativas dos setores reportados na Tabela 2.

Tabela 2: Empresas utilizadas como amostra, por setores

Setores	Número de empresas	%
Indústria em Geral	03	9,7
Carnes e Derivados	01	3,2
Química e Petroquímica	01	3,2
Holdings	03	9,7
Setor de Transporte	01	3,2
Energia Elétrica	04	12,9
Siderúrgica	04	12,9
Papel e Madeira	03	9,7
Varejo	02	6,5
Petróleo, Gás e Combustíveis	01	3,2
Água, Gás e Saneamento	01	3,2
Telecomunicações	02	6,5
Mineração	01	3,2
Equipamentos, Máquinas e Peças	01	3,2
Bancos	03	9,7
TOTAL	31	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Na Tabela 2 é possível destacar que, entre as empresas selecionadas, os setores com maior representatividade no Ibovespa são o de Energia Elétrica e o Siderúrgico, ambos com porcentagens correspondentes a 12,96% (4 companhias). Em contrapartida, os setores de menor representatividade, como os de Carnes e Derivados, Mineração etc., apresentam participação percentual de 3,2% cada.

Inicialmente o comportamento do risco de mercado foi descritivamente analisado. Por seguinte, foram realizados os testes estatísticos visando identificar o efeito da convergência para as IFRS sobre o risco de mercado ao qual as empresas estudadas estão sujeitas.

A presente pesquisa toma como base o coeficiente Beta e as informações contábeis extraídas das empresas, objeto da análise, para estimar os riscos de seus ativos. O objetivo é verificar se após a convergência das normas contábeis brasileiras às IFRS, o risco de mercado se mostra reduzido, para tanto foram considerados os períodos de adoção parcial (2008-2009) e adoção final (após 2010) das IFRS.

Para controlar o efeito da adoção das IFRS no comportamento do risco de mercado, utilizou-se variáveis dicotômicas (*dummies*). Foram experimentalmente admitidos períodos diferenciados para a observação da adoção das IFRS, conforme evidenciado Figura 1.

Figura 1: Dummies para Adoção Parcial das IFRS e Adoção Completa das IFRS

Dummies	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
IFRS_Parcial				■	■							
IFRS_Completa						■	■	■	■	■	■	■

Fonte: Elaborado pelos autores (2020)

Nota: No caso da *dummy* IFRS_Parcial, os efeitos da adoção das IFRS se estenderiam por 8 trimestres, do início de 2008 ao final de 2009. Para a *dummy* IFRS_Completa, admite-se que os efeitos da adoção das normas internacionais são permanentes, a partir da adoção compulsória das IFRS em 2010.

Com o propósito de testar as hipóteses de pesquisa, utilizou-se o Teste de Kruskal-Wallis, tendo em vista que as variáveis da amostra não apresentaram distribuição normal. O Teste de Kruskal-Wallis é uma alternativa não paramétrica ao teste ANOVA, para a estimativa de diferença de médias para duas ou mais amostras (MAROCO, 2003). Os resultados dos testes de normalidade da amostra são discriminados na Tabela 3.

Tabela 3: Teste de Normalidade

Variáveis	IFRS	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
		Estatística	Df	Significância	Estatística	df	Significância
Risco	Antes	0,036	1116	0,001	0,985	1116	0,000
	Após	0,120	3131	0,000	0,897	3131	0,000

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

O Teste de Kolmogorov-Smirnov (K-S) é aplicado para indicar se a distribuição da variável de estudo provém de uma população com distribuição normal. Os resultados apresentam o teste K-S para as duas amostras da variável de risco de mercado (Beta), o *p-value* registrado foi de 0,001 e 0,000, para Antes e Após as IFRS, respectivamente, com probabilidade de erro de 5%. Assim, pode-se concluir que a distribuição da amostra das variáveis de risco “antes das IFRS” e “após as IFRS” rejeita hipótese nula do teste, ou seja, os dados não seguem uma distribuição normal. A Tabela 4 apresenta o teste de homogeneidade dos dados analisados.

Tabela 4: Teste da Homogeneidade da Variância

		Levene Statistic	df1	df2	Significância
Risco	Baseado na Média	75,814	1	4245,000	0,000
	Baseado na Mediana	60,997	1	4245,000	0,000
	Baseado na Medianae com o df Ajustado	60,997	1	3754,998	0,000
	Baseado na Média aparada	66,068	1	4245,000	0,000

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Diante dos resultados do Teste de Levene pode-se concluir que as variâncias populacionais, estimadas da variável de risco, são homogêneas, pois o nível de significância (*p-value*) do teste não foi capaz de rejeitar a H_0 . Diante dos resultados apresentados nos testes paramétricos, observa-se que as variáveis analisadas possuem características não paramétricas. Dessa forma, o Teste de Kruskal-Wallis foi adotado para testar as hipóteses da

pesquisa. A preparação dos dados para aplicação do teste pressupõe a divisão da amostra em duas sub-amostras, “antes” e “após” as IFRS.

5. ANÁLISE DOS DADOS

O Gráfico 1 mostra a evolução do risco de mercado (Beta) da carteira Ibovespa, englobando os períodos entre aos anos de 2005 a 2016.



Fonte: Dados da pesquisa (2020)

O Gráfico 1 ao apontar as oscilações ocorridas no período analisado, permite uma visão mais abrangente das variações do risco de mercado. Os anos de 2005, 2008, 2010, 2013, 2015 apresentam os maiores Betas médios, com destaque para 2013, com a maior média de risco de mercado do período em estudo. O incremento do risco naquele ano pode estar relacionado com a crise europeia no ano de 2012, cujo reflexo atinge o ano de 2013, juntamente com o escândalo do mensalão, esquema de corrupção, que teve grande repercussão no Brasil (PORTAL G1, 2013), além de possíveis especulações em torno das eleições presidenciais que ocorreram no ano seguinte.

A Tabela 5 mostra o comportamento do risco de mercado (Beta) das empresas analisadas, comparando a média do risco, o desvio padrão e o coeficiente de variação.

Tabela 5: Análise descritiva dos dados

Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Risco	Médi a	0,066	0,024	0,048	0,062	0,030	0,065	0,054	0,031	0,112	0,026	0,064	0,087
	DP	0,463	0,368	0,422	0,439	0,420	0,457	0,449	0,436	0,592	0,423	0,409	0,469
	CV	7,02	15,65	8,78	7,05	14,15	7,00	8,27	13,87	5,28	16,37	6,38	5,37

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Diante do exposto na Tabela 5, é possível observar o risco médio de mercado que estão sujeitas as empresas de capital aberto que compõem o Índice Bovespa. Apesar de os resultados mostrarem variabilidade sobre a média do risco anual, com oscilações mais elevadas nos anos de 2005, 2008, 2010, 2013, 2015 e 2016, chama a atenção o ano de 2013, período em que ocorreu incremento expressivo na média do risco de mercado, com variação de 261,29% em relação ao ano anterior.

A análise do Coeficiente de Variação (CV), que avalia a dispersão dos percentuais do risco de mercado em relação à média, mostra que nos anos de 2013 e 2016 (anos de risco

de mercado mais elevados em comparação aos demais períodos em estudo) ocorre maior homogeneidade dos dados, tendo em vista que o coeficiente apresenta menor variabilidade. Por seu turno, os anos de 2006, 2009, 2012 e 2014 manifestam maior variabilidade das médias, e.g., o ano de 2014, em que o CV foi de 16,37%.

Assim, embora a média do risco de mercado obtido para a carteira em estudo alcance em 2014 o coeficiente de 0,026, há maior distanciamento ou heterogeneidade dos valores médios calculados em relação aos demais períodos em estudo. Estes resultados sugerem maior sensibilidade da carteira Ibovespa, ou seja, há influência do risco de mercado e este atinge de forma ampla todas as empresas participantes do mercado brasileiro, em períodos de maior instabilidade política, econômica e/ou financeira, haja vista o registro de Betas médios mais elevados e de maior homogeneidade dos dados nos anos de sua ocorrência.

Para avaliar os efeitos da harmonização das normas contábeis brasileiras às IFRS sobre o risco de mercado, foi realizado o Teste de Kruskal-Wallis para os períodos “antes” e “após” a convergência, como mostra a Tabela 6.

Tabela 6: Teste de Kruskal– Wallis para os períodos antes e após a convergência

Teste Kruskal – Wallis					
	IFRS	Observações	Média	Test Statistics	Média Geral
Risco	Antes	1116	1906,44	<i>Chi-Square</i>	47,656
	Após	3131	2201,54	Significância	0,000
	Total	176		Df	1

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Para a análise dos dados, o período “antes” da convergência contábil às IFRS abrange os anos de 2005, 2006 e 2007. Consequentemente, a amostra com dados extraídos para o período “após” o processo de convergência implantado no país, se refere aos anos de 2008 a 2016. O teste visa determinar se a significância das amostras é menor que 5% (cinco por cento), considerando que, se isso ocorrer, as médias dos grupos são diferentes.

Os resultados evidenciados na Tabela 6 indicam que as amostras “antes” e “depois” da implantação das IFRS são diferentes, ou seja, os riscos de mercado, nestes períodos, apresentaram variações significativas, atendendo desta forma, os objetivos propostos na pesquisa.

Na sequência, a amostra foi dividida de acordo com a adoção “parcial” e “total” das IFRS. A amostra de adoção parcial englobou os anos de 2008 e 2009; enquanto a amostra da adoção total refere-se aos anos de 2010 a 2016.

Os resultados do Teste Kruskal–Wallis relacionados a adoção parcial e total das IFRS constam da Tabela 7. O objetivo é determinar se o risco de mercado, a que estão sujeitas as empresas com formam o Ibovespa, reduziu com a adoção das IFRS e em qual dos seus estágios: parcial ou completa.

Tabela 7: Resultado do Teste de Kruskal-Wallis

Período	IFRS		Chi-Square	Significância
	Antes	Após		
IFRS Parcial - 2008 – 2009	2186,13	1831,46	51,345	0,000
IFRS Total - 2010 – 2016	1876,45	2316,9	134,89	0,000

Fonte: dados da pesquisa (2020)

É possível identificar que os coeficientes Betas, indicativos do risco de mercado, no período considerado de convergência Total, ou seja, após a adoção completa das IFRS se mostraram mais elevados, indicando maior volatilidade dos ativos e, conseqüentemente, maior exposição a possibilidades de perdas nos investimentos. As estimativas realizadas apontaram Betas médios para período de adoção parcial de 0,046, enquanto para o período considerado de adoção completa das IFRS, a média ficou em 0,063.

Para De Fond, et al., (2015) a adoção de IFRS obrigatória afeta o risco no nível da empresa. Para os autores, a adoção das IFRS diminui o risco entre empresas não financeiras, especialmente entre empresas em ambientes de informação precárias e em países em que a adoção das IFRS resulta em mudanças maiores e mais credíveis, em relação às normas contábeis locais. Entretanto, a adoção das IFRS não tem efeito sobre o risco para as empresas financeiras. Em geral, os resultados são consistentes com o aumento da transparência decorrente da adoção das IFRS, reduzindo o risco entre as empresas não financeiras, mas, de forma mais seletiva entre as empresas financeiras.

Todavia, nota-se que os achados não rejeitaram a H_1 da pesquisa (H_1 : O risco de mercado das companhias brasileiras foi reduzido após a adoção parcial (2008-2009) das IFRS), uma vez que, constatou-se redução no nível do risco de mercado. Por outro lado, rejeitou a H_2 da pesquisa (H_2 : O risco de mercado das companhias brasileiras foi reduzido após a adoção completa (após 2010) das IFRS), pois, o risco de mercado apresentou uma considerável elevação após a adoção completa das normas internacionais.

Conforme Santiago (2016) esses resultados podem ser coerentes uma vez que a adoção das IFRS tende a afetar o risco, porém todavia, o risco pode não ser afetado na mesma proporção em todos os países, há diferenças estatisticamente significativas para a maioria. Isso ocorre por que os países se comportam diferentemente com relação ao pós-IFRS.

Portanto, estes resultados confirmam a premissa anterior, de que o risco de mercado sofreu alterações nos períodos de 2005 a 2016. No entanto, apesar de a convergência contribuir para a maior qualidade das informações contábeis e transparência, os resultados da presente pesquisa não indicaram redução dos riscos de mercados nas empresas brasileiras de capital aberto que compuseram o Índice Bovespa após a adoção total das IFRS.

5. CONCLUSÕES

Harmonização ou padronização?

Na presente pesquisa buscou-se identificar a influência do processo de convergência contábil sobre o risco de mercado, a que estão sujeitas as empresas de capital aberto no Brasil. Os resultados da pesquisa se mostram em conformidade com a teoria das finanças, na medida em que relaciona maiores riscos sistemáticos, ou de mercado, para os períodos de maior instabilidade econômica, financeira e/ou política. Na pesquisa, os Betas médios para os anos de 2005, 2008, 2010, 2013, 2015 e 2016 são destacadamente superiores, quando comparados aos períodos de maior estabilidade macroeconômica no Brasil.

Os achados da pesquisa revelaram também, que o processo de convergência contábil afetou o risco de mercado das empresas integrantes da carteira teórica do Ibovespa. Em outras palavras, as mudanças proporcionadas pela harmonização das normas brasileiras de contabilidade, com as normas internacionais, convergiram para alterar a estrutura de risco a que as empresas estão sujeitas no mercado, corroborando com os resultados da pesquisa

de Santiago (2016). Além disso, constatou-se que os Betas obtidos para o período de “adoção parcial” e “adoção total” das IFRS apresentaram diferenças significativas. Na adoção parcial, período entre 2008 a 2009, o risco médio das empresas foi menor do que o período antes da convergência (2005 a 2007). Estes resultados indicam que os investidores passaram a ter maior confiança nas informações contábeis evidenciadas a partir das IFRS.

Por outro lado, a pesquisa evidenciou que no período após a padronização/harmonização total das normas contábeis brasileiras às IFRS (2010 a 2016), o risco de mercado, estimado para as empresas representativas da carteira Ibovespa, se mostrou mais elevado. Tais resultados sugerem, em uma primeira análise, que a harmonização total dos padrões contábeis majorou o risco de mercado dessas empresas. No entanto, ressalva-se que uma das limitações da técnica aplicada na pesquisa é a impossibilidade de controlar outros eventos relevantes, como às denúncias da operação Lava-Jato, relacionadas especialmente a indícios de corrupção em empresas estatais e privadas com elevada representatividade no mercado acionário brasileiro, os quais assolaram o país nos últimos anos e, certamente em alguma medida influenciaram os resultados observados.

Sugere-se, assim, para futuras pesquisas a utilização de técnicas que possibilitem a inclusão de outras variáveis, como setores econômicos, participação em diferentes níveis de governança corporativa, participação em setores regulados, bem como, o controle de eventos que podem influenciar significativamente as relações entre as variáveis relativas ao processo de convergência contábil e o risco no mercado acionário.

REFERÊNCIAS

ABAD, D.; CUTILLAS-GOMARIZ, M. F.; SANCHEZ-BALLESTA, J. P.; YAGUE, J. Does IFRS Mandatory Adoption Affect Information Asymmetry in the Stock Market? **Australian Accounting Review**, p. 1–18, 2017.

ARMSTRONG, C. S.; BARTH, M. E.; JAGOLINZER, A. D.; RIEDL, E. J. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 31–61, 2010.

BENEISH, M. D.; MILLER, B. P.; YOHAN, T. L. Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on equity and debt markets. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 34, n. 1, p. 1–27, 2015. Elsevier Inc. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.10.002>>.

BHAT, G.; CALLEN, J. L.; SEGAL, D. Credit Risk and IFRS: The Case of Credit Default Swaps. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, p. 1–34, 2014.

CARDOSO, R. L.; SOUZA, F. S. R. N. DE; DANTAS, M. M. the Impacts of IFRS Adoption on Discretionary Accruals and on. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 65–84, 2015.

CASTRO, L. A.; PONTE, V. M. R.; COELHO, A. C.; OLIVEIRA, M. C. Padrões Contábeis e Qualidade Informacional : Evidências para o Brasil. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 26, n. 3, 2015.

DASKE, H.; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. Mandatory IFRS Reporting around the World : Early Evidence on the Economic Consequences. **Journal of accounting research**, v. 46, n. 5, p. 1085–1142, 2008.

FARIAS, J. B. DE; PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; LUCA, M. M. M. DE. Impactos da adoção das IFRS nas demonstrações consolidadas dos bancos listados na BM&FBOVESPA. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 2, p. 63–83, 2014.

FLOROU, A.; KOSI, U. Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing? **Review of Accounting Studies**, v. 20, n. 4, p. 1407–1456, 2015. Springer US.

GATSIOS, R. C.; SILVA, J. M. DA; AMBROZINI, M. A.; NETO, A. A.; LIMA, F. G. Impact of adopting ifrs standard on the equity cost of brazilian open capital companies. **Revista de Administração da Mackenzie**, v. 17, n. 4, p. 85–108, 2016.

DE FOND M. L.; HUNG, M.; LI S.; LI, Y. Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk. **Accounting Review** , v. 90, n. 1, p. 265-299, 2015.

DE GEORGE, E. T.; LI, X.; SHIVAKUMAR, L. A review of the IFRS adoption literature. **Review of Accounting Studeies**. v. 21, p. 898-1004, 2016.

GOLLO, R. S. **Mercado de Capitais: Uma contribuição para o entendimento do mercado acionário**. Porto Alegre, 2009.

GONÇALVES, J. C.; BATISTA, B. L. L.; MACEDO, M. A. DA S.; MARQUES, J. A. V. DA C. Análise do Impacto do Processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade No Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 3, p. 25–43, 2014.

GU, Z.; LEE, C. W. J.; ROSETT, J. G. What determines the variability of accounting accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 3, p. 313–334, 2005.

HORTON, J.; SERAFEIM, G. Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments : first evidence from the UK. **Review of Accounting Studies**, v. 15, p. 725–751, 2010.

HOUQE, M. N.; MONEM, R. M.; ZIJL, T. VAN. The Economic Consequences of IFRS adoption: Evidence from New Zealand. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 2016. Elsevier Inc. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2016.10.001>>. .

JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. IFRS adoption and earnings management in Brazilian publicly traded companies. **Journal of Education and Research in Accounting**, v. 8, n. 1, p. 22–38, 2014.

LOBO, G. **Quais riscos corre um investidor?** 2014. Disponível em: <<http://escoladefinancas.com.br/principais-riscos-para-o-investidor/>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2017

MACEDO, F. Q.; MELLO, G. R.; TAVARES FILHO, F. Adesão ao nível 1 de governança corporativa da Bovespa e a percepção de risco e retorno das ações pelo mercado. Congresso

USP de Contabilidade de Controladoria. 2008. **Anais eletrônicos ... Congresso USP**, São Paulo, 8, 2008. Disponível em: <<http://www.congress USP.fipecafi.org/web/artigos/62006/124.pdf>>. Acesso em: 09 de outubro de 2016.

MARKOWITZ, H. Portfólio selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, 1952.

MAROCO, João. **Análise estatística com utilização do SPSS**. 2. Ed. Lisboa: Síbalo, 2003.

MARTINS, O. S.; BRASIL, A. M. S. A contabilidade internacional e a convergência às normas internacionais de contabilidade do IASB. **Qualit@S Revista Eletrônica**. v. 7. n. 2. 2008.

MIIHKINEN, A. What Drives Quality of Firm Risk Disclosure ? The Impact of a National Disclosure Standard and Reporting Incentives under IFRS. **International Journal of Accounting**, v. 47, n. 4, p. 437–468, 2012. University of Illinois. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1016/j.intacc.2012.10.005>>. .

NETO, J. E. B.; DIAS, W. DE O.; PINHEIRO, L. E. T. Impacto da Convergência para as IFRS na Análise Financeira : um Estudo em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 4, p. 131–153, 2009.

OLIVEIRA, A. M. S.; et al. **Contabilidade internacional: gestão de riscos, governança corporativa e contabilização de derivativos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, V. A.; LEMES, S. Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB : uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 56, p. 155–173, 2011.

PORTAL G1. **Retrospectiva 2013**. Disponível em: <<http://g1.globo.com/retrospectiva-2013/principais-noticias/platb/>>. Acesso em: 27 de agosto de 2016.

REZENDE, C. V.; ALMEIDA, N. S. DE; 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://www.revistas.usp.br/rco/article/view/55524>>. .

SANTIAGO, J. S. **Um estudo sobre o impacto do processo de convergência das práticas contábeis no risco sistêmico**, 2016. Universidade Federal de Brasília; Universidade Federal da Paraíba; Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

WOODS, M.; DOWD, K.; HUMPHREY, C. Market Risk Reporting by the World ' s Top Banks : Evidence on the Diversity of Reporting Practice and the Implications for International Accounting Harmonisation By. **Spanish Accounting Review**, p. 1–37, 2009.

YU, G.; WAHID, A. S. Accounting Standards and International Portfolio Holdings. **Accounting Review**, v. 89, n. 5, p. 1895–1930, 2014.