



UM ENSAIO SOBRE A ADOÇÃO DAS INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS EM COVENANTS CONTRATUAIS

AN ESSAY ON THE ADOPTION OF INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS IN COVENANTS CONTRACT

Aziz Xavier Beiruth

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP.
Professor da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e
Financeiras, FIPECAFI.
azizbeiruth@usp.br

Luiz Paulo Lopes Fávero

Doutor em Administração pela FEA/USP.
Professor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de São Paulo, FEA/USP.
lpfaver@usp.br

Recebido em 26/06/2015
Aprovado em 18/01/2016
Disponibilizado 06/04/2016
Avaliado pelo sistema <i>double blind review</i>

UM ENSAIO SOBRE A ADOÇÃO DAS INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS EM COVENANTS CONTRATUAIS

OBJETIVO

A adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil altera diversas relações pré-existentes no mercado financeiro. Neste sentido, o objetivo do presente trabalho é aprofundar a análise dos impactos causados pela adoção das IFRS no mercado de crédito, com base em cláusulas contratuais restritivas (*covenants*).

METODOLOGIA

A metodologia consiste em apresentar um ensaio a partir de uma revisão da literatura proveniente de países que já adotaram as IFRS há mais tempo que o Brasil.

RESULTADOS E CONCLUSÕES

Os resultados encontrados permitem concluir que existe uma menor utilização de *covenants* elaborados com base em números contábeis, além da existência de diferenças nos impactos causados pela adoção das IFRS nos diversos países pesquisados. Neste sentido, a redução da utilização de cláusulas restritivas com base em informações contábeis mostra certo receio inicial de fornecedores de recursos com as novas normas contábeis, visto que estas permitem maior possibilidade de contabilização a partir de critérios subjetivos.

IMPLICAÇÕES PRÁTICAS

O entendimento sobre os impactos causados pela adoção de novas normas contábeis nos *covenants* é relevante para a tomada de decisões no mercado de crédito e no fornecimento de recursos às empresas, e pode fazer com que sejam antecipadas possíveis dificuldades que fornecedores de recursos e empresas que captam dívida por meio de contratos enfrentam e poderão enfrentar com a adoção das IFRS.

PALAVRAS-CHAVE

IFRS, *covenants*, mercado de crédito, mercado de capitais.

AN ESSAY ON THE ADOPTION OF INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS IN COVENANTS CONTRACT

OBJECTIVE

The adoption of international financial reporting standards (IFRS) in Brazil changes several pre-existing relations in the financial market. In this sense, this study aims to analyze the impacts caused by the adoption of IFRS in the credit market, more specifically in restrictive clauses (covenants).

METHODOLOGY

This study presents a literature review from countries that have adopted IFRS longer than Brazil.

RESULTS AND CONCLUSIONS

The found results allow us to conclude that there is less use of covenants based on accounting numbers and differences in impacts caused for adoption in several of the investigated countries. In this sense, the reduction of the use of covenants based on accounting information shows a certain initial fear of new accounting standards, due to the fact that they allow a broader subjective accountability.

PRACTICAL IMPLICATIONS

The impact caused by the adoption of new accounting standards is relevant for decision making in credit markets. Therefore, one can anticipate possible difficulties that resources' vendors and companies that capture debt through contracts face and will face in the future with the adoption of IFRS.

KEYWORDS

IFRS, covenants, credit market, financial market.

INTRODUÇÃO

O presente estudo buscar analisar os impactos causados nas cláusulas restritivas presentes nos contratos de crédito por consequência da adoção do IFRS no Brasil, por meio de uma extensa revisão de literatura. Pesquisas recentes tem buscado estudar o impacto da adoção do IFRS no contexto mundial dada a implantação do IFRS em diversos países nos últimos anos.

Contudo, os estudos a respeito do IFRS têm se concentrado no impacto do IFRS para os mercados de capitais, o que abre espaço para a pesquisa em mercados de crédito e nas mudanças causadas na relação credor-tomador de recursos. Armstrong *et al* (2010) destaca que a literatura sobre o desenho dos contratos de crédito é nova e crescente, o que se potencializa com a adoção do IFRS e seus impactos nas demonstrações contábeis e como consequência nos contratos de crédito.

O financiamento das empresas com capital de terceiros é de suma importância no desenvolvimento de suas atividades e para o desenvolvimento da economia e dos mercados financeiros mundiais. O mercado de crédito corresponde à fonte de recursos substancial para empresas, sendo inclusive responsável por maior volume de recursos quando comparado ao mercado de capitais. Dados do Banco Central e Anbima mostram que a captação de recursos no mercado por meio de debentures (mercado de crédito) corresponde por aproximadamente quatro vezes o volume captado por meio da emissão de ações no período de 2011 a 2014. Esses dados revelam a importância de se estudar desta forma de financiamento.

Dada a importância e volume das transações surge uma relação entre os tomadores de empréstimos (empresas) e os credores, cujo objetivo das empresas é obter o capital necessário para a realização de seus negócios e o dos credores é garantir o recebimento dos recursos emprestados acrescidos dos juros advindos da operação financeira.

Todavia ao estabelecer a relação de empréstimos, os credores passam a enfrentar a possibilidade de não reaver seus recursos, em parte ou na totalidade, por conta da incapacidade ou não interesse de pagamento por parte dos tomadores de recursos. Para minimizar a possibilidade de dívidas não honradas, parte dos credores pode estabelecer certas exigências aos tomadores, denominadas *covenants*, que caso não sejam cumpridas pode levar até mesmo ao pagamento antecipado da dívida.

Borges (1999) define *covenant*, no direito anglo-saxão como “um compromisso ou promessa em qualquer contrato formal de dívida, reconhecido em lei, protegendo os interesses do credor e estabelecendo que determinados atos não devem ou devem cumprir-se, podendo ser traduzido como compromissos restritivos (*restrictive covenants*) ou obrigações de proteção (*protective covenants*).”

As restrições impostas por parte dos emprestadores de recursos podem ter se tornadas vulneráveis em algumas economias por conta da adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) em grandes mercados financeiros na primeira década do século. Com a adoção destas normas ocorreram mudanças na contabilização de determinados itens das demonstrações financeiras o que levanta a possibilidade de mudanças na estrutura dos contratos de dívida.

A adoção das normas internacionais de contabilidade mostra que o ambiente contábil mundial está passando por momentos de grande transformação. Carmo (2014) cita eventos ocorridos nos últimos anos que têm aumentado a atenção no processo regulatório do IASB e acelerado a expansão das normas internacionais de contabilidade, tais como: a) decisão da União Europeia de tornar obrigatório o atendi-

to às normas expedidas pelo International Accounting Standards Board – IASB nos balanços consolidados das empresas da região; b) acordo entre o Financial Accounting Standards Board - FASB e o IASB para a redução das divergências entre as normas expedidas pelos dois órgãos; c) a decisão da Securities and Exchange Commission - SEC de permitir que as empresas estrangeiras com valores mobiliários negociados nas bolsas americanas possam apresentar suas demonstrações financeiras baseadas nas International Financial Reporting Standards – IFRS; d) a crise econômica global, iniciada em 2007 e que ainda assola as maiores economias mundiais.

Todavia a adoção de um novo padrão contábil ocasiona mudanças e consequências nos documentos que utilizam números contábeis e com isto entre os diversos usuários das demonstrações financeiras. Houque, Monem e Clarkson (2013) destacam que a literatura a respeito das consequências e efeitos da adoção das normas IFRS varia entre os países. Com isso, a necessidade de se estudar as modificações ocasionadas pela implantação das IFRS nos contratos de dívidas e *covenants*.

Armstrong *et al* (2010) levantam aspectos importantes a respeito dos interesses de credores e acionistas com relação a informação contábil. Credores buscam informações que lhe garantam o recebimento e a viabilidade das garantias dos empréstimos fornecidos. Já acionistas buscam informações sobre a saúde financeira da empresa e sua rentabilidade.

Entretanto, no ano de 2010, implantação das normas IFRS de forma obrigatória foi adotada no Brasil, o que mudou a estrutura das demonstrações financeiras das companhias de capital aberto assim como alguns critérios de mensuração dos itens das demonstrações contábeis a serem divulgadas. Assim, a estrutura e parâmetros dos *covenants* existentes nos contratos de dívida devem se adequar a nova realidade contábil.

Guay e Verrecchia (2006) observam que se espera das empresas e dos credores serem capazes de escrever contratos que ajustam o viés esperado em números contábeis. Se isto estiver correto, os ajustes de *covenants* pode ser um substituto para evitar o viés presente nos relatórios financeiros.

Hail, Leuz e Wisocki (2010) descrevem a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) pela primeira vez como um período propenso para realização de grandes mudanças nas práticas contábeis em um curto período de tempo. Esta mudança de práticas contábeis pode acabar por afetar fortemente as cláusulas de proteção, pois sendo estas cláusulas em parte obtidas por meio de indicadores contábeis, uma mudança de práticas afetaria os indicadores e conseqüentemente acordos entre credores e tomadores de recursos.

De acordo com Brüggemann, Hitz e Sellhorn (2013) os principais desafios ao se realizar esta modalidade de estudo são a falta de literatura e trabalhos existentes para se analisar os impactos nos contratos com a adoção das IFRS, a dificuldade de se obter informação relevante a respeito dos contratos de dívida e a possibilidade das mudanças ocorrerem apenas em determinadas empresas ou setores, o que dificultaria a visualização em grandes amostras.

Brüggemann, Hitz e Sellhorn (2013) ressaltam a importância do estudo dos *covenants* com a adoção do IFRS destacando que as mudanças causadas pela adoção das normas internacionais devem ocasionar ajustes corretivos, modificações na frequência de certas cláusulas e possíveis renegociações de contratos entre as partes.

Ball, Li e Shivakumar (2013) destacam o aumento do risco, tanto para credores quanto para tomadores de recursos, causado pela incerteza existente com a implan-

tação das IFRS que podem ocasionar uma redução na eficiência dos *covenants* embasados nos números contábeis por ocasião de possíveis impactos nos números contábeis apenas por conta de mudanças na forma de contabilização.

A literatura relativa à adoção das normas IFRS e seus efeitos no mercado de crédito e capitais é recente e está em crescimento. Com a implantação das IFRS no mercado europeu em 2005 estudos na área começaram a despontar. No cenário brasileiro a linha de pesquisa a respeito do IFRS tem sido crescentemente explorada nos últimos anos, entretanto a literatura nacional a respeito de *covenants* é escassa.

Este ensaio se propõe a unir *covenants* e a adoção do IFRS no Brasil, buscando entender os impactos causados pelo IFRS nas cláusulas restritivas, auxiliando no debate com foco maior voltado aos credores existentes no mercado brasileiro.

Ball *et al* (2008) destacam que os relatórios contábeis possuem maior influência do mercado de crédito em relação ao mercado de capitais, o que aumenta a importância de se buscar entender a reação dos credores e contratos de dívida quando ocorrem mudanças nos padrões contábeis adotados.

Graham *et al* (2013) mostram que mesmo em tempos anteriores a implantação do IFRS pesquisas relacionando regulamentações contábeis e decisões de financiamento são escassas, o que aumenta a importância do presente estudo.

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Covenants

Smith e Warner (1979) destacam que os *covenants* são inseridos nos contratos de empréstimos com a função de mitigar os conflitos existentes na relação financiador-acionista, reduzindo os custos financeiros da operação e aumentando o valor total da empresa emprestadora.

Esses autores foram os primeiros a analisar os efeitos das cláusulas restritivas nos contratos, examinando a forma pela qual os contratos foram escritos para reduzir o conflito entre acionistas e credores. Smith e Warner (1979) identificaram quatro principais tipos de restrições contratuais: 1) cláusulas de ativo; 2) cláusulas de dividendos; 3) cláusulas de financiamento; 4) cláusulas sobre o pagamento e mostraram que estas cláusulas tem o poder de reduzir em parte a assimetria de informações e conflitos de interesses existentes entre as partes.

Zhang e Zhou (2013) citam estudos empíricos recentes sobre a contratação financeira de empréstimos e revelam que os *covenants* fortalecem os direitos dos credores e afetam significativamente o investimento das empresas (Chava e Roberts, 2008; Nini, Smith e Sufi, 2009; Demiroglu e James, 2010), a estrutura de capital (Roberts e Sufi, 2009; Nini, Smith e Sufi, 2012), e eficiência operacional e desempenho do preço das ações (Nini, Smith e Sufi, 2012).

A utilidade dos *covenants* como mecanismos de compromisso e proteção é destacada por Demerjian (2014) que cita que os *covenants* devem ter duas características, em primeiro lugar, ele deve fornecer um gatilho para a renegociação e em segundo lugar, a medida utilizada no *covenant* deve ser informativa a respeito do valor futuro da empresa.

A utilização dos *covenants* como mecanismo que pode auxiliar o fornecedor de recursos em um contrato de dívidas na renegociação do recebimento da quantia fornecida mostra a utilidade das cláusulas restritivas não só para garantir o cumprimento

do contrato, como também para punir o credor caso este se encontre em dificuldades para cumpri-lo.

Importância do Estudo sobre *Covenants*

Estudos a respeito de *covenants* são bem difundidos pela comunidade acadêmica internacional, apesar de pouca literatura existente no Brasil. Os principais aspectos trabalhados na literatura de *covenants* no meio contábil são a respeito de *covenants* e modificações na informação contábil, conflito de agência e tomada de decisões.

Mather e Peirson (2006) mostram a importância dos estudos de *covenants* na Austrália, com os dois trabalhos mais citados no país na área de contabilidade e publicados na Austrália, “Accounting Information in the Market for Debt” de Whittred e Zimmer (1986) e “Restrictive Covenants and Accounting Information” de Stokes e Tay (1988) como sendo trabalhos que investigaram a utilização de *covenants* financeiros na captação de recursos por parte de empresas.

Nash, Netter e Poulsen (2001) escrevem que os conflitos entre credores e os sócios da empresa são concentrados em situações onde existe a incerteza de recebimento dos pagamentos prometidos pela firma aos credores.

De acordo com Paulo (2007), a informação contábil é influenciada por critérios alternativos de mensuração e evidenciação, o que inclusive aumentou com a adoção das normas internacionais, fazendo com que o administrador possa escolher entre normas e práticas permitidas pela regulação vigente, o que pode ocasionar gerenciamento de resultados. Este cenário aumenta a incerteza e desconfiança do credor em relação ao gestor dos recursos fornecidos.

As IFRS podem potencializar essa incerteza a partir do momento em que optam por expandir aspectos de julgamento e valor preditivo para a contabilização de ativos e passivos, o que pode facilitar a explicação dos administradores a respeito da metodologia ou critério adotado na contabilização de determinados itens nos demonstrativos financeiros. A utilização dos aspectos de julgamento com o objetivo de modificar resultados é denominado gerenciamento de resultados.

Covenants Contábeis

O estudo dos *covenants* no campo das ciências contábeis ganha relevância devido ao fato destas cláusulas estarem presentes em boas partes dos contratos por meio de indicadores contábeis. Esta afirmação é destacada por Watts e Zimmerman (1986), que mostram uma forte relação entre os *covenants* e as informações contábeis, posto que os *covenants* são frequentemente escritos em termos de números contábeis.

As relações destacadas anteriormente por Watts e Zimmerman (1986) entre *covenants* e as informações contábeis é reforçada pela subdivisão criada por Mather e Peirson (2006) onde é destacado que os *covenants* podem ser divididos em dois grandes grupos: 1) *covenants* contábeis e 2) não-contábeis. Esta subdivisão sugerida pelos pesquisadores mostra que as demonstrações contábeis são documentos com forte relevância e de futuro controle no momento da decisão por parte de instituições financeiras e outros credores fornecerem recursos para empresas.

Demerjian (2014) examinou a relação existente entre incerteza e *covenants* financeiros nos contratos de dívida, com a hipótese de que os *covenants* financeiros são utilizados para limitar o efeito da incerteza. A incerteza do recebimento pode ser destacada como a principal razão para o qual são delineados os *covenants* financeiros, visto que a limitação de ação por parte da empresa tomadora de recursos por meio de limites em seus números contábeis pode ser checada com temporalidade o que auxilia o fornecedor de recursos a verificar a situação do recebimento ou perceber a possibilidade de não reaver a quantia emprestada.

Demerjian (2014) ressalta que a média de *covenants* financeiros é de 2,5 por contrato e que apenas um pequeno percentual de contratos possui mais do que 4 *covenants* financeiros. Os resultados encontrados por Demerjian (2014) mostram que os *covenants* financeiros são apenas uma parcela da totalidade de *covenants* utilizados nos contratos de captação de recursos por parte das empresas.

Garleanu e Zwiebel (2009) citam que as condições mais utilizadas para a montagem das cláusulas restritivas são baseadas sobre o patrimônio líquido da empresa, capital de giro, alavancagem, cobertura de juros, e fluxo de caixa; e envolvem restrições à emissão de dívida, o pagamento de dividendos, e investimentos, ou impondo ações como a aceleração dos pagamentos da dívida se a condição especificada é vinculada ao contrato.

A classificação de itens do patrimônio líquido, ativo e passivo circulante (que compõe os índices de capital de giro e alavancagem) foi modificada com a implantação das demonstrações contábeis em IFRS. Os ajustes ocasionados nas demonstrações por conta da implantação são discutidos de maneira considerável na literatura nacional e internacional nos últimos anos. Entretanto, menor destaque tem sido dado a decorrência destes ajustes nos contratos realizados no mercado financeiro que levam em consideração itens das demonstrações contábeis.

Frankel e Litov (2007) examinaram a relação entre as características da contabilidade financeira e os *covenants* contábeis e não encontraram resultados consistentes para relação entre *accruals* discricionários e temporalidade dos ganhos com a utilização de *covenants* embasados por indicadores contábeis.

Quadro 1 - Resumo dos principais estudos sobre *covenants*

Autores	Ano	Tema relacionado	Principais resultados
Smith e Warner	1979	Efeitos das clausulas restritivas nos contratos	Identificação de quatro principais tipos de restrições contratuais: 1) cláusulas de ativo; 2) cláusulas de dividendos; 3) cláusulas de financiamento; 4) cláusulas sobre o pagamento e mostraram que estas clausulas tem o poder de reduzir em parte a assimetria de informações e conflitos de interesses existentes entre as partes.
Costello	2011	Controles Internos e covenants	Empresas com controles internos fracos estão sujeitas a uma menor quantidade de covenants financeiros e baseado em indicadores por parte dos credores
Bradley e Roberts	2004	Covenants e crise financeira	Empréstimos feitos durante períodos de depressão do mercado estão mais sujeitos a conter covenants restritivos, por conta do maior risco de mercado.
Zhang e Zhou	2013	Covenants e conflito de agência	Covenants são empregados ex-ante a fim de mitigar potenciais conflitos entre acionistas e credores. Clausulas restritivas também beneficiam os acionistas, reduzindo os seus custos de empréstimos, que são relacionados a conflitos de agência.
Beatty, Weber e Yu	2008	Covenants e conflito de agência	Custos de agência são suscetíveis de serem maiores quando o empréstimo tem mais covenants, é de prazo mais longo e é maior em relação ao tamanho da empresa
Graham et al	2008	Republicação de Balanços	Empresas que republicaram as informações contábeis acabaram por ter covenants adicionais nos contratos de dívida posteriores a republicação.
Beatty, Ramesh e Weber	2002	Covenants e Flexibilidade Contábil	Devedores estão dispostos a pagar taxas de juros substancialmente mais elevadas para manter a flexibilidade da contabilidade. O spread nos empréstimos que excluem mudanças contábeis voluntárias é de 84 pontos-base menor do que para aqueles que incluem essas mudanças.
Christensen e Nikolaev	2012	Classificação de Covenants Financeiros	Classificação em duas categorias, “capital covenants” e “performance covenants”. Capital covenants controlam os problemas de agencia e performance covenants são formuladas em termos de indicadores de eficiência
Demerjian	2014	Incerteza e Covenants Financeiros	A incerteza do recebimento pode ser destacada como a principal razão para o qual são delineados os covenants financeiros. A media de covenants financeiros é de 2,5 por contrato e que apenas um pequeno percentual de contratos possui mais do que 4 covenants financeiros.
Ball, Hail e Vasvari	2011	Covenants e Títulos no mercado americano	Empresas estrangeiras listadas nas bolsas de valores americanas conseguem reduzir em 45 pontos base o yield pago nos contratos de dívida.
Smith e Warner	1979	Grupos de Covenants	Três grupos principais de covenants. O primeiro grupo limita o pagamento de dividendos e recompra de ações, o segundo limita a quantidade de financiamentos e outros tipos de dívida e o terceiro grupo busca restringir a politica de investimentos.
Billett, King e Mauer	2007	Características do contrato e quantidade de covenants	Menor quantidade de covenants quando a dívida era conversível, quando a maturidade da dívida é longa ou quando o emissor é regulado e uma maior quantidade de covenants quando os emissores têm baixo rating e a dívida não tem prioridade no recebimento.

IFRS - *International Financial Reporting Standards*

IFRS no Brasil

A adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil ocorreu por completo nas companhias abertas brasileiras para os demonstrativos financeiros no ano de 2010, de forma geral. Antes da adoção o Brasil tinha um regime contábil com prevalência de instruções deliberadas pelo governo e voltada para fins tributários e com o mercado de capitais no Brasil apresentam características particulares frente aos mercados tidos como mais desenvolvidos.

Calixto (2010) fala a respeito das expectativas positivas quanto à adoção do padrão IFRS por resultar em mudanças fundamentais no ambiente de negócios, principalmente por acabar com a variedade de normas contábeis que as companhias devem seguir em cada país em que operam. A autora cita que como há considerável variação na qualidade contábil e eficiência econômica entre os países, uma linguagem comum internacional poderá trazer grandes benefícios para a análise econômica financeira das companhias de países e regiões diferentes.

Carmo (2014) cita que esse novo conjunto normativo deflagrou a maior revolução contábil dos últimos trinta anos no Brasil, iniciando um movimento de mudança de uma contabilidade amplamente baseada em regras fiscais, que até então vigorava, para um conjunto de normas internacionais baseadas em princípios, que enfatizam a essência econômica das operações e exige dos profissionais envolvidos com a contabilidade alto grau de análise.

Hail *et al* (2009) destaca que as empresas que possuem relatórios comparáveis podem negociar com fornecedores e clientes em outros países de maneira mais eficiente. O fato destacado por Hail *et al* (2009) pode ser estendido a negociação com fornecedores de capital, posto que com os mercados financeiros globalizados, o crédito pode ser concedido por instituições e investidores dos mais diversos mercados.

Em estudo recente, Santana *et al* (2014) cita que a adoção do IFRS no Brasil aumentou a alocação de recursos e o potencial de diversificação dos portfólios de investimento. Os resultados deste estudo também mostraram que as condições de investimento no Brasil melhoraram, abrindo melhores oportunidades para investimentos estrangeiros no país, contribuindo para a globalização financeira e integração do mercado financeiro do país, o que destaca a importância macroeconômica do sistema de relatórios financeiros.

A abertura de oportunidades para investimentos estrangeiros acaba por aumentar a quantidade de recursos presentes no mercado financeiro e com isto surgem novas oportunidades de alocação de investimentos, o que acaba por fomentar o mercado de crédito.

Impactos da Adoção das IFRS no Contexto Financeiro

Daske *et al* (2008) analisaram as consequências econômicas da adoção obrigatória das IFRS sobre a liquidez de mercado e custo de capital de companhias estabelecidas em 26 países. Em média, a liquidez no mercado aumentou ao longo do

tempo com a introdução do IFRS, assim como o valor das empresas. Os autores identificaram um decréscimo no custo de capital.

Ernstberger e Vogler (2008) examinaram o impacto da adoção voluntária de princípios internacionais de contabilidade sobre o custo de capital, e seus resultados indicaram que o custo de capital em geral, estimado com base no modelo CAPM, é significativamente baixo nos casos em que foram utilizados padrões internacionais de contabilidade.

Os resultados encontrados por Daske *et al* (2008) e Ernstberger e Vogler (2008) a respeito do aumento da liquidez e decréscimo no custo de capital com a adoção das IFRS, propicia um mercado mais sujeito a novas possibilidades de negócio, posto que existe uma maior quantidade de recursos disponíveis com uma melhor taxa de juros.

Cuijpers e Buijink (2005) examinaram empresas que adotaram o IFRS ou US-GAAP antecipadamente e de forma mais recente. Eles sugerem que os analistas precisam de tempo para entender demonstrações financeiras de acordo com as novas normas. Os pesquisadores encontraram resultados em que empresas que adotaram padrões contábeis de forma mais recente têm maior previsão de dispersão nos números contábeis e cobertura por parte de analistas inferior em comparação com empresas que adotaram os padrões contábeis, o que pode sugerir que parte dos benefícios de se adotar normas de contabilidade pode levar tempo.

Chen e Chin (2013) postulam que a adoção IFRS obrigatória pode ter efeitos sobre provedores de empréstimo, pois eliminam certas alternativas de contabilidade, o que reduz a possibilidade de modificação de informações contábeis e reduzindo as oportunidades de gerenciamento de resultados. A redução das possibilidades de gerenciamento de resultados por conta do IFRS acaba por encorajar investidores a buscar produtos financeiros de fornecimento de crédito.

Consequências positivas para o mercado de capitais associadas com a adoção IFRS obrigatória, como o aumento da liquidez do mercado, diminuição do custo de capital próprio, o aumento do investimento, a precisão das previsões analista, diminuição dos *bid-ask spreads*, aumento dos investimentos de capital por investidores institucionais, aumento na eficiência ao nível da empresa de investimento de capital e diminuição da vantagem de informação privada dos *insiders* também foram encontradas por outros pesquisadores (Daske, Hail, Leuz and Verdi (2008); DeFond, Hu, Hung and Li (2011); Muller *et al* (2011); Florou e Pope (2012); Schleicher *et al*, 2010)

A respeito do impacto da adoção das normas internacionais na percepção dos investidores, Armstrong *et al* (2010) encontraram resultados em uma amostra com empresas europeias pós adoção do IFRS nas quais os investidores tem uma reação positiva a adoção das normas internacionais de contabilidade, sendo que esta reação positiva é ainda mais potencializada em conjunto de empresas com baixa qualidade contábil e alta assimetria informacional pré-adoção.

Cabe ressaltar que alguns impactos positivos da adoção das normas internacionais de contabilidade são potencializados, ou ocorrem apenas nas empresas que adotam as IFRS de forma voluntária, em um período anterior a adoção obrigatória, como exposto nos trabalhos de Daske *et al* (2008) e Wu e Zhang (2014).

Daske *et al* (2008) destaca que na essência as empresas que adotaram o IFRS de forma voluntária apresentam melhorias na liquidez, valoração dos ativos, e redução nos custos de capital antes e depois da introdução obrigatória das demonstrações

financeiras em IFRS quando comparadas como as empresas que só modificaram as demonstrações financeiras para o IFRS quando a modificação foi obrigatória.

Wu e Zhang (2014) também encontraram resultados positivos para empresas que adotaram de forma voluntária o IFRS e US-GAAP em suas demonstrações financeiras, no contexto em que a adoção voluntária é associada com aumento nos ratings de crédito independentemente do regime jurídico adotado pelo país. A mesma pesquisa mostra que a associação não existe quando a adoção dos padrões contábeis se dá de forma obrigatória.

De acordo com o resultado das pesquisas de Wu e Zhang (2014) é possível inferir que os efeitos da adoção das IFRS ocorrem de forma mais explícita em empresas que buscam uma adoção voluntária, anteriormente a necessidade da adoção obrigatória.

Entretanto cabe ressaltar que os achados da literatura a respeito do IFRS, fortemente embasados no mercado de capitais, não podem ser totalmente expandidos para o mercado de crédito. Holthausen e Watts (2001) destacam que os credores e acionistas utilizam a contabilidade para propósitos informacionais e contratuais enquanto os acionistas buscam informações para se avaliar a empresa.

Impactos da Adoção das IFRS nas Demonstrações Financeiras

A adoção do IFRS nos diversos países ocasionou diversos estudos sobre o impacto das novas normas de contabilidade nas demonstrações contábeis das empresas que adotaram o IFRS.

Beckman *et al.* (2007) identificaram a tendência da contabilidade tradicional alemã em expressar lucros e PL menores em relação ao IFRS, principalmente em decorrência da reversão de provisões e de *accruals*, e da reversão de *impairment* de ativos (*assets write downs*).

Santos (2012) mostra resultados alcançados por Cordazzo (2008) na Itália, que confirmam resultados menores pela norma italiana em relação ao IFRS, e destacando os ajustes *business combinations*, provisões, instrumentos financeiros, e ativos intangíveis, impactando lucro e PL, e tributos e imobilizado, impactando significativamente apenas o PL.

Christensen *et al.* (2009) constataram que a diferença na reconciliação entre IFRS e ganhos UK-GAAP está positivamente relacionada com o retorno das ações anormais na data do anúncio, sugerindo que o mercado de ações não previu o impacto do IFRS nos lucros. Este efeito é mais pronunciado entre as empresas que tem maior custo de monitoramento.

Barth, Landsman e Lang (2008) encontraram resultados em que empresas que aplicaram as normas IFRS apresentam menor suavização dos lucros, reconhecimento mais oportuno de perdas e maior associação entre a contabilidade e preço e retorno das ações. Estes resultados podem sugerir uma maior associação entre a contabilidade pós IFRS e melhoria da qualidade dos demonstrativos financeiros.

Wang, Yang e Zhuang (2008) encontraram resultados nos quais os erros na previsão dos lucros e a dispersão na previsão dos lucros se reduziram após a adoção das normas IFRS, seja de forma obrigatória ou voluntária, em uma amostra de 17 países na União Europeia. O estudo mostra uma maior previsibilidade dos números contábeis pós-adoção das normas internacionais

Tan Wang e Welker (2011) mostram uma maior atratividade de analistas de mercado estrangeiros a empresas que adotam as demonstrações contábeis em IFRS, sendo este interesse ainda maior se o país do analista de mercado também adotou o IFRS em uma data próxima. Os resultados encontrados sugerem uma maior visibilidade de empresas em mercados que adotam o IFRS, o que pode gerar maior liquidez e possibilidade de captação de recursos por parte das empresas de países adotantes das normas internacionais.

Barth, Landsman e Lang (2008) examinaram se a aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade está associada com a melhoria da qualidade da informação contábil. Os resultados encontrados pelos autores em estudos aplicados em 21 países evidenciam de forma geral, menor grau de gerenciamento de resultados, reconhecimento de perdas em tempo mais apropriado, e maior *value relevance* quando comparado à amostra de empresas que não aplicam os padrões internacionais de contabilidade. Os autores ainda destacam que a implantação das IFRS reflete efeitos combinados de características do sistema de informação financeira, incluindo as normas, sua interpretação e aplicação.

Daske *et al* (2008) citam os reguladores esperam que a utilização do IFRS irá melhorar a comparabilidade, a transparência da empresa e aumentar o valor dos relatórios financeiros emitidos pelas empresas. O aumento do valor dos relatórios financeiros possibilita maior percepção de utilidade por parte dos usuários das informações contábeis, o que pode facilitar a geração de negócios e acordos financeiros.

Zhang (2010) destaca que para que as demonstrações contábeis em IFRS sejam comparáveis e detenham os benefícios supracitados das normas internacionais é importante que se execute controles de qualidade para se garantir a conformidade da contabilidade às novas regras impostas.

A melhoria da qualidade contábil por meio da implementação das normas IFRS reduziu a incerteza existente por parte dos credores com relação às demonstrações contábeis apresentada pelas empresas, o que acabou por reduzir o custo da captação de recursos. Li (2010) também encontrou evidências consistentes da adoção obrigatória das IFRS com a redução significativa do custo de capital.

Bharath *et al* (2008) reitera este ponto sugerindo que quanto maior a qualidade contábil menor será o custo da dívida. Desta forma, é esperado que com a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, se reduza o custo de captação por parte das empresas, e com isso aumente a quantidade de empresas buscando recursos e conseqüentemente aumentando a quantidade de contratos de dívida existentes no mercado.

Essa maior quantidade de contratos de dívida alinhados com a nova estrutura e conceitos impostos as demonstrações contábeis pode implicar em uma reestruturação das cláusulas restritivas existentes nos contratos de dívida.

Wu e Zhang (2014) relatam que credores possuem maior conteúdo informacional com a adoção do IFRS, com maior sensibilidade dos ratings de crédito às informações contábeis.

Entretanto Lopes e Walker (2008) fazem importante adendo à adoção das normas internacionais de contabilidade, pois em experimento realizado com empresas no Brasil destacam que não é possível garantir a qualidade da informação contábil apenas com a imposição de padrões e regras contábeis, mas que uma parcela significativa das variações dos números contábeis é por meio de incentivos internos das empresas para convergir a um nível comum aos seus pares.

Estudos importantes a respeito da adoção do IFRS e com relevância para o entendimento do impacto ocasionado da adoção nas cláusulas restritivas são citados de forma resumida no Quadro 2.

Quadro 2 - Resumo de estudos sobre adoção das IFRS e seus impactos

Autores	Ano	Tema relacionado	Principais resultados
Iudícibus, Martins e Gelbecke	2009	Efeito da adoção das IFRS no Brasil	As principais mudanças que decorrem do processo de internacionalização dos padrões contábeis no Brasil como sendo: primazia da essência sobre a forma, normas contábeis orientadas por princípios e necessidade do exercício do julgamento por parte dos profissionais de contabilidade.
Hail et al	2009	Efeito da adoção do IFRS	A adoção do IFRS propicia maior comparabilidade das demonstrações contábeis o que pode ter impacto nas decisões corporativas.
Ball	2006	Vantagens da adoção do IFRS	i) As IFRS são de mais fácil compreensão e mais rigorosas quando comparadas a maioria dos GAAP locais. ii) Os pequenos investidores ficam menos dependentes dos analistas profissionais iii) Com a implementação de normas internacionais, a comparabilidade entre as empresas de vários países está garantida
Daske et al	2008	Consequências econômicas da adoção do IFRS	Em média, a liquidez no mercado aumentou ao longo do tempo com a introdução do IFRS, assim como o valor das empresas e ocorreu um decréscimo no custo de capital.
Armstrong et al	2010	Impacto da adoção do IFRS na percepção dos investidores	Os investidores tem uma reação positiva a adoção das normas internacionais de contabilidade, sendo que esta reação positiva é ainda mais potencializada em conjunto de empresas com baixa qualidade contábil e alta assimetria informacional pré-adoção.
Beckman et al	2007	Diferença entre GAAP local e IFRS	Tendência da contabilidade tradicional alemã em expressar lucros e PL menores em relação ao IFRS, principalmente em decorrência da reversão de provisões e de accruals, e da reversão de impairment de ativos
Barth, Landsman e Lang	2008	Aplicação do IFRS e gerenciamento de resultados	Empresas que aplicaram as normas IFRS apresentam menor suavização dos lucros, reconhecimento mais oportuno de perdas, maior associação entre a contabilidade e preço e retorno das ações, menor grau de gerenciamento de resultados e reconhecimento de perdas em tempo mais apropriado.
Wu e Zhang	2014	Adoção do IFRS e Credores	Credores possuem maior conteúdo informacional com a adoção do IFRS, com maior sensibilidade dos ratings de crédito às informações contábeis.

IFRS e Cláusulas Restritivas

A adoção do IFRS por diversos países faz com que questões interessantes sejam levantadas com o objetivo de se investigar cláusulas restritivas com base em indicadores contábeis. As modificações nas estruturas dos contratos e falhas expostas em contratos pré-IFRS são temas de algumas pesquisas recentes.

Ball, Li e Shivakumar (2013) identificaram uma redução na utilização de *covenants* contábeis, sendo esses substituídos por uma maior dependência de cláusulas restritivas não contábeis no período da mudança do GAAP nacional para o IFRS. Os pesquisadores destacam que os resultados são robustos no que diz respeito a uma variedade de testes.

Demerjian (2011) encontrou resultados semelhantes que indicam um declínio acentuado no uso de *covenants* com base em demonstrações contábeis por contratos de dívida privada e supõe que as mudanças nas normas contábeis podem explicar parte deste declínio. A queda na utilização de *covenants* com base em números con-

tábeis pode ser resultado da maior possibilidade da utilização do julgamento para a contabilização dos ativos e passivos.

Chen *et al* (2013) descobriram resultados que destacam aumento nas taxas de juros, a redução do uso de *covenants* financeiros baseados em indicadores contábeis, e a diminuição da maturidade do empréstimo. Estes resultados ocorrem principalmente para os tomadores de recursos que experimentam um aumento maior na suavização dos lucros ou acréscimos nos *accruals* anormais após a adoção obrigatória do IFRS.

Ball, Li e Shivakumar (2013) concluem que a contabilidade pelo justo valor (IFRS) incorpora componentes transitórios na demonstração do resultado do exercício, reduzindo assim a utilidade destes números para prever a capacidade do mutuário para cobrir suas obrigações futuras.

Contratar dívidas em torno dessa limitação do IFRS incorre aumento dos custos, por isso, os autores preveem que a adoção IFRS obrigatória está associada a uma diminuição de *covenants* com base na demonstração de resultados. Os autores sugerem uma forma viável a credores e tomadores de recursos a utilização de um GAAP congelado, mas deixam claro o alto custo para a utilização da estratégia.

Neste mesmo trabalho, Ball, Li e Shivakumar (2013) identificaram mudanças na utilização dos *covenants*, que são associadas a medidas que demonstram diferenças entre o GAAP anterior do país e o IFRS, definida em termos de padrões gerais e de valor justo. Os autores argumentam que vários aspectos das regras contábeis do valor justo em IFRS são desfavoráveis à contratação da dívida.

Posto isto, apesar das mudanças contábeis com intuito de convergência aos padrões internacionais terem por objetivo uma maior transparência e menor custo de captação por parte das empresas Watts (2006) aponta que as mudanças recentes nos padrões contábeis, especialmente as que deram maior ênfase na avaliação da firma em prol de uma menor ênfase na auditoria, mostram uma menor utilidade dos números contábeis na formulação de contratos.

Ball *et al* (2013) em sua pesquisa mostram resultados que a introdução do IFRS ocasionou uma redução significativa dos *covenants* com base em indicadores contábeis e aumento dos *covenants* que levam em consideração indicadores não contábeis. Adicionalmente Ball *et al* (2013) sugerem que o IFRS enfraquece a utilidade da informação contábil para os credores, dado o maior interesse nos critérios de julgamento para mensuração dos números contábeis.

A menor utilidade dos números contábeis apontada por Watts (2006) e Ball *et al* (2013) vai de encontro ao esperado com a adoção das normas internacionais de contabilidade, que é a melhoria da qualidade dos números contábeis e aumento do poder comparativo e explicativo para os usuários da informação contábil.

Ormrod e Taylor (2004) estudaram o impacto da mudança de UKGAAP para IFRS em *covenants* incluídos em contratos de dívida. Eles sugerem que após a mudança é provável maior ocorrência de volatilidade nos ganhos, além de diferenças em itens dos lucros reportados e balanço patrimonial. Desta forma, Ormrod e Taylor (2004) ressaltam que um movimento em direção *covenants* baseados no fluxo de caixa pode ser visto como um método de moderar a incerteza para os credores decorrentes da introdução do IFRS.

Christensen *et al.* (2009) afirmam que existem falhas em considerar o papel da contabilidade no momento de contratação da dívida pós IFRS, pois credores buscam reconciliar o IFRS com informações sobre o fluxo de caixa operacional futuro de uma

determinada empresa, em vez de informações sobre a probabilidade de violar *covenants*. Os achados de Christensen *et al* (2009) mostram que o mercado ainda não se adaptou ao IFRS e que existe a necessidade da realização de estudos para buscar corrigir as falhas encontradas.

Florou e Kosi (2009) encontraram resultados em sua pesquisa que empresas que adotam obrigatoriamente o IFRS são mais propensas a emitir dívidas e obterem um decréscimo no spread das taxas do título, devido ao fato que o IFRS aumenta a qualidade e a comparabilidade de suas demonstrações financeiras. As evidências encontradas pelos autores sugerem que a adoção obrigatória do IFRS tem o potencial de impactar os custos de financiamento das empresas.

Evidências a respeito do financiamento empresarial são encontradas por Ball e Shivakumar (2005) e Ball, Robin e Sadka (2006) em que o aumento da transparência prometida pelo IFRS também pode causar um aumento semelhante na eficiência dos contratos de dívida entre empresas e credores. Em particular, no timing do reconhecimento das perdas nas demonstrações financeiras o que acionaria as cláusulas restritivas mais rapidamente após a ocorrência de prejuízos, e afetaria o valor a ser recebido que fora emprestado, o que gerou mudanças na estrutura dos *covenants* contratuais por parte das empresas que buscam recursos.

Houqe, Monem e Clarkson (2013) escrevem a respeito das consequências e debates a respeito da adoção do IFRS em diversos países e citam que Denis e Mihov (2003) destacam que mercados privados de dívida têm concentrado fornecedores de capital, como bancos e com isso o custo de renegociação dos contratos de dívida é mais baixo. Somado a este fato os credores privados acabam por possuir maior acesso a informação, o que auxilia no processo de coleta de informações e monitoramento do contrato de dívida e suas cláusulas. Em compensação os mercados públicos de dívida têm emprestadores de recursos diversos como, por exemplo, os detentores de bonds.

Denis e Mihov (2003) ainda destacam, com base nesta diferença institucional, que empresas com altos níveis de assimetria informacional têm maior propensão a tomar recursos emprestados com fornecedores de recursos privados em vez de levantar recursos por meio de ofertas públicas. Esta decisão leva em consideração a menor exposição das informações da empresa para o mercado seja por interesse de manter as vantagens competitivas ou não abrir informações gerenciais.

Bharath *et al* (2008) reitera este ponto sugerindo que empresas com baixa qualidade contábil tem um maior custo de seleção adversa em ofertas públicas quando comparados ao mercado privado de dívidas, o que explicaria a preferência por empréstimos junto a instituições financeiras.

Houqe, Monem e Clarkson (2013) ressaltam que, na essência a literatura revela que os efeitos da adoção obrigatória do IFRS no mercado de dívida serão maiores nos países com regulamentação legal estrita, baixo risco financeiro e pequeno nível de divergências entre o GAAP doméstico e o IFRS. Estes efeitos mais destacados são maiores por conta dos detentores de títulos de dívida exigir maior retorno e imporem maior quantidade de cláusulas restritivas em dívidas emitidas em países com pouca proteção aos direitos dos credores.

Brüggemann, Hitz e Sellhorn (2013) citam que se os equilíbrios contratados são interrompidos por adoção obrigatória do IFRS (consistente com *covenants* baseados no GAAP atual) e ajustes corretivos são feitos, a frequência e design de *cove-*

nants com base na contabilidade devem mudar. Por exemplo, renegociações de limites dos *covenants* podem ser observadas.

Christensen *et al* (2009) faz referências às mudanças contábeis obrigatórias que devem afetar a probabilidade de violação *covenants* existentes com base no GAAP pré-IFRS, levando a uma redistribuição da riqueza entre acionistas e credores. Consistente com esta previsão, os autores encontraram reações de mercado significativas para anúncios de reconciliação IFRS. Essas reações do mercado são mais pronunciadas entre as empresas que enfrentam uma maior probabilidade e custos de violação do pacto e os anúncios iniciais, o que gera uma renegociação das cláusulas contratuais e modificação dos *covenants* em contratos posteriores.

Brüggemann, Hitz e Sellhorn (2013) mostram estudos em que, no Reino Unido, contratos de dívida são pautados no UK-GAAP e que reconciliações com IFRS contêm informações sobre a probabilidade de violação das obrigações contratuais, com uma diferença positiva entre ganhos no IFRS quando comparados ao UK-GAAP e a redução da probabilidade de violação das obrigações contratuais.

Chen *et al* (2013) estudaram os contratos de empréstimos bancários com o objetivo de estudar como adoção das IFRS obrigatória afeta o trade-off entre os mecanismos de monitoramento de alternativas que os credores podem usar em contratos de empréstimo por meio da análise das cláusulas contratuais detalhadas nos contratos de empréstimo, visto que os bancos estão entre os usuários mais sofisticados das demonstrações financeiras.

Brüggemann, Hitz e Sellhorn (2013), advertem que os resultados do mercado de capitais com relação à adoção do IFRS podem ser consistentes com consequências intencionais e não intencionais, primeiramente as reações do mercado de ações para reconciliações IFRS pode refletir informações de valor relevante para os acionistas ou transferências de riqueza entre credores e acionistas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou mostrar os principais achados da literatura a respeito de temas pouco explorados na academia brasileira, como cláusulas contratuais e mercado de dívida. Entender os efeitos da adoção do IFRS para o mercado de dívida é de suma importância, dado o tamanho do mercado e os efeitos da contratação de dívida para o futuro de empresas e credores.

Holthausen e Watts (2001) citam um aspecto importante, que é o reconhecimento por parte do mercado e academia de que a forma como os credores usam as informações contábeis para fins de contratação é diferente de seu uso pelos acionistas para avaliação patrimonial. Assim, os efeitos da adoção do IFRS obrigatória sobre o mercado de ações não podem ser generalizados para o mercado de dívida e contratação.

Com efeitos específicos, entender os impactos causados pela adoção de novas normas contábeis nos *covenants* e como consequência nos contratos de dívida é relevante para a tomada de decisões no mercado de crédito e no fornecimento de recursos às empresas que necessitam.

Resultados encontrados em algumas pesquisas, dentre os quais se destaca a redução na utilização de cláusulas restritivas com base em informações contábeis, mostram certo receio inicial dos fornecedores de recursos com as novas normas con-

tábeis, que possuem maior possibilidade de contabilização com critérios subjetivos, o que aumenta a capacidade de discordância entre os números contábeis.

Diferenças nos efeitos da adoção com resultados variados entre países também ressaltam a dificuldade que o Brasil, com meia década de IFRS, enfrenta e irá enfrentar no mercado de crédito e as modificações ocasionadas pelas normas IFRS. Desta forma, o estudo busca reduzir a ausência de informações com a revisão de literatura dos estudos mais recentes a respeito do tema.

REFERÊNCIAS

BALL, R.; ROBIN, A.; SADKA, G. (2006). Are timeliness and conservatism due to debt or equity markets? An international test of “contracting” and “value relevance”. **Theories of Accounting**. Manuscript, University of Chicago.

BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. (2005). Earnings quality in U.K. private firms. **Journal of Accounting and Economics**, 39, 83-128.

BALL, R.; ROBIN, A.; SADKA, G. (2008). Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. **Review of Accounting Studies**, 13, 168-205.

BALL, R.; LI, X.; SHIVAKUMAR, L. (2013). Mandatory IFRS adoption, fair value accounting and accounting information in debt contracts. **Fair Value Accounting and Accounting Information in Debt Contracts** (September 11, 2013).

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, 46, 467-498.

BECKMAN, J.; BRANDES, C.; EIERLE, B. (2007). German reporting practices: an analysis of reconciliation from German commercial code to IFRS or US GAAP. **Advances in International Accounting**, 20, 253-294.

BEGLEY, J.; FELTHAM, G. A. (1999). An empirical examination of the relation between debt contracts and management incentives. **Journal of Accounting and Economics**, 27, 229-259.

BHARATH, S. T.; SUNDER, J.; SUNDER, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. **The Accounting Review**, 83(1), 1-28.

BHARATH, S. T.; DAHIYA, S.; SAUNDERS, A.; SRINIVASAN, A. (2009). Lending relationships and loan contract terms. **Review of Financial Studies**, hhp064.

BORGES, L. F. X. (1999). *Covenants*: instrumento de garantia em Project Finance. **Revista BNDES**. Rio de Janeiro, n. 11.

BRAGA, J. P.; ARAUJO, M. B. V., MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. (2011). 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 em Contabilidade**, 8(15), 105-128.

BRASIL. Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Lei de Falências e De Recuperação de Empresas Diário Oficial da União, Brasília, DF, 9 fev 2005.

BANCO MUNDIAL, Doing Business in 2005 - Removing Obstacles to Growth , 2005 Disponível em: <http://www.doingbusiness.org/~media/FPDKM/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB05-FullReport.pdf>

CARMO, C. H. S. (2014). **Lobbying na regulação contábil internacional: uma análise do processo de elaboração da norma sobre reconhecimento de receitas**. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo.

CHAVA, S.; ROBERTS, M. R. (2008). How does financing impact investment? The role of debt covenants. **The Journal of Finance**, 63(5), 2085-2121.

CHAVA, S.; KUMAR, P.; WARGA, A. (2010). Managerial agency and bond covenants. **Review of Financial Studies**, 23(3), 1120-1148.

CHEN, T. Y.; CHIN, C. L.; WANG, S.; YAO, C. (2013). **The effect of mandatory IFRS adoption on bank loan contracting**. Available at SSRN 2159001.

CHEN, KEVIN C. W.; WEI, K. C. (1993). 'Creditors' decisions to waive violations of accounting- based debt covenants. **The Accounting Review**, 68, 218-232.

CHRISTENSEN, H. B.; NIKOLAEV, V. V. (2012). Capital versus performance covenants in debt contracts. **Journal of Accounting Research**, 50(1), 75-116.

COSTELLO, A. M. (2011). The impact of financial reporting quality on debt contracting: evidence from internal control weakness reports. **Journal of Accounting Research**, 49(1), 97-136.

CUIJPERS, R.; BUIJINK, W. (2005). Voluntary adoption of non-local GAAP in the European Union: a study of determinants and consequences. **European Accounting Review**, 14(3), p. 487-524.

DASKE, H. *et al.* **Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences of IFRS adoptions**. 2008.

DASKE, H.; HAIL, L.; LEUZ, C.; VERDI, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. **Journal of Accounting Research**, 46, 1085-1142.

DEFOND M.; HU, X.; HUNG, M.; LI, S. (2011). The impact of IFRS adoption on U.S. mutual fund ownership: the role of comparability. **Journal of Accounting and Economics**, 51, 240-258.

DENIS, D.Y.; MIHOV, V. T. (2003). The choice among bank debt, non-bank private debt and public debt: evidence from new corporate borrowings. **Journal of Financial Economics**, 70(1), 3-28.

DEMERJIAN, P. R. (2011). Accounting standards and debt covenants: has the 'balance sheet approach' led to a decline in the use of balance sheet covenants? **Journal of Accounting and Economics**, 52(2-3), 178-202, 2011.

DEMERJIAN, P. R. (2014). **Uncertainty and debt covenants**. Available at SSRN 2066731.

DEMIROGLU, C.; JAMES, C. M. (2010). The information content of bank loan covenants. **Review of Financial Studies**, 23(10), 3700-3737.

ERNSTBERGER, J.; VOGLER, O. (2008). Analyzing the German accounting triad - "accounting premium" for IAS/IFRS and U.S. GAAP vis-à-vis German GAAP? **The International Journal of Accounting**, 43, 339-386.

FLOROU, A.; KOSI, U. (2009). The economic consequences of mandatory IFRS adoption for debt financing. **Working paper, University of Macedonia and Lancaster University**.

FLOROU, A.; POPE, P. F. (2012). Mandatory IFRS adoption and investor asset allocation decisions. *The Accounting Review*,

FRANKEL, R.; LITOV, L. (2007). **Financial accounting characteristics and debt covenants**. SSRN eLibrary.

GARLEANU, N.; ZWIEBEL, J. (2009). Design and renegotiation of debt covenants. **Review of Financial Studies**, 22(2) 749-781.

GRAHAM, J.; LEARY, M.; ROBERTS, M. (2013). A century of capital structure: the leveraging of corporate America. **Working Paper**.

GUAY, W. R. (2008). Conservative financial reporting, debt covenants, and the agency costs of debt. **Journal of Accounting and Economics**, 45(2), 175-180.

HAIL, L.; LEUZ, C.; WYSOCKI, P. Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the United States: an analysis of economic and policy factors. **Working Paper**, 2009. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1357331>.

HAIL, L.; LEUZ, C.; WYSOCKI, P. D. (2010). Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the U.S. (Part I): conceptual underpinnings and economic analysis. **Accounting Horizons**, 24(3), 355-394.

HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, 31, 3-75.

HOUQUE, N.; MONEM, R.; CLARKSON, P. (2013). Understanding IFRS adoption: a review of current debate and consequences. **FIRN Research Paper**.

LI, S. (2010). Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital? **The Accounting Review**, 85(2), 607-636.

LOPES, A. B.; WALKER, M. (2008). **Firm-Level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil**. Available at SSRN 1095781.

MATHER, P.; PEIRSON, G. (2006). Financial covenants in the markets for public and private debt. **Accounting and Finance**, 46(2), 285-307.

NASH, R. C.; NETTER, J. M.; POULSEN, A. B. (2003). Determinants of contractual relations between shareholders and bondholders: investment opportunities and restrictive covenants. **Journal of Corporate Finance**, 9(2), 201-232.

NIKOLAEV, V. V. (2010). Debt covenants and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, 48(1), 51-89.

NINI, G.; SMITH, D. C.; SUFI, A. (2009). Creditor control rights and firm investment policy. **Journal of Financial Economics**, 92(3), 400-420.

NINI, G.; SMITH, D. C.; SUFI, A. (2012). Creditor control rights, corporate governance, and firm value. **Review of Financial Studies**, 25(6), 1713-1761.

ORMROD, P.; TAYLOR, P. (2004). The impact of the change to International accounting standards on debt covenants: a UK perspective. **Accounting in Europe**, 1, 71-94.

PAULO, E. (2007). **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

RAMSAY, I.; SIDHU, B. (1998). Accounting and non-accounting based information in the market for debt: evidence from Australian private debt contracts. **Accounting and Finance**, 38(2), 197-221.

ROBERTS, M. R.; SUFI, A. (2009). Control rights and capital structure: an empirical investigation. **Journal of Finance**, 64(4), 1657-1695.

SANTANA, V. F.; SARQUIS, R. W.; LOURENÇO, I.; SALOTTI, B. M.; MURCIA, F. D. (2014). Economic effects of IFRS adoption in Brazil: an empirical analysis of stock price synchronicity. **Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2383363>**.

SANTOS, E. S. (2012). Análise dos impactos dos CPCS da primeira fase de transição para o IFRS no Brasil: um exame dos ajustes aos resultados nas DFPS de 2008. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 6(15), 23-43.

SCHLEICHER, T.; TAHOUN, A.; WALKER, M. (2010) IFRS adoption in Europe and investment-cash flow sensitivity: outsider versus insider economics. **The International Journal of Accounting**, 45(2), 143-168.

SMITH, C.; WARNER, J. (1979). On financial contracting: an analysis of bond covenants. **Journal of Financial Economics**, 7, 117-161.

STOKES, D.; TAY, K. L. (1988). Restrictive covenants and accounting information in the market for convertible notes: further evidence. **Accounting and Finance**, 28, 57-73.

TAN, H.; WANG, S.; WELKER, M. (2011). Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions. **Journal of Accounting Research**, 49(5), 1307-1357.

WANG, X.; YOUNG, D.; ZHUAN, Z. (2008). The effects of mandatory adoption of international financial reporting standards on information environments. **Unpublished paper, The Chinese University of Hong Kong**, 2008.

WATTS, R. (2006). What has the invisible hand achieved. **Accounting and Business Research**, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 51-61.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. L. (1986). **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, 65, 131-156.

WHITTRED, G.; ZIMMER, I. (1986). Accounting information in the market for debt. **Accounting and Finance**, 26, 19-33.

WU, J. S.; ZHANG, I. (2014). The adoption of internationally recognizes accounting standards: implications for the credit markets. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 29(2), 95-128.

ZHANG, I. (2010). Economic consequences of the Sarbanes–Oxley Act of 2002. **Journal of Accounting & Economics**, 44(1-2), 74-115.