

# Adoção do Padrão Contábil Internacional nas Pequenas e Médias Empresas e seus Efeitos na Concessão de Crédito

## *Adoption of the International Accounting Standard by Small and Medium-Sized Entities and its Effects on Credit Granting*

**Enrico Dalla Riva**

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, São Paulo, SP, Brasil

**Bruno Meirelles Salotti**

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Contabilidade e Atuária, São Paulo, SP, Brasil

Recebido em 12.12.2013 – Desk Aceite em 16.02.2014 – 4ª versão aceita em 11.06.2015

### RESUMO

Esta pesquisa examina a relação entre a adoção do padrão contábil internacional pelas pequenas e médias empresas no Brasil e o custo de crédito concedido pelas instituições financeiras. A literatura a respeito desse assunto discute a regulação contábil como resposta à existência de ambientes com assimetria informacional e a Teoria da Divulgação estuda o fenômeno da evidência contábil, sob o ponto de vista de suas causas e efeitos. O *International Accounting Standards Board* (IASB) sugere que um padrão contábil com maior qualidade de informações tende a reduzir o custo de captação de empresas de menor porte e, dessa forma, este trabalho tem como objetivo principal investigar se a adoção do padrão contábil internacional tem provocado algum efeito no custo de crédito bancário. A investigação foi conduzida por uma abordagem teórico-empírica, em que as análises estatísticas envolveram uma amostra de 179 empresas sujeitas ao Pronunciamento Técnico – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas (CPC-PME), das quais foram realizadas análises descritivas, testes de médias amostrais, análise de dados em painel e regressões quantílicas, com dados de demonstrações contábeis referentes a três anos (2009 a 2011). As evidências apontaram fraca associação entre as medidas de qualidade da informação contábil (*disclosure* e evidência da adoção do padrão contábil baseado no CPC) e o custo de crédito bancário dessas empresas. Entretanto, essas evidências não se demonstraram consistentes no tempo e, além disso, pela análise das regressões, não houve significância das variáveis. Desse modo, é possível observar apenas uma pequena influência das informações contábeis no segmento em questão, pelo menos nesse primeiro momento de mudanças nos padrões contábeis, no custo de crédito bancário. Dessa maneira, este estudo contribui para o exame da relação entre a qualidade das informações contábeis e o custo do crédito bancário no âmbito das empresas de porte reduzido.

**Palavras-chave:** pequenas e médias empresas, padrões e normas contábeis, divulgação de informações financeiras, crédito bancário.

### ABSTRACT

*This research examines the relationship between the adoption of the international accounting standard by small and medium-sized entities in Brazil and the cost of credit granted by financial institutions. The literature about this subject discusses accounting regulation as a response to the existence of environments having information asymmetry and the Disclosure Theory studies the phenomenon of accounting disclosure, from the viewpoint of its causes and effects. The International Accounting Standards Board (IASB) suggests that an accounting standard with higher information quality tends to reduce the funding cost for small enterprises and, thus, this paper has as its main aim investigating whether the adoption of the international accounting standard has caused some effect on the cost of banking credit. The investigation was conducted through a theoretical and empirical approach, where the statistical analyses involved a sample of 179 enterprises subject to the Brazilian Technical Pronouncement – Accounting for Small and Medium-Sized Entities (CPC-SMEs), which underwent descriptive analysis, sample means testing, panel data analysis, and quantile regressions, with data from financial statements for three years (2009 to 2011). Evidence suggests a weak association between measures of the accounting information quality (disclosure and exposure of the adoption of the accounting standard based on the CPC) and the cost of banking credit for these enterprises. However, such evidence did not prove to be consistent over time and, furthermore, through regression analysis, the variables were not significant. So, it is possible to observe only a slight influence of accounting information in the sector under analysis, at least at this very first moment of changes in the accounting standards, on the cost of banking credit. Thus, this study contributes to examine the relationship between accounting information quality and the cost of banking credit among small and medium-sized entities.*

**Keywords:** small and medium-sized entities, accounting standards and statements, disclosure of financial information, banking credit.

## 1 INTRODUÇÃO

Assuntos que envolvem a seara da contabilidade internacional têm sido objeto de estudo intenso nos últimos anos, principalmente com os avanços decorrentes da globalização, porém, apesar disso, ainda há muitas lacunas a serem preenchidas pela Academia e uma delas é o universo da pesquisa voltada para as Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME). O tema deste trabalho refere-se a um dos diversos efeitos das alterações nos critérios contábeis propostas pelo International Accounting Standards Board (IASB), mais especificamente sobre a convergência contábil para pequenas e médias empresas (PME).

O efeito das mudanças nos padrões contábeis nos custos dos recursos para crédito bancário a PME no Brasil foi analisado nas referidas entidades e instituições bancárias com as quais as empresas mantêm relacionamento. Nesse sentido, primeiramente se discutiram alguns conceitos que concernem às origens da regulamentação contábil encontrados na literatura para alicerçar as discussões sobre assimetria informacional, como as diferenças existentes entre ambientes regulatórios (“Common Law” e “Code Law”).

Ainda no polo teórico, para a formação dos constructos analisados neste trabalho, foi fundamental analisar os aspectos relativos ao fenômeno da divulgação de informações contábeis, no que se refere a incentivos e efeitos, assim como sua relação com a qualidade da informação. Segundo o International Accounting Standards Board (IASB, 2009), há consequências vantajosas que justificam a adoção de um padrão internacional de contabilidade, como por exemplo: (i) aumento da comparabilidade das informações financeiras, elucidando as comparações efetuadas por investidores, mutuantes e outros; (ii) possibilidade de redução das incertezas relacionadas à alocação eficiente e precificação de capital, não somente beneficiando aqueles que oferecem capital de terceiros ou capital próprio, mas também as empresas que buscam capital, por reduzir incertezas quanto aos custos; (iii) facilidade de instrução e treinamento de colaboradores; e (iv) melhora da qualidade de auditoria.

Particularmente em relação à tomada de decisões de concessão de crédito, estudos (Lardon & Deloof, 2014; Zuelch & Burghardt, 2010; Chen, Hope, Li, & Wang, 2011; Hope, Thomas, & Vyas, 2009) encontraram evidências de que a qualidade das demonstrações financeiras e a transparência financeira afetam positivamente a eficiência de alocação de capital em mercados emergentes. No entanto, também foi possível observar, na literatura, alguns questionamentos quanto à necessidade de se estabelecer um padrão contábil internacional para PME, dentre eles: (i) desproporcionalidade de custos de implementação de um novo padrão (Neag, Masca, & Pascan, 2009; Wright, Fernandez, Burns, Hawkins, Hornsby & Patel, 2012; Litjens, Bissessur, Langendijk, & Vergoossen, 2012); (ii) capacidade técnica dos contadores das PME e dos demais *stakeholders* acerca da interpretação e julgamento de normas baseadas em conceitos e princípios (Herman, 2010; Bertoni & De Rosa, 2010; Wright et al., 2012; Lenormand, Poulard, & Touchais, 2012); (iii) necessidade de comparabilidade de demonstrações financeiras (Herman, 2010; Neag et al., 2009; Pacter, 2009); e

(iv) a identificação dos usuários das informações contábeis, bem como as questões a respeito do tamanho das pequenas empresas, especialmente as microempresas e a influência da legislação tributária (Lenormand et al., 2012), exploradas na revisão bibliográfica.

Em seguida, contextualizou-se a micro, pequena e média empresa, assim como foi abordado o crédito com foco em empresas de porte reduzido e se buscou identificar as diversas relações entre a contabilidade (dentre as diversas fontes de informação dos tomadores de crédito), empresas de pequeno e médio porte, e concessão de crédito pelas instituições financeiras, por meio de pesquisas anteriormente realizadas. A restrição ao crédito vem sendo apontada como uma das dificuldades enfrentadas por PME (Carvalho & Abramovay, 2004; Ortiz-Molina & Penas, 2008; Binks & Ennew, 1996; Van Canehem & Van Campenhout, 2012) e, dessa forma, a contabilidade, até então utilizada tão somente para fins tributários, começa a mudar o foco da sua finalidade não apenas para auxiliar na gestão dos negócios, mas principalmente para trazer transparência. Desse modo, constatou-se que um conjunto de demonstrações contábeis mais confiáveis, mais transparentes e mais próximas da realidade das empresas pode interferir nas decisões de concessão de crédito bancário.

Este trabalho justifica-se, primeiramente, pela carência, na academia brasileira, de estudos relacionados a empresas de pequeno e médio porte, relevantes para a economia nacional, e de trabalhos referentes a aspectos das normas internacionais de contabilidade (que também pouco foram estudadas no âmbito das PME). Por outro lado, o presente estudo pode provocar discussões sobre a necessidade de se adotar um padrão de normas internacionais específico para PME. Os órgãos normatizadores do Brasil anteciparam-se a diversos outros países de economia avançada, com a adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) para PME, aprovada pelo Pronunciamento Técnico – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas CPC-PME, transformada em norma no final do ano de 2009. No entanto, diversos países ainda estudam a viabilidade de aplicação total ou parcial da norma internacional para PME.

De fato, a fundamentação econômica não traz uma relação direta entre a exigência de padrões contábeis internacionais e uma redução do custo de capital, muito menos quando se trata do universo de PME. Nota-se, pela revisão da literatura, que as IFRS poderiam ter efeito indireto na redução do custo de captação de empréstimos à medida que contribuíssem para um aumento de transparência, traduzindo-se, dessa maneira, em uma redução de assimetrias informacionais em diferentes proporções de nível global, a ser identificada pelos doadores de recursos, principalmente o setor bancário. No entanto, apesar de a adoção no Brasil do padrão contábil CPC-PME ter como um de seus objetivos a possibilidade de maior transparência e qualidade às informações contábeis das empresas de menor porte, não são garantidos os benefícios tangíveis a essas entidades, no que se refere a melhores custos de captação bancária. Logo, esta pesquisa procura responder ao seguinte questionamento: Qual é a relação entre a adoção de um padrão contábil internacional

para pequenas e médias empresas (CPC-PME) no Brasil e o custo do crédito concedido pelas instituições financeiras?

Para responder à questão de trabalho, buscou-se apoio na Teoria da Divulgação e nos objetivos propostos pelos regula-

dores, pelos quais puderam ser elaboradas hipóteses empiricamente testáveis, segundo as quais informações contábeis de qualidade justificariam uma redução de custos. As hipóteses deste trabalho são apresentadas na Tabela 1:

**Tabela 1** Hipóteses da pesquisa

Hipótese I (H <sub>1</sub> )	Empresas com melhor qualidade da informação contábil captam créditos bancários em melhores condições de custo que empresas com pior qualidade das informações contábeis.
Hipótese II (H <sub>1a</sub> )	Empresas que evidenciam seu padrão contábil baseado nas normas emanadas pelo CPC captam créditos bancários em melhores condições de custo que empresas que não o evidenciam de acordo com tais normas.

Este artigo está estruturado em cinco partes, além das referências bibliográficas. Após a introdução, segue-se o referencial teórico e, então, se apresenta a abordagem metodológica empregada. Em seguida, são elencados os resultados da pes-

quisa de campo com a análise quantitativa dos conteúdos das demonstrações financeiras das PME. Por fim, o trabalho é concluído a partir do cruzamento das informações coletadas com o referencial teórico.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, inicialmente são abordados conceitos da teoria econômica e pesquisas que tratam de aspectos envolvendo a regulação e a divulgação de informações contábeis. Posteriormente, a regulamentação contábil é contextualizada para as PME e, por fim, aborda-se a relação entre crédito, PME e informação contábil.

### 2.1 A Regulação Contábil

A regulação como fator determinante do nível de evidenciação da informação contábil possui diversos argumentos favoráveis e contrários. Cardoso, Saravia, Tenório e Adriano Silva (2009) destacam algumas teorias econômicas da regulação capazes de ajudar a compreender a regulação na contabilidade: (i) a teoria do interesse público que – como o próprio nome sugere – coloca a regulação como um bem, com o propósito de zelar pelo interesse coletivo, interesse este que o mercado não seria capaz de produzir por si só; (ii) a teoria da captura, elaborada como um contraponto da primeira, uma vez que na prática a regulação favorece as empresas reguladas em detrimento da sociedade; e (iii) a teoria da competição de grupos de interesse, cuja regulação não está imbuída de espírito público, mas, sim, de competição pelo poder, consequência da pressão exercida pelos grupos mais fortes (*lobbying*). A primeira teoria mencionada se encaixa no propósito deste trabalho, pois o órgão regulador brasileiro exigiu a adoção de padrão contábil para PME na intenção de reduzir a assimetria de informação desse mercado.

Para Lopes e Martins (2005), um argumento favorável à informação como bem público é o fato de agências governamentais possuírem vantagens comparativas ao mercado na exigência de fornecimento de informações para favorecer os investidores minoritários, por exemplo. No entanto, os autores também contra-argumentaram que não há evidências empíricas claras a respeito dessa questão, destacando o caso do mercado e da contabilidade britânicos como exemplo contrário. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1997, 2000) investigaram questões pertinentes à governança corporativa,

relacionadas às origens dos sistemas jurídicos nos diferentes países no mundo, principalmente devido à contraposição de ambientes regulatórios de países de “Common Law” cujas decisões baseavam-se em princípios e países de “Code Law” baseadas na letra da lei, ambiente no qual se caracterizam os sistemas legais de países latinos. Seus estudos evidenciaram a existência de diferenças entre países no que se refere à proteção dos direitos dos acionistas minoritários, qualidade de *enforcement* e desenvolvimento dos mercados de capitais em níveis superiores nos países de “Common Law”, havendo consequentemente uma menor assimetria informacional (La Porta et al., 1997, 2000). Jaggi e Low (2000) testaram especificamente o impacto dos sistemas jurídicos nas divulgações financeiras e os resultados indicam que empresas de países de “Common Law” estão associadas a divulgações financeiras de maior qualidade em comparação às empresas de países de “Code Law”. Biddle e Hilary (2006) examinaram como a qualidade da informação contábil está relacionada com a eficiência de investimento em capital por meio da redução de assimetrias entre gestores e provedores de capital. Seus resultados foram consistentes com suas hipóteses, corroborando-se que essa relação é mais forte em economias com mercados de capitais mais desenvolvidos que em países com financiamentos baseados no setor bancário.

### 2.2 A Teoria da Divulgação

Complementarmente aos aspectos relativos à teoria da regulação, destacam-se alguns elementos referentes à Teoria da Divulgação, cujo principal objetivo é explicar os fenômenos relacionados à divulgação da informação financeira (Salotti & Yamamoto, 2005), uma vez que se busca investigar seus efeitos nos custos de captação. Verrecchia (2001) apresentou uma classificação de modelos de pesquisa para entendimento do fenômeno da evidenciação das informações contábeis. Nesse sentido, sua taxonomia sugere três categorias de pesquisa no assunto: (i) divulgação baseada em associação, que consiste no estudo dos efeitos exógenos da evidenciação contábil nas atitudes dos investidores, principalmente nos preços e volume

de negociação das ações; (ii) divulgação baseada na discricionariedade ou julgamento, a respeito de estudos em que a evidência é considerada como endógena, havendo incentivos pelos quais os gestores decidem divulgar ou esconder a informação; e, por fim, (iii) divulgação baseada na eficiência, sobre escolhas incondicionais de evidência, através das quais os agentes fazem uma escolha entre maximização de bem-estar social e redução de assimetrias.

Salotti e Yamamoto (2008), por sua vez, investigaram a divulgação da informação contábil sob a ótica da segunda linha de pesquisa proposta por Verrecchia (2001), ou seja, foram estudados motivos ou incentivos que influenciaram determinadas empresas a divulgarem suas respectivas demonstrações dos fluxos de caixa (DFC). Isto é, verificou-se a validade das justificativas propostas pela teoria para explicar os motivos que levam as empresas do mercado de capitais brasileiro a divulgar a DFC voluntariamente. Segundo Lima (2009), essa categorização associa-se à teoria das escolhas contábeis, pois os gestores as influenciam em função das imperfeições de mercado (custos de agência, assimetria da informação e externalidades). Na sua pesquisa, Lima (2009) realizou inferências sobre a divulgação baseada na eficiência ao relacionar o comportamento da *disclosure* ao custo de capital de terceiros nas empresas brasileiras de capital aberto. Segundo Verrecchia (2001), dos trabalhos de associação de eficiência com *disclosure*, tanto no contexto de bem-estar como no de eficiência para a firma, aquele com maior potencial é o que associa *disclosure* com redução de assimetria informacional. Num primeiro momento, os estudos de Leuz e Verrecchia (2000) analisaram as relações da divulgação e de redução da assimetria de informações e o custo de capital das empresas, e ainda não confirmavam uma relação significativa, pelo menos nos Estados Unidos. Por outro lado, os testes realizados na Alemanha já traziam efeito significativo de redução de custo de capital. Assim, em estudo posterior, Lambert, Leuz e Verrecchia (2007) encontraram fortes evidências de um inequívoco declínio de custo de capital por conta da qualidade das informações contábeis.

Esta pesquisa propõe-se a estudar o fenômeno da divulgação na mesma linha investigada por Lima (2009), mas também considera aspectos da Teoria da Divulgação por discricionariedade, abordada por Salotti e Yamamoto (2008), no que se refere ao comportamento dos agentes na ausência de informações (seleção adversa), diferenciando-se quanto ao âmbito das PME. Muitas instituições financeiras classificam suas áreas de crédito pelo porte de seus tomadores, pois o Middle Market, nome dado a departamento de crédito com foco em PME, apresenta suas peculiaridades de riscos.

### 2.3 Padrão Contábil Internacional para Pequenas e Médias Empresas

Após vários anos em discussão, o IASB elaborou, em 2009, um conjunto independente de princípios contábeis baseado na versão integral das IFRS, porém simplificado para pequenas e médias empresas. As IFRS para PME comparáveis entre países seriam necessárias pelas seguintes razões: (i) instituições financeiras concedem crédito ao exterior e na maioria das jurisdições, mesmo que mais da metade das PME possuam créditos bancários, e os bancos, por sua vez, baseiam-se em demons-

trações financeiras ao tomar decisões referentes a concessão de crédito; (ii) fornecedores querem avaliar a saúde financeira dos compradores em outros países antes de vender produtos ou serviços a prazo; (iii) agências de classificação de crédito tentam desenvolver classificações de modo uniforme em âmbito internacional e informações financeiras são cruciais para o processo de classificação; (iv) muitas PME possuem fornecedores estrangeiros e utilizam as demonstrações financeiras de um fornecedor para avaliar as perspectivas de um relacionamento comercial de longo prazo viável; (v) empresas de capital de risco investem em PME de outros países; e (vi) eventuais PME com investidores externos não participam da gestão cotidiana da entidade (IASB, 2009).

Ainda conforme a norma internacional, seriam os principais grupos de usuários externos: (i) bancos concessionários de crédito bancário a PME; (ii) fornecedores que vendem a PME e utilizam demonstrações financeiras de PME para tomar decisões sobre crédito e preços; (iii) agências de classificação de crédito e outros usuários de demonstrações financeiras de PME para classificar PME; (iv) clientes de PME que utilizam demonstrações financeiras de PME para decidir se realizam negócios ou não; (v) acionistas de PME que não são ao mesmo tempo gerentes de suas PME. O Brasil antecipou-se a diversos outros países de economia avançada na adoção das IFRS para PME, com a aprovação do CPC para PME, transformando-a em norma e, ao final de 2009, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) aprovou, pela Resolução CFC n. 1.255/2009, a norma “Contabilidade para PME”, derivada do Pronunciamento Técnico CPC-PME, elaborado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), com base nas IFRS for SME do IASB, tendo sua vigência iniciada a partir dos exercícios começados em 1º de janeiro de 2010 (CFC, 2010).

Assim, o conjunto composto por sociedades fechadas sem obrigação pública de prestação de suas contas passou, obrigatoriamente, a adotar um padrão contábil convergente com as normas internacionais atuais. O termo PME utilizado na norma não incluiu (i) companhias abertas, reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); (ii) as sociedades de grande porte, como definido na Lei n. 11.638/2007; e (iii) as sociedades reguladas pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados e outras sociedades cuja prática contábil seja ditada pelo correspondente órgão regulador com poder legal para tanto (CFC, 2010).

Depois de quase dois anos da recepção do padrão do IASB pelo CPC, o CFC emitiu a Resolução CFC n. 1.418/2012, aprovando um novo modelo contábil facultativo às microempresas e empresas de pequeno porte, consideradas na Lei Complementar n. 123/2006, em relação ao Pronunciamento CPC-PME. Trata-se de um documento que contempla treze páginas de normas, cujo conteúdo é bastante sucinto e de simples entendimento. Neste documento, recomendam-se critérios contábeis mais simplificados ainda, como, por exemplo, a realização de cálculo de depreciação linear de ativos imobilizados, a avaliação dos estoques por método primeiro que entra, primeiro que sai (PEPS), dentre outros. Percebem-se, assim, os primeiros reflexos reativos produzidos pela norma.

No âmbito internacional, estudos como os de Chen, Hope, Li e Wang (2011) e Hope, Thomas e Vyas (2009) foram men-

cionados por Pacter (2010) como evidências de que informação com melhor qualidade produz efeito no acesso ao capital das PME, sendo uma das razões para adoção das IFRS para PME. Outros autores, como Jermakovicz e Epstein (2010), Seifert e Lindberg (2010), Fitzpatrick e Frank (2009), também destacaram possíveis benefícios na norma, principalmente no que tange às simplificações diante das IFRS completas. Por outro lado, são encontradas no mundo diversas críticas sobre seu formato e vários autores apontam a dificuldade de se descobrir uma comparabilidade desejada com o novo padrão (Herman, 2010; Neag et al., 2009; Pacter, 2009). Outros criticam a relação adversa de custo-benefício da norma (Neag et al., 2009; Wright et al., 2012; Litjens et al., 2012) e também o impacto negativo da necessidade de educação contábil compatível com o novo padrão, o que exige qualificação para avaliação contábil a valor justo (Herman, 2010; Bertoni & De Rosa, 2010; Wright et al., 2012; Lenormand, Poulard, & Touchais, 2012). E, ainda, há críticas relacionadas à forte cultura de uso das demonstrações para mero registro fiscal nas PME (Lenormand et al., 2012).

No Brasil, na mídia empresarial, Meirelles (2012) reportou que a adoção de mudanças é um processo lento, pois o CFC é um órgão sem poder de fiscalização e pouco eficaz na aplicação de multas por desenquadramento às novas normas contábeis e, conseqüentemente, as companhias não têm adotado as mudanças necessárias.

#### 2.4 Crédito, Pequenas e Médias Empresas e Informação Contábil

Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2012), em 2010, do total de empresas brasileiras, 99,7% eram microempresas, empresas pequenas e médias. Quanto à estrutura de capital desses empreendimentos, Barros, Nakamura e Forte (2013) examinaram seus determinantes no Brasil e identificaram que seus índices de endividamento estão negativamente relacionados aos seus índices de rentabilidade, mas positivamente associados ao crescimento de seus ativos. Segundo os autores, esses resultados sugerem que PME brasileiras tendem a financiar sua expansão por meio de endividamento bancário somente depois de esgotar seus recursos internos. Ainda para estes autores, em menor grau, o porte das empresas está diretamente relacionado à alavancagem, o que foi interpretado como a preponderância de um acesso menos restrito ao mercado de crédito por empresas de maior porte.

Em estudo semelhante, Degryse, de Goeij e Kappert (2012) consideraram as características das PME holandesas e identificaram que os lucros auferidos geralmente são usados para reduzir o nível de endividamento, e elas somente buscam alavancar-se à medida que crescem, demonstrando, mais uma vez, a existência de forte ligação de porte da empresa com endividamento. De acordo com Carvalho e Abramovay (2004), as restrições de acesso ao crédito pelos tomadores de menor porte no Brasil podem ser analisadas pela ótica da seleção adversa e da assimetria de informações, assim como pela ótica da estrutura oligopolizada do setor financeiro. Os bancos conseguem organizar a concorrência de modo a evitar “guerras de preços” e aumento da oferta em direção aos segmentos tradicionalmente excluídos de sua atividade.

Conforme reportagem do *Valor Econômico* (“PME pagam”,

2012), em que se destaca estudo realizado em conjunto pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e pela Comissão Econômica das Nações Unidas para a América Latina e Caribe (CEPAL), as PME brasileiras recebem somente 12% do crédito no país, enquanto em países desenvolvidos esse número chega a 25%; ademais, os financiamentos de longo prazo são mais caros se comparados às grandes empresas. Ortiz-Molina e Penas (2008) e Binks e Ennew (1996) estudaram as restrições de crédito para o segmento de PME nos Estados Unidos e no Reino Unido respectivamente, tanto nos montantes como nas condições de financiamento (prazos, preços), e ambos as associaram com maiores riscos e também a problemas de informação assimétrica encontrados também em estudos de Van Caneghem e Van Campenhout (2012) quando examinaram empresas belgas. Além disso, estes autores encontraram evidências de que tanto a quantidade como a qualidade de informações contábeis estão associadas à estrutura de capital das PME. Em contrapartida, outro estudo realizado no mercado de pequenos negócios dos Estados Unidos (Levenson & Willard, 2000) apontou para uma limitação da crença de que há racionamento de crédito nesse segmento, pois grande parte das pequenas empresas americanas que acessou o mercado de crédito no final dos anos 1980 logrou seus pleitos. Aquelas poucas que não conseguiram, no entanto, caracterizavam-se por serem menores em tamanho, mais novas e pertencentes aos seus sócios fundadores. Berger, Klapper e Udell (2001) testaram bancos argentinos e identificaram que essas instituições encontraram dificuldades em estender as condições de empréstimos de relacionamento de seus clientes às empresas por eles denominadas de “pequenas empresas opacas em termos informacionais”. Conforme tais autores, a reação dos tomadores seria a busca de financiamento entre diversos bancos, ocasionando um aumento nos custos de captação, destruindo benefícios de relacionamento.

Mais uma evidência interessante de relacionamento de crédito foi encontrada no trabalho de Degryse e Cayseele (2000), no qual foram investigados mais de 18.000 empréstimos bancários a PME na Europa Continental (região com sistema de financiamento baseado em crédito bancário). Foram observados dois efeitos opostos: se por um lado o tempo de relacionamento entre empresa e banco se refletia em um aumento das taxas de empréstimos, na medida em que esse relacionamento se estendia a outros produtos bancários, as taxas se reduziam, ou seja, a dimensão do relacionamento tinha maior influência que a duração. Embora não tenham estudado PMEs especificamente, Bharath, Sunder e Sunder (2008) investigaram o impacto de qualidade da informação contábil dos tomadores nos contratos de empréstimos americanos e encontraram indícios de que uma contabilidade pobre em qualidade limita a estimação dos fluxos de caixa da empresa que busca o crédito. Conseqüentemente, este risco é precificado no custo de capital, além de produzir uma busca por parte do credor a outras fontes de informação de risco de crédito. De certa forma, esse estudo se dirige mais uma vez à assimetria de informações.

Para Fazzari e Athey (1987), informações financeiras adicionam poder de explicação sobre a avaliação dos investimentos nas empresas e conseqüentemente no custo de capital da firma. Lardon e Deloof (2014) investigaram especificamente

a política de *disclosure* em PME na Europa e seus resultados sugerem que essas empresas destacam informações contábeis na medida em que elas identificam benefícios futuros da evidência, especialmente quando emitem ações, ou seja, na medida em que essas empresas crescem, interessam-se por diminuir a assimetria informacional. Zuelch e Burghardt (2010) também corroboraram tais constatações ao indagar a analistas de instituições financeiras alemãs que possuem como clientes as PME: (i) durante o processo de análise de crédito, em que extensão as demonstrações contábeis eram ajustadas às IFRS e quais ajustes eram extremamente necessários?; (ii) a transição das demonstrações para as IFRS gera vantagens ou desvantagens em termos de *rating*?; e, principalmente, (iii) os bancos alemães avaliam melhor negócios que tenham migrado às IFRS do que negócios com demonstrações de acordo com a lei comercial? Segundo os autores, para PME alemãs, a avaliação interna de crédito dos bancos pode, sim, ser uma motivação para uma alteração de sistema contábil do padrão nacional para internacional e, ademais, tal mudança pode exercer um efeito positivo na decisão de tomar empréstimo do banco, ao informar que a empresa possui um departamento contábil bem organizado. Surpreendentemente, essas empresas, em alguns casos, podem até esperar um bônus no *rating* no preço do crédito, caso forneçam a demonstração em IFRS.

gens em termos de *rating*?; e, principalmente, (iii) os bancos alemães avaliam melhor negócios que tenham migrado às IFRS do que negócios com demonstrações de acordo com a lei comercial? Segundo os autores, para PME alemãs, a avaliação interna de crédito dos bancos pode, sim, ser uma motivação para uma alteração de sistema contábil do padrão nacional para internacional e, ademais, tal mudança pode exercer um efeito positivo na decisão de tomar empréstimo do banco, ao informar que a empresa possui um departamento contábil bem organizado. Surpreendentemente, essas empresas, em alguns casos, podem até esperar um bônus no *rating* no preço do crédito, caso forneçam a demonstração em IFRS.

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa foi conduzida por uma abordagem teórico-empírica, com uso de técnicas predominantemente quantitativas. Procurou-se identificar as evidências de relacionamento da nova norma com a teoria econômica, principalmente quanto à assimetria informacional, à Teoria da Divulgação, e à realidade dos processos de análise de concessão de crédito das instituições financeiras brasileiras para PME brasileiras, configurando-se, assim, a plataforma teórica da pesquisa. Na etapa posterior da pesquisa, foram coletados dados primários de PME, identificando-se evidências práticas acerca do uso do novo padrão contábil pelas PME e seus efeitos nos custos do crédito bancário provido pelas instituições financeiras.

A pesquisa de campo caracterizou-se pelo levantamento manual das demonstrações contábeis referentes aos anos de 2009 a 2011 das empresas da base de dados da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), que abrange o acervo de empresas do anuário *Melhores*

e *Maiores* desenvolvido pela revista *Exame*. Deste universo, foram selecionadas as empresas enquadradas no conceito de 'Pequenas e Médias Empresas' utilizado pelo CPC-PME e não elegíveis à categorização de empresas de grande porte conforme prescrito pela Lei 11.638/2007, ou seja, grandes empresas com ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões. Na intenção de se restringir ainda mais a amostra, também foram retiradas as empresas conceituadas como microempresas e empresas de pequeno porte conforme o Estatuto da Micro e Pequena empresa, isto é, empresas com receita bruta anual inferior a R\$ 3,6 milhões. Tratou-se, desse modo, de uma análise de conteúdo dos balanços contábeis, pretendendo-se demonstrar os efeitos sob a forma de análises de estatística descritiva e inferencial. A lista de empresas com o padrão de tamanho solicitado à FIPECAFI resultou num total de 195 empresas, que sofreram ajustes a fim de permitir o tratamento estatístico, conforme descrição na Tabela 2.

**Tabela 2** Ajustes da amostra

Total de observações	Ajustes	Motivação
195	Amostra inicial	-
(15)	Cooperativas	Não sujeitas ao CPC-PME
(1)	Empresa de previdência	Não sujeita ao CPC-PME
(43)	Empresas sem empréstimos bancários	Não têm despesas financeiras
(11)	Empresas que não apresentaram balanços	Sem nota de <i>disclosure</i>
(3)	Empresas que não informaram suas despesas financeiras na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	Impossibilidade de se analisarem despesas financeiras
(7)	Empresas com passivo a descoberto	Dados com Patrimônio Líquido (PL) negativo sujeitam a amostra a informações equívocas quando utilizadas nas variáveis de alguns índices utilizados ( <i>Return over Equity</i> - ROE, despesas financeiras)
115	Amostra Final	-

Para explorar o custo de crédito bancário das empresas, foram usadas três distintas *proxies* com bases contábeis: (a) o quociente entre despesas financeiras (DF) registradas na demonstração de resultados líquidos de impostos (foi utilizada alíquota de 34%) no período e o saldo médio do passivo financeiro (PF) entre o ano anterior e o ano corrente ( $I_1$ ), semelhan-

te ao utilizado em Lima (2009) em análise de impacto da evidência contábil no custo de crédito de empresas de capital aberto; (b) o quociente entre DF e o saldo médio de capital de terceiros (CT) entre o ano anterior e o ano corrente ( $I_2$ ), para captar os casos em que o passivo financeiro não é evidenciado; e (c) o quociente entre DF e o patrimônio líquido médio entre

o ano anterior e o ano corrente ( $I_3$ ), para captar situações nas quais empresas desse segmento podem manter alto volume de despesas financeiras (principalmente por conta de utilização de capital de giro), sem necessariamente manter saldo em empréstimos nos finais de período.

Para investigar o impacto da adoção de um padrão contábil internacional nos custos dos créditos bancários tomados pelas PME, foram escolhidas como objeto dos testes de hipóteses as variáveis: (i) nível de evidenciação contábil (*disclosure*) e (ii) adoção de um padrão contábil internacional. Para mensurar o nível de *disclosure*, utilizou-se a mesma técnica empregada por

Lopes e Rodrigues (2007) em sua análise de aderência de *disclosure* para instrumentos financeiros em Portugal e também a utilizada por Lima (2009), a partir da construção de índices baseados em categorias de evidenciação com itens de verificação, caracteristicamente dicotômicos, os quais assumem valor um (1), caso o item seja evidenciado, e valor zero (0), em caso negativo, tendo as mudanças de padrão contábil produzido efeitos na divulgação exigida para PME. Quanto à descrição analítica referida acima, foram verificadas nos balanços das empresas as referências vinculadas aos itens apresentados na Tabela 3:

**Tabela 3** Composição do Índice de Disclosure

<b>Padrão contábil</b>	Evidenciação do padrão baseado no CPC
	Apresentação de relatório de administração
	Evidenciação de atividade principal da empresa
	Apresentação de notas explicativas
	Evidenciação detalhada de notas explicativas
	Evidenciação de DFC e Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)
<b>Ativo imobilizado</b>	Evidenciação da prática contábil
	Evidenciação da composição do ativo
	Custo atribuído, evidenciação na primeira adoção
	Evidenciação de prática e realização de <i>impairment</i>
<b>Ativo intangível</b>	Evidenciação de vida útil conforme depreciação econômica
	Utilização da rubrica contábil
	Evidenciação da prática contábil
	Evidenciação da composição do ativo
<b>Estoques</b>	Evidenciação da amortização de vida útil em até 10 anos
	Evidenciação da prática contábil
	Evidenciação da composição dos estoques
<b>Empréstimos e financiamentos</b>	Evidenciação de contabilização a valor justo
	Evidenciação de prática contábil de instrumentos financeiros
	Evidenciação de custos
	Evidenciação de credores
<b>Auditoria</b>	Evidenciação de produtos financeiros
	Evidenciação de prazos
	Evidenciação de realização de auditoria externa
	Apresentação de parecer de auditoria

Os itens foram classificados em três possíveis configurações: (i) atende a evidenciação exigida pelo padrão do CPC; (ii) não atende a evidenciação exigida pelo padrão do CPC; ou (iii) não se aplica (N/A), por não haver a necessidade de registro e/ou evidenciação em certas contas de determinadas empresas (i.e., estoques em empresas prestadoras de serviços).

Para representar a adoção do padrão contábil internacional, utilizou-se uma variável binária, denominada  $D_{cpc}$ , que assume valor um (1), caso a empresa tenha evidenciado o uso do padrão conforme as normas emitidas pelo CPC, fossem elas baseadas no *Full IFRS* ou nas *IFRS for SMEs*, e valor zero (0), caso contrário. A base nas IFRS completas foi considerada, uma vez que a pesquisa analisa o padrão contábil internacional em associação à qualidade de divulgação, e não observar tal padrão pode trazer distorções não desejadas. Primeiramente, analisou-se a existência de diferenças nas medianas dos custos

de captação de crédito bancário entre empresas com qualidade acima da média das empresas da amostra (grupo 1) e empresas abaixo da média (grupo 2), assim como as mesmas diferenças entre empresas que adotaram um padrão contábil com base no CPC (grupo 1) ou não (grupo 2). Para tal análise, foram utilizados testes não paramétricos de Mann-Whitney, cujas hipóteses nulas têm como padrão a igualdade entre as medianas amostrais. Em seguida, avaliaram-se a significância e o sinal dos parâmetros relacionados às variáveis também sujeitas aos testes anteriores e a variável associada à qualidade, ou seja, foram considerados o valor do índice de *disclosure* (*discl*) e a variável associada ao padrão contábil, dicotômica de evidenciação do padrão CPC ( $D_{cpc}$ ). Estas variáveis são independentes em uma regressão com dados em painel contra as variáveis dependentes de custo de crédito do ano seguinte à divulgação dos balanços.

Com o objetivo de controlar outros fatores relevantes que pudessem influenciar o custo das PME, foram incluídas, no modelo econométrico, diversas variáveis associadas às características retiradas das demonstrações contábeis das empresas (tamanho da empresa [faturamento líquido]; rentabilidade [ROE]; endividamento [capital de terceiros/ativo total]; auditoria independente [realização de trabalhos de revisão por empresas de auditoria “Big 4”]), assim como aspectos ligados a fatores econômicos como taxa de juros e nível de crédito na economia (variável binária de ano) e ao próprio custo de

captação defasado em um período, para captar a influência do relacionamento das instituições financeiras com as empresas. Os preços dos empréstimos tendem a variar a partir de patamares preexistentes de condições de financiamento. A avaliação dos parâmetros permite a investigação das mesmas hipóteses analisadas nos testes não paramétricos, sob um prisma diferente. Os modelos consideram as variáveis de interesse citadas acima, separada e conjuntamente (forma aditiva e forma multiplicativa), além das variáveis de controle, conforme descrito na Tabela 4.

**Tabela 4** Modelos de regressão

$$(1) I_{i,t,j} = \alpha + \beta 1. (discl_{i,t-1}) + \gamma 1. (size_{i,t-1}) + \gamma 2. (roe_{i,t-1}) + \gamma 3. (debt_{i,t-1}) + \gamma 4. (I_{i,t-1,j})$$

$$+ \delta 2. (Dbig4_{i,t-1}) + \psi t + \varepsilon_{i,t,j}$$

$$(2) I_{i,t,j} = \alpha + \beta 1. (Dcpc_{i,t-1}) + \gamma 1. (size_{i,t-1}) + \gamma 2. (roe_{i,t-1}) + \gamma 3. (debt_{i,t-1}) + \gamma 4. (I_{i,t-1,j})$$

$$+ \delta 2. (Dbig4_{i,t-1}) + \psi t + \varepsilon_{i,t,j}$$

$$(3) I_{i,t,j} = \alpha + \beta 1. (discl_{i,t-1}) + \beta 2. (Dcpc_{i,t-1}) + \gamma 1. (size_{i,t-1}) + \gamma 2. (roe_{i,t-1}) + \gamma 3. (debt_{i,t-1})$$

$$+ \gamma 4. (I_{i,t-1,j}) + \delta 2. (Dbig4_{i,t-1}) + \psi t + \varepsilon_{i,t,j}$$

$$(4) I_{i,t,j} = \alpha + \beta 1. (discl_{i,t-1}) \cdot (Dcpc_{i,t-1}) + \gamma 1. (size_{i,t-1}) + \gamma 2. (roe_{i,t-1}) + \gamma 3. (debt_{i,t-1})$$

$$+ \gamma 4. (I_{i,t-1,j}) + \delta 2. (Dbig4_{i,t-1}) + \psi t + \varepsilon_{i,t,j}$$

Nota: i corresponde à empresa, t ao período e j à proxy de custo de crédito (I1, I2 ou I3).

No sentido de trazer maior robustez aos resultados da regressão com dados em painel, foram realizadas regressões quantílicas com os dados amostrais originais para analisar o

impacto das variáveis de interesse ao longo da distribuição da variável dependente.

## 4 RESULTADOS

Antes dos resultados propriamente ditos, para se verificar a confiabilidade da medida de *disclosure* desenvolvida na pesquisa, calculou-se o alfa de Cronbach. Em função dos 25 itens analisados, a média das correlações dos escores de cada item com os escores dos demais itens resultou em um índice de 97,31%, validando o instrumento de medição.

Da análise da estatística descritiva, verificou-se que, para o primeiro ano, 2009, quando o padrão CPC-PME ainda não estava em vigor, 35% das empresas estudadas, embora não fosse ainda obrigatório, já apresentavam suas demonstrações contábeis com base nas normas do CPC, ou seja, grande parte das normas internacionais já era praticada antes da vigência legal

no Brasil. Quanto ao CPC-PME propriamente dito, percebe-se que a adoção do padrão específico foi observada nos anos de 2010 e 2011, a partir da entrada em vigor da norma, porém verificou-se um grau de implementação ainda incipiente, representando apenas 11% de menção ao padrão contábil em notas explicativas na amostra. No entanto, as empresas desde 2009 vêm aumentando seus níveis de adequação aos padrões internacionais, pelo menos em rótulo, uma vez que a evidenciação do padrão contábil com base nas normas do CPC (incluindo tanto CPC-PME como CPC completo) vem aumentando a cada ano, muitas vezes voluntariamente, pois esse universo de empresas não exige a divulgação com base nas IFRS completas.

**Tabela 5** Resumo dos resultados dos testes não paramétricos (Mann-Whitney)

Hipóteses nulas	Variáveis	Valor p (2010)	Valor p (2011)
$H_{1i}: (I_{n,1} disc1_{1,t-1} = I_{n,1} disc1_{2,t-1})$	$I_1(DF_i / ((PF_{t-1} + PF_t) / 2))$	0,001 ***	0,130
	$I_2(DF_i / ((CT_{t-1} + CT_t) / 2))$	0,008 ***	0,099 *
	$I_3(DF_i / ((PL_{t-1} + PL_t) / 2))$	0,066 *	0,284
$H_{1ii}: (I_{n,1} cpc_{1,t-1} = I_{n,1} cpc_{2,t-1})$	$I_1(DF_i / ((PF_{t-1} + PF_t) / 2))$	0,143	0,105
	$I_2(DF_i / ((CT_{t-1} + CT_t) / 2))$	0,133	0,126
	$I_3(DF_i / ((PL_{t-1} + PL_t) / 2))$	0,093 *	0,266

Nota: \*: Valor p é significativo em um nível de significância de 10%; \*\*: Valor p é significativo em um nível de significância de 5%; \*\*\*: Valor p é significativo em um nível de significância de 1%.

Em relação aos resultados da amostra total dos testes não paramétricos de médias, para o nível de *disclosure*, a hipótese nula foi rejeitada nos três índices de despesas financeiras em 2010, ou seja, pode-se inferir que o custo de crédito bancário é menor para demonstrações contábeis divulgadas com *disclosure* acima da média no ano anterior. O mesmo ocorreu para o índice  $I_3$  ao se analisar a evidenciação do padrão contábil baseado no CPC no ano anterior. Os resultados se repetiram para o ano seguinte para a variável  $I_2$  com relação ao *disclosure*, mas não para as outras cinco variáveis. Em razão da predominância de inconsistência entre os anos, não se pôde generalizar o comportamento das variáveis para a amostra conforme as hipóteses. Entretanto, infere-se que há uma pequena influência no nível de crédito em relação ao nível de evidenciação passado. Logo, os testes não permitiram a completa rejeição das hipóteses nulas I e II. É importante ressaltar que, embora não tivesse sido adotado antes de 2009, algumas empresas já evidenciavam suas demonstrações com base no CPC (Full IFRS).

Seguem os resultados das análises dos dados em painel, em que primeiramente os dados dos 115 cortes transversais utili-

zados nos testes não paramétricos foram modelados pelo método dos mínimos quadrados ordinários empilhados (*pooled ordinary least squares*) com dados de dois anos, somando-se as variáveis de controle e seus pressupostos foram devidamente testados, conforme modelo da Tabela 4.

Pela análise dos dados em painel, os modelos apresentaram parâmetros de regressão significativos, no entanto, violaram os pressupostos de linearidade, normalidade e heteroscedasticidade em conjunto. Na tentativa de consertar os problemas que inviabilizavam a estimação dos parâmetros, optou-se por realizar transformações Box-Cox nas variáveis dependentes e independentes. Pela transformação proposta por Box e Cox, substituiu-se a variável dependente  $Y$  e as independentes  $X_n$  por  $(Y^\lambda - 1) / \lambda$  e  $(X_n^\theta - 1) / \theta$ , respectivamente, em que  $\lambda$  e  $\theta$  são os parâmetros da transformação. Essas expressões pareceriam indeterminadas quando  $\lambda$  e  $\theta$  fossem zero, no entanto, elaborando-se suas expansões em série de Taylor, para  $\lambda = 0$ , tem-se  $(Y^\lambda - 1) / \lambda = \ln Y$  (Fávero, Belfiore, Silva, & Chan, 2009). A Tabela 6 apresenta os resultados das transformações Box-Cox com detalhamento dos parâmetros calculados.

**Tabela 6** Parâmetros das transformações Box-Cox das variáveis

Variável	$\lambda$	Transformação
$I_1$	- 0,278	$(I_1^\lambda - 1) / \lambda$
$I_2$	0,278	$(I_2^\lambda - 1) / \lambda$
$I_3$	0,000	$\ln I_3$
$I_{1(-1)}$	0,000	$\ln I_{1(-1)}$
$I_{2(-1)}$	0,000	$\ln I_{2(-1)}$
$I_{3(-1)}$	0,000	$\ln I_{3(-1)}$
Size	0,631	$(size^\lambda - 1) / \lambda$
Debt	0,732	$(debt^\lambda - 1) / \lambda$
Discl	1,035	$(discl^\lambda - 1) / \lambda$

Além desse procedimento, concomitantemente, também se decidiu pela eliminação dos *outliers* e para isso foi utilizada a técnica de winsorização, que consiste na substituição dos registros com valores acima ou abaixo de determinados limites, inferiores ou superiores, pelo maior e menor valor remanescente do limite estabelecido. O limite utilizado para emprego da técnica foi o limite da curva Box-Plot, segundo a qual foi constatada a necessidade de alteração nos *outliers* das variáveis  $I_1$ ,  $I_2$ ,  $I_{1(-1)}$ ,  $I_{2(-1)}$  e ROE. O passo seguinte foi a realização dos diagnósticos para definição da melhor adequação dos painéis. Desse modo,

a melhor adequação para a variável dependente  $I_1$  foi o painel de efeitos fixos para os quatro modelos testados e, para as variáveis  $I_2$  e  $I_3$ , as regressões mais adequadas seriam efetuadas pela utilização do método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) dos dados em painel empilhados. As regressões com as variáveis  $I_1$  e  $I_2$  produziram resultados cujos testes de validação não permitiram a observância dos pressupostos para a devida análise dos parâmetros, tanto para efeitos fixos como MQO. No entanto, os modelos com a variável  $I_3$  serviram de base para as conclusões sobre os parâmetros, conforme Tabela 7.

**Tabela 7** MQO usando 230 observações, incluídas 115 unidades de corte transversal e comprimento da série temporal de 2 anos para os 4 modelos estudados, com a variável dependente  $I_3$ 

Variável dependente= $I_3$	1		2		3		4	
Variáveis	Coef.	Valor p						
Const	0,06	0,746	0,00	0,988	0,04	0,844	-0,02	0,932
Discl	0,09	0,561			0,06	0,743		
Dcpc			0,04	0,597	0,02	0,825		
discl. Dcpc							-0,17	0,499
Size	0,00	0,142	0,00	0,157	0,00	0,151	0,00	0,191
ROE	-0,78	0,000***	-0,77	0,000***	-0,78	0,000***	-0,77	0,000***
Debt	1,37	0,000***	1,38	0,000***	1,37	0,000***	1,39	0,000***
$I_{3(-1)}$	0,70	0,000***	0,70	0,000***	0,70	0,000***	0,69	0,000***
Dbig4	-0,18	0,108	-0,17	0,115	-0,18	0,109	-0,15	0,147
Dt	0,30	0,000***	0,29	0,000***	0,30	0,000***	0,29	0,000***
Testes de validação								
R-quadrado	0,82		0,82		0,82		0,82	
R-quadrado ajustado	0,81		0,81		0,81		0,81	
F (a)	143,98	0,00	143,94	0,00	125,45	0,00	144,08	0,00
Teste RESET (b)	0,54	0,58	0,53	0,59	0,53	0,59	0,58	0,56
Teste White (LM) (c)	50,31	0,03	44,33	0,07	54,11	0,08	49,86	0,03
Teste normalidade resíduos (d)	8,24	0,02	8,25	0,02	8,22	0,02	8,30	0,02
Teste de não linearidade (e)	0,44	0,99	0,36	0,99	0,48	0,99	0,74	0,98

Nota: \*: Valor p é significativo em um nível de significância de 10%; \*\*: Valor p é significativo em um nível de significância de 5%; \*\*\*: Valor p é significativo em um nível de significância de 1%.

Os testes para a variável  $I_3$  apontaram que parâmetros estimados para as variáveis “discl” e “Dcpc” não são significativos, com Valor p muito acima dos 10% para os quatro modelos testados, com as variáveis incluídas separada e conjuntamente (forma aditiva e forma multiplicativa), o que significa não haver quaisquer relações entre essas variáveis e a variável dependente do custo de captação, pelo menos nos primeiros anos de vigência da norma. Quanto às outras variáveis, demonstraram-se significativas as variáveis endividamento, rentabilidade, ano e a variável dependente defasada. Os sinais podem ser interpretados como um maior nível de

endividamento, gerando mais despesas financeiras às empresas, rentabilidade sendo inversamente proporcional aos custos de captação, fatores econômicos influenciando os preços de crédito para esses dois anos analisados e uma relação direta com as condições de financiamento do ano anterior. Por outro lado, não foram significativas as variáveis relacionadas a porte e auditoria.

A Tabela 8 resume os resultados das regressões quantílicas das observações amostrais originais, com a apresentação dos resultados somente para as variáveis de interesse da pesquisa. Ao todo foram realizadas 60 regressões.

**Tabela 8** Sumário da regressão quantílica (quantis 0,05; 0,25; 0,5; 0,75 e 0,95) para as variáveis de interesse com as 230 observações amostrais originais

Modelo	Variável dependente	Variáveis de interesse	0,05		0,25		0,5		0,75		0,95	
			Coef.	Valor p	Coef.	Valor p	Coef.	Valor p	Coef.	Valor p	Coef.	Valor p
1	$I_1$	discl	0,00	0,776	-0,01	0,041**	-0,01	0,532	0,02	0,686	0,10	0,730
	$I_2$	discl	-0,01	0,421	-0,00	0,561	-0,00	0,599	-0,00	0,841	0,03	0,274
	$I_3$	discl	0,01	0,224	0,00	0,572	0,01	0,409	0,02	0,048**	0,03	0,535
2	$I_1$	Dcpc	0,00	0,774	-0,01	0,270	0,00	0,818	0,01	0,510	0,09	0,724
	$I_2$	Dcpc	-0,00	0,652	-0,00	0,237	0,00	0,445	0,00	0,606	0,00	0,813
	$I_3$	Dcpc	-0,01	0,022**	0,00	0,481	0,00	0,496	0,02	0,023**	0,03	0,482
3	$I_1$	discl	0,01	0,490	-0,02	0,007***	-0,02	0,333	0,01	0,906	0,10	0,582
	$I_2$	discl	-0,01	0,543	0,00	0,499	-0,00	0,641	-0,01	0,436	0,02	0,583
	$I_3$	discl	0,01	0,447	0,00	0,703	0,01	0,191	0,00	0,873	-0,01	0,929
	$I_1$	Dcpc	-0,01	0,422	-0,01	0,184	0,01	0,375	0,01	0,670	0,05	0,837
	$I_2$	Dcpc	0,00	0,958	-0,01	0,085*	0,00	0,572	0,00	0,528	0,00	0,912
4	$I_3$	Dcpc	-0,01	0,386	-0,00	0,959	0,00	0,559	0,01	0,084*	0,03	0,498
	$I_1$	disc. Dcpc	-0,00	0,647	-0,02	0,082*	-0,00	0,962	0,01	0,240	0,11	0,762
	$I_2$	disc. Dcpc	-0,00	0,628	-0,01	0,008***	-0,00	0,812	0,00	0,557	0,00	0,777
	$I_3$	disc. Dcpc	-0,01	0,063*	0,00	0,980	0,00	0,351	0,02	0,031**	0,05	0,216

Nota: \*: Valor p é significativo em um nível de significância de 10%; \*\*: Valor p é significativo em um nível de significância de 5%; \*\*\*: Valor p é significativo em um nível de significância de 1%.

Em todos os modelos, para o quantil 0,75, algumas das variáveis de interesse foram significativas na *proxy* de custo de captação  $I_3$ , no entanto, apresentaram sinal não esperado para uma influência inversamente proporcional ao custo de captação.

Em apenas 7 regressões foram encontradas variáveis de interesse significativas: para o quantil 0,05, variável  $Dcpc$  com variável dependente  $I_3$  no modelo 2 e  $discl.Dcpc$  com  $I_3$  no modelo 4; e para o quantil 0,25,  $discl$  com  $I_1$  nos modelos 1 e 3,  $Dcpc$  com  $I_2$  no modelo 3 e  $discl.Dcpc$  com as variáveis  $I_1$  e  $I_2$

no modelo 4. Infere-se que para despesas financeiras em níveis menores (quantis 0,05 e 0,25), *disclosure* e padrão CPC podem apresentar relação significativa. Assim como nos testes não paramétricos, não foi observada uma forte consistência nos resultados ao longo da distribuição da variável dependente, o que corrobora com os resultados dos dados em painel.

Logo, as hipóteses I e II, baseando-se nas análises de dados em painel, em conjunto com as regressões quantílicas, foram rejeitadas, uma vez que não foi possível inferir sobre os parâmetros de maneira consistente em ambas as técnicas de regressões.

## 5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa examinou a relação da adoção de um padrão contábil internacional pelas PME, associando-a com uma melhoria na qualidade da informação contábil e no custo de crédito concedido pelas instituições financeiras. O objetivo principal do trabalho foi investigar se a adoção do padrão contábil internacional pelas PME provocou efeito no custo de crédito bancário. Em relação ao padrão contábil CPC-PME propriamente dito, pôde-se notar, pela análise descritiva da amostra de empresas estudadas, que a adoção deste padrão contábil ainda é muito incipiente. Embora seja obrigatório a partir de 2010, apenas 11% em média do total da amostra mencionou especificamente em notas explicativas a adoção do padrão CPC-PME nos dois primeiros anos de vigência da norma. Por outro lado, de forma positiva, notou-se a utilização de padrões contábeis principiologicamente com base no CPC, indicando que padrões contábeis internacionais já fazem parte dos procedimentos de parte das empresas de médio porte desde 2009.

Os resultados estatísticos apontaram para uma relação inversa ainda muito incipiente entre custo de crédito e qualidade da divulgação contábil. Os testes de média apresentaram diferenciações entre grupos de divulgação contábil quanto aos custos de captação que não puderam ser considerados estatisticamente desprezíveis, principalmente quanto ao nível de evidência (*disclosure*), mas ainda precisam de consistência no tempo. A análise de dados em painel e as regressões quantílicas, por sua vez, descartaram a significância estatística dos relacionamentos referentes à divulgação contábil com o custo de crédito, contrariando o IASB e demais pesquisadores, como Lardon e Deloof (2014) e Zuelch e Burghardt (2010). No entanto, as relações das demais variáveis apresentaram significância estatística, e principalmente no que tange à relação com as variáveis “endividamento”, “*dummy* de tempo” e a variável dependente defasada em um ano. O fator endividamento apresentou-se em consonância com os estudos de Barros et al. (2013) e Degryse et al. (2012) em que as PME tendem a utilizar os recursos internos ao invés de captar recursos junto a bancos. A própria amostra sugeriu tal resultado, já que 24% das empresas da amostra não possuíam qualquer tipo de dívida em instituições financeiras em algum dos três anos analisados. A variável *dummy* de tempo indicou que fatores macroeconômicos (juros, nível de crédito na economia etc.) tiveram influência significativa nos preços do crédito para esses dois anos. A variável dependente defasada revelou-se de acordo com o fato de as

instituições financeiras buscarem outras fontes de informação sobre risco de crédito, como por exemplo histórico de relacionamento, conforme visto em Bharath et al. (2008), e efeito da dimensão do relacionamento estudado em Degryse e Cayseele (2000). Ademais, também foi encontrada relação significativa para a variável rentabilidade e com sinal inverso aos custos de captação, sugerindo que os bancos avaliam as condições financeiras na precificação dos empréstimos. Por outro lado, as variáveis porte e auditoria não se mostraram significativas na análise estatística, sendo que a primeira variável contrariou Barros et al. (2013) e a segunda contrapôs-se indiretamente a diversos estudos que associam a qualidade da informação contábil aos custos de financiamento, como os de Ortiz-Molina e Penas (2008) e de Binks e Ennew (1996).

É importante ressaltar que esta pesquisa possui limitações inerentes a dados não publicados por instituições oficiais. Ou seja, diversas simplificações foram realizadas para viabilizar o estudo dos dados em questão, como: a aplicação da hipótese de ausência de problemas de endogenia nos dados coletados das empresas para possibilitar o tratamento pela técnica de dados em painel; e assunção de um padrão uniforme entre as empresas para contabilização de valores com despesas financeiras, mesmo que essas premissas não invalidem os resultados. Além disso, embora se tenha utilizado o método de validação estatístico, as medidas de *disclosure* e adoção do padrão internacional (CPC) estão sujeitas a críticas, e mais uma vez optou-se por uma simplificação. Adiciona-se a isso o fato de que as variáveis de controle inseridas no modelo podem não conseguir capturar todos os efeitos ocorridos ao longo do tempo com as empresas pesquisadas, além da adoção do CPC-PME.

A principal contribuição deste artigo é o exame da relação entre a qualidade das informações contábeis e o custo do crédito bancário, no âmbito das empresas de porte reduzido, assunto pouco explorado no meio acadêmico. Para encontrar maiores evidências de que houve benefícios em custos de captação, teria sido necessário analisar se um investimento em informação contábil poderia se traduzir em ganhos futuros para a empresa. O próprio empresário é o mais indicado para lidar com essa questão e decidir como utilizar seus recursos também em melhor informação contábil, conforme a necessidade observada no seu cotidiano, e não como mais uma obrigação imposta pelos reguladores.

Os resultados das análises quantitativas, relacionadas aos reflexos no custo de crédito bancário, podem trazer implicações úteis para diversos interessados, como: (i) **analistas de crédito** - grupo de usuários com maior importância no âmbito do segmento de empresas estudadas nesta pesquisa. Se a informação é útil na medida em que serve para tomada de decisões, neste caso ela aparece na forma de determinação de classificações de *rating* que, por sua vez, influem nos custos de captação bancária. Dificilmente os processos de concessão de crédito sofrem mudanças diante da adoção de um novo padrão contábil pelas empresas, pelo menos em curto prazo. O pouco tempo de maturação das normas internacionais, principalmente quanto às PME, não permite uma contribuição decisiva da contabilidade nos processos de decisão, como ocorre nos casos de grandes empresas; (ii) **reguladores** - os resultados indicam uma fraca relação entre grau de evidência de informação contábil e custos de captação bancária, contrariando um dos argumentos em que o IASB se apoiou para a concepção das IFRS for SME. O que se questiona no caso brasileiro é a obrigatoriedade do padrão CPC-PME para certo grupo de empresas fundamentado nesse custo de captação. O que ocorre se a empresa não fizer uso de recursos de terceiros, especificamente de instituições financeiras? A norma deveria ser repensada, conforme ocorreu com as microempresas e empresas de pequeno porte com o advento da Resolução CFC 1.418/2012, que admite uma forma de contabilização mais simplificada, condizente com o porte dessas entidades. O mesmo raciocínio pode ser aplicado para a relação de custo-benefício, ainda que não existam estudos comprobatórios sobre os benefícios advindos com a adoção do padrão contábil internacional em relação aos custos de divulgação (pessoal qualificado, sistemas, processos etc.). Uma forma de adaptar os padrões contábeis às necessidades das empre-

sas seria o consentimento da adoção voluntária dos padrões contábeis pelas próprias empresas. Por exemplo, uma empresa divulga suas demonstrações contábeis baseadas no CPC completo sem a necessidade explícita na lei, revelando que, em algum momento, deve ter avaliado os benefícios ao empregar esse tipo de divulgação. Por fim, também é importante ressaltar que, embora as empresas estudadas na pesquisa sejam obrigadas a preparar suas demonstrações contábeis com base no CPC desde 2010, parte considerável da amostra investigada não vem cumprindo as determinações regulamentares do CFC (47% em 2010, 40% em 2011); (iii) **empreendedores** - este grupo de usuários pode identificar, na divulgação de informações contábeis de qualidade, uma razão de diversificação das fontes de recursos de investimento e não simplesmente a reconhecer como parte de suas obrigações fiscais e um empecilho para seus negócios. O padrão contábil internacional pode não apenas ser requisitado, mas também preferido aos demais, na medida em que os fornecedores de crédito bancário, ou mesmo novos empreendedores, sinalizarem para a utilidade das informações de qualidade, com base em uma situação financeira representativa da realidade econômica das empresas, tanto para a concessão de créditos em melhores condições como para a abertura das empresas para novas oportunidades de negócio, tanto no âmbito nacional como também internacional. Por outro lado, se uma empresa ainda não atingiu um patamar de planejamento de desenvolvimento com vistas ao longo prazo, o investimento em informação não é prioritário, sendo perfeitamente compreensível tal conduta, porém o grau de formalidade torna-se prejudicado.

No que diz respeito à adoção do padrão contábil, enfim, sugere-se a extensão desta pesquisa na medida em que seja possível coletar mais informações ao longo dos anos e os padrões contábeis estejam cada vez mais difundidos entre as empresas.

## Referências

- Barros, L. A., Nakamura, W. T., & Forte, D. (2013). Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. *BAR-Brazilian Administration Review*, 10(3), 347-369.
- Berger, A. N., Klapper, L. F., & Udell, G. F. (2001). The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses. *Journal of Banking & Finance*, 25(12), 2127-2167.
- Bertoni, M., & De Rosa, B. (2010). The evolution of financial reporting for private entities in the European Union. *Social Science Research Network*. Recuperado em 3 agosto, 2011, de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1536065](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1536065).
- Bharath, S. T., Sunder, J., & Sunder, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review*, 83(1), 1-28.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963-982.
- Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1996). Growing firms and the credit constraint. *Small Business Economics*, 8(1), 17-25.
- Cardoso, R. L., Saravia, E., Tenório, F. G., & Adriano Silva, M. (2009). Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. *RAP - Rio de Janeiro*, 43(4), 773-99.
- Carvalho, C., & Abramovay, R. (2004). O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro. In C. A. Santos (Org.), *SEBRAE, Sistema financeiro e as micro e pequenas empresas: diagnósticos e perspectivas* (2a ed., pp.17-45). Brasília: SEBRAE.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255-1288.
- Conselho Federal de Contabilidade. CFC. (2009, 10 dezembro). *Resolução CFC 1.255/09*. Aprova a NBC T 19.41 – Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas. Brasília, DF: CFC.
- Conselho Federal de Contabilidade. CFC. (2010). *Contabilidade para pequenas e médias empresas: Normas Brasileiras de Contabilidade NBC T 19.41*. Brasília, DF: CFC.
- Conselho Federal de Contabilidade. CFC. (2012, 5 dezembro). *Resolução CFC 1.418/12*. Aprova a ITG 1000 – Modelo contábil para microempresa e empresas de pequeno porte. Brasília, DF: CFC.
- Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431-447.
- Degryse, H., & Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 90-109.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fazzari, S. M., & Athey, M. J. (1987). Asymmetric information, financing constraints, and investment. *The Review of Economics and Statistics*, 69(3), 481-487.
- Fitzpatrick, M., & Frank, F. (2009). IFRS for SMEs: the next standard for U.S. private companies. *Journal of Accountancy*, 208(6), 50-54.
- Herman, N. (2010). IFRS for SMEs: not for private American companies. *The CPA Journal*, 8(12), 11-12.
- Hope, O. K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2009). *Transparency, ownership, and financing constraints in private firms*. [Working Paper]. University of Toronto and University of Oklahoma.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. IBGE. (2012). *Estatísticas do cadastro central de empresas 2010*. Rio de Janeiro: IBGE.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2009). *Basis for conclusions on IFRS for small and medium-sized Entities*. London.
- Jaggi, B., & Low, P. Y. (2000). Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures. *The International Journal of Accounting*, 35(4), 495-519.
- Jermakowicz, E., & Epstein, B. (2010). IFRS for SMEs - an option for U.S. private entities? *Review of Business*, Special Issue: Accounting, 30(2), 72-79.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Lardon, A., & Deloof, M. (2014). Financial disclosure by SMEs listed on a semi-regulated market: evidence from the Euronext Free Market. *Small Business Economics*, 42(2), 361-385.
- Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007, 28 dezembro). *Diário Oficial da União*. Brasília, DF.
- Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006. (2006, 14 dezembro). Estatuto nacional da microempresa e da empresa de pequeno porte. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF.
- Lenormand, G., Poulard, B., & Touchais, L. (2012). Les IAS/IFRS. *Revue Française de Gestion*, 3(222), 55-66.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Levenson, A. R., & Willard, K. L. (2000). Do firms get the financing they want? Measuring credit rationing experienced by small businesses in the US. *Small Business Economics*, 14(2), 83-94.
- Lima, G. (2009). Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 95-108.
- Litjens, R., Bissessur, S., Langendijk, H., & Vergoossen, R. (2012). How do preparers perceive costs and benefits of IFRS for SMEs? Empirical evidence from the Netherlands. *Accounting in Europe*, 9(2), 227-250.
- Lopes, A., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42(1), 25-56.
- Meirelles, G. (2012, 31 outubro). Adoção do padrão IFRS anda a passos lentos entre PMES. *Valor Econômico*, São Paulo, 8-9 (F).
- Neag, R., Masca, E., & Pascan, I. (2009). Actual aspects regarding the IFRS for SME – Opinions, debates and future developments. *Annale Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 11(1), 32-42.
- Ortiz-Molina, H., & Penas, M. F. (2008). Lending to small businesses: the role of loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics*, 30(4), 361-383.
- Pacter, P. (2009). IFRS for most private companies goes live. *Financial Executive*, 25(7), 28-30.
- Pacter, P. (2010). *Overview of the IFRS for SMEs*. IASC Foundation [Webcast]. Recuperado em 1 julho, 2011. Disponível em: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/EXTCENFINREPREF/0,,contentMDK:22617169~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:4152118,00.html>.
- PMES pagam o dobro por crédito da América Latina. (2012, 13 novembro). *Valor Econômico* [Reportagem].
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR-Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 37-49.
- Seifert, D. L., & Lindberg, D. L. (2010). Key provisions on IFRS for small and medium-sized companies. *The CPA Journal*, 80(5), 34-37.
- Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341-358.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting & Economics*. 32(1), 97-180.
- Wright, G. B., Fernandez, D., Burns, J., Hawkins, R., Hornsby, C., & Patel, S. (2012, may). Big GAAP/little GAAP: will the debate never end? *Journal of Business & Economics Research*, 10(5), 291-302.
- Zambaldi, F., Aranha, F., Lopes, H., & Politi, R. (2011). Credit granting to small firms: a Brazilian case. *Journal of Business Research*, 64(3), 309-315.
- Zuelch, H., & Burghardt, S. (2010). The granting of loans by German banks to SMEs against the background of international financial reporting. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1), 43-57.

## Endereço para Correspondência:

Enrico Dalla Riva

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo

Avenida Professor Luciano Gualberto, 908 – CEP: 05508-010

Cidade Universitária – São Paulo – SP

E-mail: enrico.riva@usp.br