UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

JOSUÉ PIRES BRAGA

**Efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional:
A relevância dos fatores institucionais**

São Paulo

2016

Prof. Dr. Marco Antônio Zago
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Andson Braga de Aguiar
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

JOSUÉ PIRES BRAGA

**Efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional:
A relevância dos fatores institucionais**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Área de concentração: Controladoria e Contabilidade

Orientador: Prof. Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima

Versão Original

São Paulo

2016

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Braga, Josué Pires

Efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional: a relevância dos fatores institucionais / Josué Pires Braga. – São Paulo, 2016.

164 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2016.

Orientador: Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima.

1. Contabilidade financeira 2. Padrões e normas contábeis 3. Analistas de mercado I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 657.48

À minha amada esposa, por todo amor e por estar sempre ao meu lado.

À minha querida mãe, por todo amor e afeto.

Às minhas adoráveis irmãs, por todo carinho e suporte.

Amo vocês com todas as minhas forças!

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador Prof. Gerlando Lima pela amizade e orientação no doutorado e pelas excelentes oportunidades acadêmicas que me proporcionou ao longo de minha jornada na FEA/USP. Agradeço também aos membros da banca de qualificação Professores Fernando Murcia, José Elias Feres de Almeida e Isabel Lourenço pelas contribuições dadas ao estudo.

Agradeço aos professores da FEA/USP pelo aprendizado e oportunidades profissionais, em especial aos Professores Ariovaldo dos Santos, Edgard Cornacchione, João Domiraci Paccez e Luiz J. Corrar. Agradeço também aos funcionários da FEA/USP, em especial a Belinda, Cida e Rodolfo. Agradeço ao Nivaldo Lamac pela amizade ao longo dos anos de trabalho na Revista Exame Melhores & Maiores.

Sou extremamente grato ao Prof. Werner Baer por ter possibilitado o doutorado sanduiche na University of Illinois, que foi uma experiência impactante tanto em termos acadêmicos como pessoais. Agradeço imensamente ao Prof. Carlos Azzoni por ter intermediado o contato com o Prof. Baer.

Sou muito grato aos Professores Heitor Almeida, Gary Hecht e Theodore Sougiannis pela oportunidade de cursar disciplinas dos programas de doutorado em contabilidade e finanças da University of Illinois. Agradeço também ao Prof. Geoffrey Hewings e os membros da *Mafia* do REAL/University of Illinois pelo convívio enriquecedor e divertido. Sou grato a Paul Deméré pela amizade e por todo aprendizado que me proporcionou. Sou extremamente grato ao Prof. Rodrigo Verdi (MIT) pela atenção dispensada.

Agradeço ao apoio institucional e financeiro fornecido pelo Departamento de Ciências Contábeis da UFBA e pela CAPES, que permitiu o doutorado sanduiche no exterior.

Agradeço aos amigos e colegas que fiz no meu tempo de FEA/USP e UEFS pela amizade e convívio que me proporcionaram crescimento acadêmico/profissional e pessoal, em especial Luis Paulo, Sheizi, César, Ana Lúcia, Beth, Bianca Checon, Cecília, Eduardo Flores, Eric Barreto, Iracema, Janilson, Luciano, Patrícia Oda, Renata e Rodrigo. Registro minha gratidão pela amizade dos amigos de todas as horas Zé Renato, Pedro e Renato. Agradeço pela inestimável amizade e pelo ambiente de família que Simone, Vagner, Ana e Inaldo me proporcionaram em São Paulo. Vocês significam muito para mim.

Sou infinitamente grato à minha família por todo amor e suporte fornecidos ao longo de minha formação e por acreditarem que eu poderia realizar meus sonhos, em especial à minha mãe, Hilda, e às minhas irmãs, *Dene*, *Fia* e *Nega*. Agradeço aos meus sobrinhos e cunhados pela diversão que me proporcionam. Cito também minha gratidão aos meus sogros Eliene e Ronauto por todo carinho e suporte. Agradeço às minhas tias Helena e Reni e suas respectivas famílias por todo carinho, atenção e apoio que me deram.

Agradeço à minha esposa Renata pelo raro amor e constante apoio em todo o tempo, pela paciência de me ouvir explicar detalhes deste estudo inúmeras vezes e por tornar melhores os meus dias. Amo você!

A Deus, por tudo simplesmente.

"I don't guess. As a scientist I reach conclusions based on observation and experimentation."

Sheldon L. Cooper [fictional character]

(Extraído de um diálogo entre Penny, Leonard e Sheldon)

The Big Bang Theory, Season 1, Episode 10

RESUMO

Braga, Josué Pires (2016). **Efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional: A relevância dos fatores institucionais**. Tese de doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2016.

O estudo investiga os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional e confirma a hipótese de que os incentivos econômicos associados aos fatores institucionais são mais relevantes do que os padrões contábeis para explicar a qualidade do ambiente informacional. Foi utilizada uma amostra de 15 países que não passaram por reformas significativas na estrutura de *enforcement* legal, proporcionando uma estratégia de identificação econométrica mais robusta. Os países analisados adotaram as IFRS em momentos diferentes a partir de 2006. Foram utilizadas quatro métricas de qualidade dos *accruals* e três métricas de performance dos analistas para operacionalizar a variável dependente qualidade do ambiente informacional. Além disso, foram utilizadas como variáveis mediadoras diversas características institucionais com potencial de afetar os incentivos à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Os resultados indicam que a adoção obrigatória das IFRS afetou de forma negativa a qualidade dos *accruals* e a performance dos analistas. No entanto, esses resultados são contingentes à qualidade da infraestrutura institucional da jurisdição que adotou as IFRS como modelo contábil obrigatório. Os efeitos das IFRS foram significativamente mais positivos (ou menos negativos) para os países com origem legal *common law*, estrutura de *enforcement* legal mais forte, mercado de capitais mais desenvolvido, menor diferença entre padrões contábeis locais e padrões internacionais, maior grau de liberdade econômica, menor corrupção percebida e instituições mais sólidas. Foram realizados testes de robustez para verificar a sensibilidade desses resultados. Os resultados permaneceram qualitativamente iguais após serem aplicados diferentes critérios de amostragem, controlados os efeitos da crise financeira de 2008 e levado em conta o possível efeito aprendizado dos responsáveis pela elaboração e análise das demonstrações financeiras no primeiro ano de adoção. O estudo contribui com a literatura da área de contabilidade financeira e com os órgãos reguladores da indústria contábil ao fornecer evidências de que a adoção obrigatória das IFRS, quando não acompanhada por reformas econômicas e institucionais, não causará os benefícios informacionais esperados.

Palavras-chave: Contabilidade financeira; Padrões e normas contábeis; Analistas de mercado.

ABSTRACT

Braga, Josué Pires (2016). **The effects of mandatory IFRS adoption on information environment quality: The relevance of institutional factors**. Doctoral dissertation. College of Economics, Business and Accounting at University of Sao Paulo. Sao Paulo, 2016.

This study investigates the effects of mandatory IFRS adoption on information environment quality and confirms the hypothesis that states that the reporting incentives related to institutional factors are more relevant than accounting standards in determining the quality of information environment. I exploit a sample of 15 countries that did not substantially change their enforcement mechanisms, providing a better identification strategy. The sample countries adopted IFRS at different moments from 2006. I use four measures of accruals quality and three measures of analysts' performance in order to quantify the information environment variable. Moreover, I use several institutional factors that have the potential to affect reporting incentives as mediating variables. The results show that the mandatory IFRS adoption decreases both accruals quality and analysts' performance. However, these finds depend on the institutional features of the country that adopted the IFRS mandatorily. The IFRS effects are significantly more positive (or less negative) in countries with common law origin, stronger legal enforcement, more developed capital market, fewer differences between prior local accounting standards and IFRS, greater economic freedom, lower corruption and better institutions. I perform robustness tests to check the sensitivity of the results. The results hold the same after changing sample criteria, controlling for the 2008 financial crisis and considering the financial reporting preparers and analysts' learning curve in the first adoption. This study contributes to financial accounting literature and financial reporting regulators in the extent to which it provides evidence that the mandatory IFRS adoption without changing the economic and institutional environment will not generate the expected benefits in terms of higher financial reporting quality and better analysts' performance.

Keywords: Financial accounting; Accounting standards; Analysts.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Data da adoção obrigatória das IFRS dos países da amostra.....	62
Tabela 2 – Características institucionais dos países da amostra.....	70
Tabela 3 – Estatísticas descritivas	81
Tabela 4 – Média das variáveis por país	82
Tabela 5 – Correlação.....	83
Tabela 6 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos accruals	84
Tabela 7 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas	88
Tabela 8 – Efeitos do sistema legal na relação entre IFRS e qualidade dos accruals	90
Tabela 9 – Efeitos do sistema legal na relação entre IFRS e performance dos analistas	91
Tabela 10 – Efeitos do enforcement legal na relação entre IFRS e qualidade dos accruals	94
Tabela 11 – Efeitos do enforcement legal na relação entre IFRS e performance dos analistas	95
Tabela 12 – Efeitos do desenvolvimento do mercado na relação entre IFRS e qualidade dos accruals	98
Tabela 13 – Efeitos do desenvolvimento do mercado na relação entre IFRS e performance dos analistas.....	99
Tabela 14 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e qualidade dos accruals.....	101
Tabela 15 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e performance dos analistas	102
Tabela 16 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e qualidade dos accruals nos países Code Law.....	104
Tabela 17 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e performance dos analistas nos países Code Law	105
Tabela 18 – Efeitos da liberdade econômica na relação entre IFRS e qualidade dos accruals	107
Tabela 19 – Efeitos da liberdade econômica na relação entre IFRS e performance dos analistas.....	108
Tabela 20 – Efeitos da corrupção na relação entre IFRS e qualidade dos accruals	110
Tabela 21 – Efeitos da corrupção na relação entre IFRS e performance dos analistas	111
Tabela 22 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos accruals	113
Tabela 23 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas.....	114
Tabela 24 – Efeitos das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros	117
Tabela 25 – Data da adoção obrigatória das IFRS dos países da subamostra pós-crise 2008	118
Tabela 26 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos accruals (subamostra pós-crise 2008) .	119

Tabela 27 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas (subamostra pós-crise 2008)	120
Tabela 28 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos accruals (subamostra pós-crise 2008)	121
Tabela 29 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas (subamostra pós-crise 2008)	122
Tabela 30 – Efeitos das IFRS (t+1) sobre a qualidade dos accruals	124
Tabela 31 – Efeitos das IFRS (t+1) sobre a performance dos analistas	125
Tabela 32 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS (t+1) e qualidade dos accruals	127
Tabela 33 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS (t+1) e performance dos analistas	128
Tabela 34 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos accruals (todas observações disponíveis)	130
Tabela 35 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas (todas observações disponíveis)	131
Tabela 36 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos accruals (todas observações disponíveis)	132
Tabela 37 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas (todas observações disponíveis)	133
Tabela 38 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos accruals (painel fixo de companhias)	135
Tabela 39 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas (painel fixo de companhias)	136
Tabela 40 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos accruals (painel fixo de companhias)	137
Tabela 41 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas (painel fixo de companhias)	138

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 – Modelo de Jones (1991) adaptado	63
Equação 2 – Fórmula dos accruals totais.....	64
Equação 3 – Modelo de Dechow e Dichev (2002) adaptado	64
Equação 4 – Fórmula dos accruals circulantes	64
Equação 5 – Fórmula dos fluxos de caixa operacional	65
Equação 6 – Modelo de Stubben (2010)	65
Equação 7 – Modelo de Burgstahler, Hail e Leuz (2006)	65
Equação 8 – Fórmula da acurácia das previsões dos analistas	66
Equação 9 – Fórmula da dispersão das previsões dos analistas	67
Equação 10 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional	71
Equação 11 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos accruals.....	72
Equação 12 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas	73
Equação 13 – Efeitos dos fatores institucionais na relação entre IFRS e qualidade do ambiente informacional	74

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- AQ1 – Métrica de qualidade dos *accruals* 1: Jones (1991) adaptado
- AQ2 – Métrica de qualidade dos *accruals* 2: Dechow e Dichev (2002) adaptado
- AQ3 – Métrica de qualidade dos *accruals* 3: Stubben (2010)
- AQ4 – Métrica de qualidade dos *accruals* 4: Burgstahler, Hail e Leuz (2006)
- BTC – *Book-tax conformity*
- CFO – *Cash flow from operations*
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- DI – Métrica de dispersão dos analistas (baseada no desvio padrão das previsões)
- EPS – *Earnings per share*
- FA1 – Métrica de acurácia dos analistas 1 (baseada na mediana das previsões)
- FA2 – Métrica de acurácia dos analistas 2 (baseada na média das previsões)
- GAAP – *Generally accepted accounting principles*
- GAAP diff – *GAAP differences*
- I/B/E/S – *Institutional Brokers' Estimate System*
- IAS – *International Accounting Standards*
- IASB – *International Accounting Standards Board*
- IASC – *International Accounting Standards Committee*
- IF – Fatores (ou características) institucionais
- IFRS – *International Financial Reporting Standards*
- IOSCO – *International Organization of Securities Commissions*
- IQ – Qualidade do ambiente informacional
- OLS – *Ordinary least squares*
- PIB – Produto interno bruto
- ROA – Retorno sobre os ativos
- ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido
- SEC – *United States Securities and Exchange Commission*
- SIC – *Standard Industrial Classification*
- SPOS – Métrica de qualidade dos *accruals* 5: probabilidade de ocorrência de pequenos lucros
- UE – União Europeia
- US-GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles*
- US\$ – Dólar Americano

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	21
1.1 Precedentes	21
1.2 Problema, objetivos e tese	27
1.3 Potenciais contribuições	28
1.4 Estrutura da tese	30
2 REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES	31
2.1 Adoção das IFRS ao redor do mundo e seus efeitos	31
2.2 Padrões contábeis, IFRS e ambiente informacional	40
2.2.1 IFRS e qualidade das demonstrações financeiras	40
2.2.2 IFRS e performance dos analistas de mercado	46
2.3 A relevância dos fatores institucionais: hipóteses	52
3 METODOLOGIA	61
3.1 Amostra e dados	61
3.2 Variável dependente: qualidade do ambiente informacional (IQ)	63
3.2.1 Qualidade dos <i>accruals</i>	63
3.2.2 Performance dos analistas	66
3.3 Variável independente: padrões contábeis (IFRS)	67
3.4 Variáveis mediadoras: fatores institucionais (IF)	68
3.4.1 Infraestrutura institucional	68
3.4.2 Diferença entre padrões contábeis locais e IFRS (GAAP diff)	69
3.4.3 Outros fatores institucionais	69
3.5 Modelos econométricos	71
3.6 Estratégia de identificação	75
3.7 Estrutura de validade preditiva	76
4 RESULTADOS	79
4.1 Estatísticas descritivas e correlação	79
4.2 Resultados principais	84
4.2.1 Efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional (IQ)	84
4.2.2 Efeitos da infraestrutura institucional na relação entre IFRS e IQ	90
4.2.3 Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e IQ	101
4.3 Análises adicionais	107
4.3.1 Efeitos da liberdade econômica na relação entre IFRS e IQ	107

4.3.2 Efeitos da corrupção na relação entre IFRS e IQ	110
4.3.3 Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e IQ	113
4.3.4 Efeitos da adoção das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros	116
4.4 Testes de robustez	118
4.4.1 Crise financeira de 2008	118
4.4.2 Efeito aprendizado	124
4.4.3 Critérios diferenciados de amostragem	130
5 CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS ...	141
5.1 Principais conclusões do estudo	141
5.2 Limitações e sugestões para pesquisas futuras	143
REFERÊNCIAS	145
APÊNDICES.....	157
Apêndice A – Variáveis, fórmulas e códigos Compustat e I/B/E/S	157
Apêndice B – Países e variáveis institucionais	158
Apêndice C – Agrupamento de países por característica institucional	161
Apêndice D – Stata Do-file: Modelo de Jones (1991) adaptado	162
Apêndice E – Stata Do-file: Modelo de Dechow e Dichev (2002) adaptado.....	163
Apêndice F – Stata Do-file: Modelo de Stubben (2010).....	164

1 INTRODUÇÃO

1.1 Precedentes

Este estudo investiga os efeitos da adoção obrigatória das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) sobre a qualidade do ambiente informacional em uma amostra de 15 países¹ que adotaram as IFRS em diferentes momentos após a adoção na União Europeia (UE) em 2005. O estudo analisa os efeitos das IFRS em um conjunto de países que implementaram as IFRS a partir de 2006 e que até então eram tratados nos estudos internacionais como grupo de controle ou *benchmark* para os países que adotaram as IFRS. Em termos de relevância econômica, o produto interno bruto (PIB) referente a 2014 dos 15 países representa 28% do PIB mundial, de acordo com os dados do *World Bank*².

No âmbito deste estudo, ambiente informacional é caracterizado pelo contexto no qual a informação contábil, apresentada por meio das demonstrações financeiras, é produzida e utilizada pelos agentes econômicos para a tomada de decisões, tendo em vista os incentivos que cada agente tem para produzir e utilizar a informação contábil. A produção e utilização das informações provenientes das demonstrações financeiras podem decorrer de uma necessidade de estimar o potencial de fluxos de caixa futuros ou o retorno econômico de um dado projeto de investimento (processo de *valuation*, previsão dos analistas, análise de investimento, por exemplo) ou de uma demanda originada em uma relação contratual (contratos de remuneração, contratos de dívida, por exemplo) (Beyer, Cohen, Lys & Walther, 2010). Este estudo se concentra no processo de produção e utilização da informação contábil no contexto da tomada de decisões de investimento e avalia os efeitos da migração dos padrões contábeis locais para os internacionais nesse ambiente informacional específico.

A missão do *International Accounting Standards Board* (IASB) é desenvolver um conjunto único de padrões contábeis mundialmente aceito (Barth, 2006). Atualmente, as IFRS são adotadas em 122 jurisdições, sendo que em 101 (83%) o padrão internacional é obrigatório para

¹ País e data efetiva em 31/12/[ano]: Argentina [2012], Brasil [2010], Canadá [2011], Chile [2011], China [2007], Coreia do Sul [2011], Israel [2008], Malásia [2012], México [2012], Nova Zelândia [2007], Paquistão [2007], Peru [2011], Rússia [2012], Taiwan [2013] e Turquia [2008].

² Fonte: <http://data.worldbank.org/data-catalog/GDP-ranking-table>

todas ou para a maioria das companhias listadas no mercado de capitais doméstico e nas 21 jurisdições remanescentes ou as IFRS são permitidas ou estão em processo de implementação ou são obrigatórias para um grupo específico de companhias, como instituições financeiras e seguradoras (Pacter, 2014). Essa ampla difusão, em nível global, foi apoiada na premissa de que um único padrão contábil tem potencial de proporcionar uma série de benefícios econômicos aos participantes dos mercados de capitais (Daske, Hail, Leuz & Verdi, 2008). Espera-se que demonstrações financeiras preparadas de acordo com um padrão contábil internacional afetem positivamente o funcionamento do mercado de capitais ao fornecer informações de melhor qualidade aos investidores e a outros usuários da informação contábil (Barth, 2006).

A integração dos mercados de capitais em nível global foi o principal determinante da demanda por padrões contábeis internacionais, tendo por base a expectativa de que a adoção de um único padrão resultará em redução dos custos de preparação, análise e interpretação das demonstrações financeiras e, conseqüentemente, redução do custo de capital em função dos investidores lidarem com informações com menor risco (Barth, 2006; Benston, Bromwich, Litan & Wagenhofer, 2006). De acordo com Pacter (2014), a criação do *International Accounting Standards Committee* (IASC), órgão que antecedeu o IASB, em 1973 foi uma iniciativa em resposta à crescente globalização dos mercados de capitais. Os reguladores de mercado de capitais ao redor do mundo reconheceram de maneira formal as vantagens da harmonização internacional dos padrões contábeis para a integração dos mercados, resultando no endosso das *International Accounting Standards* (IAS) pela *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) em 1990 (Pope & McLeay, 2011). A adoção das IFRS na Europa a partir de 2005, por exemplo, reflete o objetivo da UE de alcançar a integração dos mercados de capitais na comunidade europeia (Armstrong, Barth, Jagolinzer & Riedl, 2010). O argumento do IASB é que ao atingir seu objetivo de desenvolver um conjunto único de padrões contábeis de alta qualidade, compreensível, aplicável e globalmente aceito estará contribuindo com o melhor funcionamento dos mercados de capitais global por meio da padronização de como os eventos econômicos são capturados e representados nas demonstrações financeiras (Barth, 2006).

Apesar das diferenças existentes na estrutura do ambiente institucional entre os países, sendo os padrões contábeis um dos componentes do ambiente institucional, as IFRS têm aumentado em popularidade, como pode ser notado pelo crescente número de países que tomaram

iniciativas rumo à adoção das IFRS. Esse fenômeno da popularidade das IFRS pode ser explicado em parte, e as evidências confirmam, pelos benefícios percebidos pelos países em termos das relações econômicas entre o grupo crescente de países que adotam as IFRS, mais especificamente pela redução dos custos de transação e pela redução dos custos dos investimentos estrangeiros e do comércio internacional (Ramanna & Sletten, 2014).

A adoção das IFRS na comunidade europeia a partir de 2005 foi justificada sob o argumento de assegurar um alto grau de transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras e, dessa forma, um funcionamento eficiente do mercado de capitais. Os outros países ao redor do mundo se apoiaram em uma justificativa bastante similar para migrar de seus padrões contábeis locais para os internacionais (Brüggemann, Hitz & Sellhorn, 2013). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) do Brasil, por exemplo, argumentou sobre a importância e a necessidade de que as práticas contábeis brasileiras fossem convergentes com as práticas contábeis internacionais, ressaltando o aumento da transparência e da confiabilidade das demonstrações financeiras e o acesso das empresas brasileiras a fontes de financiamento externas a um menor custo (Instrução 457/2007). Portanto, há uma expectativa em torno da adoção das IFRS em termos de aumento da transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras (*financial reporting effects*) e, conseqüentemente, uma expectativa quanto ao funcionamento eficiente dos mercados de capitais (*capital market effects*). Essa relação está baseada na premissa que demonstrações financeiras de alta qualidade são essenciais para o funcionamento dos mercados de capitais, e que padrões contábeis exercem um papel crucial na preparação dessas demonstrações financeiras, as quais os usuários externos utilizam como base para tomar decisões (Ahmed, Chalmers & Khelif, 2013a).

Os benefícios esperados da adoção das IFRS em termos de qualidade, transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras (*financial reporting effects*), geralmente explorados em estudos anteriores, são os seguintes (Brüggemann et al., 2013):

- Aumento da qualidade dos *accruals*;
- Redução do gerenciamento de resultados;
- Aumento da comparabilidade das demonstrações financeiras entre companhias;
- Aumento da relevância da informação contábil no mercado de capitais; e
- Aumento da qualidade e quantidade das informações apresentadas nas demonstrações financeiras, entre outros possíveis.

Esses benefícios estão relacionados ao impacto imediato da mudança dos padrões contábeis sobre as propriedades e características das demonstrações financeiras. Enquanto que os benefícios esperados em termos de funcionamento eficiente dos mercados de capitais (*capital market effects*) são os seguintes (Brüggemann et al., 2013):

- Aumento da liquidez de mercado;
- Redução do custo de capital;
- Aumento do valor de mercado das companhias;
- Aumento dos investimentos estrangeiros;
- Redução do risco informacional e da assimetria de informações; e
- Performance superior dos analistas de mercado, entre outros possíveis.

Esses benefícios estão relacionados à reação dos usuários das demonstrações financeiras em relação as consequências da adoção das IFRS.

Os estudos anteriores não obtiveram sucesso em documentar de forma conclusiva um aumento na qualidade, transparência ou comparabilidade das demonstrações financeiras após as IFRS, mas por outro lado são praticamente unânimes em concluir sobre os efeitos positivos em termos de funcionamento eficiente dos mercados de capitais, incluindo a performance dos analistas (Ahmed et al., 2013a; Brüggemann et al., 2013). Os benefícios observados em termos de mercado de capitais deveriam ser em tese decorrentes dos benefícios observados inicialmente em termos de demonstrações financeiras. Há duas possíveis explicações para esse fenômeno (Brüggemann et al., 2013):

- As IFRS podem gerar benefícios em termos de mercado de capitais por meio de outros canais que não o canal das demonstrações financeiras, diferentemente do esperado; e/ou
- Há uma subestimação dos benefícios em termos de demonstrações financeiras ou uma superestimação dos benefícios em termos de mercado de capitais.

Este estudo se concentra em analisar os benefícios potenciais das IFRS em termos de qualidade das demonstrações financeiras, e em um grupo de usuários sofisticados da informação contábil que seriam diretamente beneficiados com o aumento da qualidade e comparabilidade das demonstrações financeiras: os analistas de mercado. Os analistas estão entre os principais intermediários informacionais que utilizam e interpretam as informações contábeis (Schipper,

1991) e contribuem para o funcionamento eficiente do mercado de capitais ao produzir e disseminar informações acerca dos ativos negociados (Beaver, 2002). Esse último autor ainda destaca que uma investigação acerca da performance dos analistas pode ajudar a avaliar a importância das informações contábeis em relação ao conjunto de informações disponíveis.

As companhias podem aumentar ou reduzir a qualidade de suas demonstrações financeiras por meio dos julgamentos e tomadas de decisão no processo de preparação e apresentação das informações contábeis, a exemplo da divulgação voluntária de informações relevantes (previsão de lucros por ação, por exemplo), das escolhas de métodos contábeis e da estimação de *accruals* no processo de reconhecimento e mensuração de provisões, por exemplo (Beaver, 2002). Ao considerar que os padrões contábeis, de forma geral, proporcionam considerável discricionariedade aos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras quanto às escolhas contábeis, tem-se que os incentivos econômicos percebidos pelas companhias são os principais determinantes da qualidade das demonstrações financeiras (Ball, Kothari & Robin, 2000; Ball, Robin & Wu, 2003). Esses argumentos implicam que a adoção de padrões contábeis de alta qualidade, como é o caso das IFRS (IASB, 2013), não necessariamente proporciona demonstrações financeiras de alta qualidade, transparentes e comparáveis, capazes de auxiliar os participantes dos mercados de capitais na tomada de decisões de investimento. Sendo assim, a conclusão é que os incentivos econômicos dominam os padrões contábeis na determinação da qualidade das demonstrações financeiras (Ball et al., 2003).

Além dos incentivos econômicos, a estrutura de *enforcement* legal exerce um papel crucial na concretização dos benefícios esperados da adoção das IFRS em termos de demonstrações financeiras e, conseqüentemente, nos benefícios esperados em termos de mercado de capitais. Ao assumir como verdade a premissa do IASB (2013) de que as IFRS são padrões contábeis de alta qualidade, os benefícios da adoção seriam apenas alcançados na hipótese da implementação adequada e com elevado grau de *compliance*, e o objetivo da estrutura de *enforcement* legal é exatamente assegurar a elaboração e apresentação das demonstrações financeiras com elevado grau de *compliance*. A adoção das IFRS na EU, por exemplo, foi acompanhada de reformas na estrutura de *enforcement*, visando assegurar o adequado *compliance* aos novos padrões contábeis implementados (Brüggemann et al., 2013).

Essas questões, acerca do papel dos incentivos e do *enforcement*, colocam em cheque a pretensão do IASB de que as demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as IFRS são

transparentes, comparáveis e de alta qualidade. Os incentivos econômicos que os agentes têm para ofertar e demandar demonstrações financeiras são fatores críticos à concretização dos benefícios informacionais esperados com a adoção das IFRS. Além disso, a estrutura de *enforcement* legal, responsável pelo acompanhamento do cumprimento adequado dos padrões contábeis internacionais, condiciona os potenciais benefícios dos referidos padrões, pois se esses não são implementados adequadamente não há razão lógica para esperar qualquer tipo de benefício de uma adoção apenas de faixada.

Outra variável que tem o potencial de condicionar os potenciais benefícios da adoção das IFRS é a similaridade entre os padrões contábeis domésticos adotados anteriormente e as próprias IFRS. Espera-se que a adoção das IFRS não produza efeitos significativos em países cujos os padrões contábeis domésticos apresentem elevado grau de similaridade com as IFRS, isso porque a mudança regulatória ocorrida tem baixo impacto sobre o processo de reconhecimento, mensuração e divulgação dos eventos econômicos retratados nas demonstrações financeiras. Portanto, é razoável argumentar que a adoção das IFRS deve apenas proporcionar os efeitos esperados em jurisdições com padrões contábeis locais anteriores à adoção substancialmente diferentes das IFRS (Ashbaugh & Pincus, 2001).

Em resumo, não se sabe ao certo os efeitos da mudança de padrões contábeis em países de fraco *enforcement* legal ou como as companhias que operam em um ambiente institucional que fornece fracos incentivos à divulgação de demonstrações financeiras de alta qualidade vão reagir ao evento da mudança de padrões contábeis. Além disso, o fato de as IFRS serem padrões contábeis baseados em princípios pode potencializar o comportamento discricionário dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras, ao considerar que o julgamento e a tomada de decisões relativas às escolhas contábeis são questões bastante críticas. Isso pode significar, por exemplo, que a adoção das IFRS em um ambiente que fornece fracos incentivos e de fraco *enforcement* pode representar uma série de oportunidades para a elaboração e apresentação de demonstrações financeiras de baixa qualidade (elevado nível de gerenciamento de resultados, alta volatilidade dos *accruals*, baixa relação entre *accruals* e fluxo de caixa, informações contábeis pouco comparáveis etc.), contribuindo para um ambiente informacional de baixa qualidade.

1.2 Problema, objetivos e tese

De acordo com o IASB (2013), a aplicação do padrão IFRS deve resultar em demonstrações financeiras com alto nível de qualidade, transparentes e comparáveis para apoiar investidores, participantes dos mercados de capitais ao redor do mundo e demais usuários das demonstrações financeiras na tomada de decisões. Ao considerar esse contexto, este estudo testa empiricamente se os benefícios esperados da adoção das IFRS em termos de qualidade das demonstrações financeiras foram concretizados para um grupo de 15 países que adotaram o padrão contábil internacional após 2005. Além disso, o presente trabalho avalia se os benefícios da qualidade, transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras, esperados como consequência direta da adoção das IFRS, foram convertidos em performance superior de um grupo específico de participantes do mercado de capitais que são considerados como um dos usuários primários da informação contábil – os analistas. Baseado nesse contexto, o problema de pesquisa que motiva a realização deste estudo é o seguinte:

Qual é o papel dos incentivos econômicos associados aos fatores institucionais na realização dos benefícios informacionais esperados da adoção obrigatória das IFRS?

De forma mais específica, este estudo:

- Verifica os efeitos da adoção das IFRS sobre (i) a qualidade dos *accruals* e (ii) a performance dos analistas de mercado;
- Testa a relevância de diversos fatores institucionais como variáveis moderadoras críticas à obtenção dos benefícios informacionais esperados da adoção das IFRS;
- Examina como o grau de diferença entre os padrões contábeis domésticos adotados anteriormente e as IFRS pode condicionar os benefícios esperados das IFRS;
- Compara os resultados encontrados com os documentados em estudos anteriores referentes a amostras e períodos diferentes.

É defendida a tese de que os benefícios informacionais esperados da adoção obrigatória das IFRS são contingentes à infraestrutura institucional do país que adotou as IFRS como modelo contábil. Sendo assim, uma consequência direta dessa tese é que os padrões contábeis não exercem efeitos de primeira ordem na qualidade do ambiente informacional de um dado país.

1.3 Potenciais contribuições

O estudo contribui com a literatura empírica da área de contabilidade financeira de diversas formas. Primeiro, contribui ao documentar evidências acerca dos efeitos da adoção das IFRS para uma amostra de países que decidiram convergir em direção ao padrão internacional apenas recentemente (a partir de 2006) e, dessa forma, dá continuidade aos estudos sobre a adoção das IFRS e seus efeitos, possibilitando comparações com os resultados dos estudos anteriores; não há um estudo amplo e compreensivo analisando os efeitos das IFRS no período pós adoção na UE (em 2005) e consolidando os países que adotaram as IFRS após essa primeira fase da convergência internacional dos padrões contábeis. Há apenas estudos pontuais avaliando a adoção em um ou outro país de maneira específica, especialmente na China (DeFond, Gao, Li & Xia, 2014; Zhang, Uchida & Bu, 2013; He, Wong & Young, 2012). Além disso, Ahmed, Neel e Wang (2013b) comentam que identificaram apenas um estudo analisando os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade das demonstrações financeiras em uma amostra ampla de países. Portanto, uma das contribuições deste estudo é consolidar os países que adotaram as IFRS a partir de 2006 em uma única análise e dar continuidade à discussão sobre padrões contábeis *versus* incentivos econômicos na determinação da qualidade das demonstrações financeiras na medida em que testa os efeitos da adoção recente das IFRS e sua interação com variáveis de incentivos e de *enforcement* legal.

Segundo, contribui com a literatura empírica sobre os efeitos das IFRS ao isolar os potenciais impactos das mudanças na estrutura de *enforcement* legal e de outros eventos regulatórios que ocorreram em paralelo à adoção das IFRS. De acordo com Brüggemann et al. (2013), a implementação das IFRS na comunidade europeia foi acompanhada por reformas na estrutura de *enforcement* legal e isso é um desafio para os estudos empíricos (problema de identificação), pois há eventos concorrentes à adoção das IFRS. Logo, não se pode atribuir os resultados encontrados apenas às IFRS. Os resultados do estudo de Christensen, Hail e Leuz (2013) confirmam isso ao indicarem que os efeitos da adoção das IFRS ao redor do mundo estão concentrados basicamente na UE, onde houve reformas regulatórias para garantir o *compliance* com as IFRS, e estão limitados a alguns poucos países que fizeram reformas significativas na estrutura de *enforcement* legal. Com isso, um dos diferenciais deste estudo é a inclusão de países na amostra que não fizeram reformas significativas em suas estruturas de *enforcement* legal em torno da adoção das IFRS, o que permite a execução de testes específicos para controlar os potenciais impactos de outros eventos regulatórios concorrentes à adoção das IFRS.

Ainda sobre esse segundo ponto, apesar de os estudos com amostra formada por países europeus terem testado o potencial moderador da variável “estrutura de *enforcement* legal” e terem encontrado considerável significância, esses países passaram por reformas regulatórias em seus mercados de capitais, enquanto que a maior parte dos países da amostra do presente estudo não passou por tais reformas, o que possibilita contornar de certa forma o problema econométrico de identificação apontado por Brüggemann et al. (2013) e, assim, isolar outros possíveis eventos regulatórios concorrentes às IFRS que tenham potencial de influenciar a qualidade das demonstrações financeiras e o funcionamento eficiente dos mercados de capitais, que são os principais benefícios esperados da adoção dos padrões contábeis internacionais.

Terceiro, contribui com o processo de normatização e regulação contábil na medida em que fornece resultados potencialmente úteis para os responsáveis pela emissão das IFRS e para os órgãos reguladores que acompanham a implementação das normas, possibilitando verificar se os benefícios esperados que justificaram a adoção das IFRS estão sendo alcançados. Pope e McLeay (2011) e Ahmed et al. (2013b) destacam que estudos empíricos podem fornecer um *feedback* bastante útil aos órgãos normatizadores responsáveis pela emissão dos padrões contábeis (IASB e FASB, por exemplo) e aos órgãos reguladores responsáveis pela adoção e implementação dos padrões (SEC e CVM, por exemplo) acerca das consequências contábeis, financeiras e econômicas da mudança regulatória. Mesmo no caso dos países que já adotaram as IFRS, os órgãos responsáveis pelo *enforcement* e *compliance* dos padrões contábeis podem adotar medidas no sentido de corrigir o curso dos eventos futuros tendo por base os resultados reportados em estudos sobre os efeitos das IFRS, de forma a obter o benefício máximo da adoção dos padrões internacionais.

Quarto, contribui ao analisar de forma conjunta os efeitos das IFRS sobre a qualidade das demonstrações financeiras e sobre um grupo específico de usuários das informações contábeis altamente sofisticados – os analistas, avaliando assim o impacto das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional. Os estudos anteriores em sua maioria se preocuparam em analisar os efeitos da adoção das IFRS de maneira mais específica, como (i) efeitos econômicos: custo de capital, liquidez, valor de mercado, relevância da informação contábil e assimetria de informação, por exemplo (Daske et al., 2008 e 2013; Landsman, Maydew & Thornock, 2012; Li, 2010); (ii) efeitos nas propriedades da informação contábil: qualidade dos *accruals*, gerenciamento de resultados, comparabilidade e conservadorismo, por exemplo (Ahmed et al., 2013b; Yip & Young, 2012; Barth, Landsman & Lang, 2008); e (iii) efeitos sobre os usuários

das demonstrações financeiras: propriedades das previsões dos analistas (Preiato, Brown & Tarca, 2015; Horton, Serafeim & Serafeim, 2013; Byard, Li & Yu, 2011; Tan, Wang & Welker, 2011). Este estudo investiga os efeitos da adoção obrigatória das IFRS tanto sobre a qualidade das demonstrações financeiras como sobre a performance dos analistas de mercado.

Quinto, utiliza um grupo amplo de variáveis institucionais com potencial de afetar os incentivos à divulgação de demonstrações financeiras de alta qualidade e à performance dos analistas de mercado. Os estudos anteriores de maneira geral operacionalizam a variável “infraestrutura institucional” ou “qualidade das instituições” pela classificação do sistema legal dos países (*common law* ou *code law*), a exemplo do estudo seminal de Ball et al. (2000) e vários outros. Além do sistema legal, este estudo utiliza as seguintes características institucionais como variáveis mediadoras: *enforcement*, desenvolvimento do mercado de capitais, indicador de diferença entre os padrões contábeis domésticos e as IFRS de Bae, Tan e Welker (2008), indicador de liberdade econômica da Heritage Foundation (2015), indicador de percepção de corrupção da Transparency International (2014) e o componente principal extraído por meio da técnica de análise fatorial dessas características institucionais listadas como um indicador geral da qualidade das instituições.

1.4 Estrutura da tese

Além da introdução abordando o tópico e o problema de pesquisa, a tese está estruturada da seguinte forma. O capítulo 2 revisa a literatura relacionada ao processo de adoção das IFRS e seus efeitos sobre a qualidade das demonstrações financeiras e sobre a atividade dos analistas. Além disso, o capítulo 2 apresenta as hipóteses formuladas. O capítulo 3 detalha a metodologia empregada no estudo para testar as hipóteses e responder ao problema de pesquisa. O capítulo 4 apresenta e discute os resultados documentados e o capítulo 5 fecha o estudo com a conclusão e suas limitações e sugere tópicos para serem explorados em pesquisas futuras.

2 REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

2.1 Adoção das IFRS ao redor do mundo e seus efeitos

Um dos objetivos do IASB é desenvolver, tendo em vista o interesse público, um conjunto único de padrões contábeis de alta qualidade, compreensível, aplicável e globalmente aceito, baseado em princípios claramente articulados. Segundo o IASB (2013), a aplicação desses padrões deve resultar em demonstrações financeiras de alta qualidade, transparentes e comparáveis para auxiliar investidores, participantes dos mercados de capitais ao redor do mundo e outros usuários das demonstrações financeiras na tomada de decisões de natureza econômica.

Os reguladores ao redor do mundo de maneira geral justificaram a adoção das IFRS tendo em vista a expectativa de que a adoção coletiva de um padrão contábil único pode desencadear uma série de consequências no mercado de capitais e nos fundamentos macroeconômicos dos países (Brüggemann, 2011). Com isso, espera-se que as IFRS reduzam os custos de transação para os usuários estrangeiros das demonstrações financeiras, entre outras coisas. Usuários estrangeiros para os quais as IFRS são familiares terão menor custo para analisar as demonstrações financeiras de companhias em outros países ao redor do mundo preparadas de acordo com as IFRS (Ramanna & Sletten, 2014).

As práticas contábeis de um dado país são moldadas por forças políticas e de mercado. Ao considerar que a maioria dessas forças continuam locais ao longo do tempo, não é muito claro como a convergência nas práticas contábeis vai ou deve ocorrer. Uma profunda preocupação é que existirá inevitavelmente diferenças entre os países na implementação das IFRS. A ideia de que apenas padrões contábeis uniformes produzirão demonstrações financeiras uniformes parece ingênua, considerando que essa premissa ignora os fatores econômicos e políticos que influenciam os incentivos dos preparadores das demonstrações financeiras e das companhias que inevitavelmente moldam as práticas contábeis de fato (Ball, 2006).

Alguns dos benefícios esperados das IFRS citados por Ball (2006) em termos de qualidade das demonstrações financeiras e de funcionamento eficiente do mercado de capitais são os

seguintes: demonstrações financeiras que apresentam de maneira mais adequada os fundamentos econômicos da companhia que reporta, além de mais compreensivas, tempestivas e comparáveis em relação às produzidas de acordo com os padrões contábeis domésticos; e ao eliminar várias diferenças internacionais nos padrões contábeis, as IFRS eliminam ajustes que os analistas historicamente tinham que fazer para tornar as demonstrações financeiras das companhias internacionalmente comparáveis. Nesse caso, as IFRS têm o potencial de reduzir o custo de processamento das informações contábeis, e essa redução no custo de processar a informação, por sua vez, tem o potencial de aumentar a eficiência na qual os preços no mercado incorporam a informação disponível.

Há uma expectativa de que demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as IFRS sejam úteis aos investidores e aos participantes do mercado de capitais de forma geral (IASB, 2013). Logo, espera-se que as demonstrações financeiras em IFRS apresentem maior relevância para o mercado de capitais do que as elaboradas segundo os padrões contábeis domésticos. As informações contábeis serão relevantes se forem capazes de interferir no processo de tomada de decisão dos usuários das demonstrações financeiras (IASB, 2011). Em uma perspectiva de mercado de capitais, as informações contábeis serão consideradas relevantes se forem capazes de influenciar a percepção dos agentes econômicos acerca do montante, tempo e incerteza dos fluxos de caixa futuros, levando a uma revisão das expectativas anteriores do mercado (Kothari, 2001). Tendo esse contexto em vista, espera-se que a adoção das IFRS promova algum efeito na dinâmica dos mercados de capitais quando da divulgação de demonstrações financeiras preparadas de acordo com os padrões contábeis internacionais.

Para testar essa expectativa, Landsman et al. (2012) investigaram se o conteúdo informacional dos lucros aumentou em países que adotaram as IFRS de forma obrigatória em relação a um grupo de países que permaneceram com seus padrões contábeis domésticos. Os resultados sugerem que o conteúdo informacional dos lucros aumentou após a adoção das IFRS, mas está condicionado à qualidade do *enforcement* legal do país que adotou as IFRS. Além disso, os autores comentam que três mecanismos são responsáveis pelo aumento do conteúdo informacional: (i) diminuição da defasagem da divulgação das demonstrações financeiras, (ii) aumento da cobertura dos analistas de mercado e (iii) aumento dos investimentos estrangeiros. A partir de uma meta-análise aplicada à literatura que estuda os efeitos da adoção das IFRS, Ahmed et al. (2013a) encontraram que a relevância do patrimônio líquido não aumentou após a adoção das IFRS, enquanto que a relevância dos resultados aumentou.

Com a finalidade de examinar as expectativas dos investidores com relação ao movimento de adoção das IFRS na Europa, Armstrong et al. (2010) analisaram as reações dos mercados acionários europeus aos eventos associados à adoção obrigatória das IFRS. Os resultados do estudo indicam que houve uma reação positiva para companhias com ambiente informacional de menor qualidade e com maior nível de assimetria de informação anterior à adoção das IFRS, em linha com a expectativa dos participantes do mercado de capitais acerca dos benefícios informacionais das IFRS. Os resultados indicam ainda que houve uma reação negativa para companhias domiciliadas em países de tradição jurídica *code law*, onde é provável que o *enforcement* legal dos padrões contábeis seja fraco, limitando assim a concretização dos potenciais benefícios da adoção das IFRS.

Para verificar se a mudança de padrões contábeis no Reino Unido foi significativa, Horton e Serafeim (2010) examinaram a reação do mercado acionário aos, e a relevância dos, ajustes de reconciliação entre as informações contábeis preparadas de acordo com os padrões contábeis do Reino Unido (UK-GAAP) e as IFRS no período de transição das normas. O estudo mostra que o mercado reage de maneira negativa à divulgação de resultados menores em IFRS comparado aos divulgados em UK-GAAP e que os ajustes de reconciliação são relevantes. Os autores concluem que demonstrações financeiras revisadas referentes a períodos passados têm potencial de alterar a percepção dos investidores acerca dos fluxos de caixa futuros e, assim, o preço das ações. Os resultados sustentam o argumento de que demonstrações financeiras fornecem informações tempestivas e relevantes. Na mesma linha, Christensen, Lee e Walker (2009) encontraram uma reação significativa do mercado aos ajustes de reconciliação, sendo a reação mais forte entre companhias com alta probabilidade de violar *covenants* contratuais.

As demonstrações financeiras preparadas de acordo com as IFRS são fortemente voltadas para os usuários participantes do mercado de capitais, que demandam informações acerca da posição financeira e do desempenho das companhias para utilizarem em seus modelos de avaliação e, assim, tomarem decisões de investimento (Choi, Peasnell & Toniato, 2013). Esse foco no processo de avaliação afetou outras demandas por informações contábeis (Ball, Li & Shivakumar, 2015). De acordo com Ball et al. (2015), demonstrações financeiras em IFRS são menos úteis para fins de monitoramento de contratos de dívida, especialmente em função da mensuração a valor justo de vários elementos das demonstrações financeiras. Os resultados indicam que a adoção das IFRS levou a uma queda na utilização de *covenants* baseados em informações contábeis nos contratos de dívida e um consequente aumento em *covenants* que

têm por base informações não contábeis. Mas apesar dessa perda relativa de relevância nos contratos de dívida, Naranjo, Saavedra e Verdi (2015) documentaram um aumento na captação externa de recursos tanto por meio de dívida como de ações após a adoção das IFRS, indicando a importância da regulação contábil em decisões de financiamento.

Sobre essa questão da orientação das IFRS, Barth (2006) comenta que a estrutura conceitual do IASB é voltada para fornecedores externos de capital, de maneira semelhante à estrutura conceitual do FASB. Ou seja, os usuários-alvo das demonstrações financeiras são fornecedores externos de capital próprio ou de dívida que não estão em posição de demandar da companhia informações específicas para tomar suas decisões de alocação de capital. DeFond et al. (2014), na mesma linha, destacam que as IFRS são fortemente orientadas aos investidores, com uma forte ênfase na mensuração dos elementos das demonstrações financeiras a valor justo.

Ao considerar que o principal fator determinante da convergência internacional dos padrões contábeis e, conseqüentemente, da adoção das IFRS ao redor do mundo foi a globalização dos mercados de capitais (Ball, 2006), é esperado que o foco das IFRS seja produzir demonstrações financeiras mais voltadas para os participantes do mercado de capitais do que para outros agentes econômicos que também demandam informações financeiras em seus processos de tomada de decisão. Ball et al. (2015) comentam que uma evidência desse foco no mercado de capitais é o fato de que há um volume substancial de estudos analisando os efeitos das IFRS em termos de mercado de capitais e poucos estudos acerca dos impactos das IFRS em contextos contratuais, como contratos de dívida, contratos de remuneração e outros.

Uma evidência dessa orientação das IFRS para o mercado de capitais está explícita na afirmação do IASB (2013) de que a aplicação das IFRS deve gerar demonstrações financeiras de alta qualidade, transparentes e comparáveis, tendo em vista auxiliar investidores, participantes dos mercados de capitais ao redor do mundo e outros usuários das demonstrações financeiras na tomada de decisões de natureza econômica. Observa-se que são mencionados de início os investidores e os demais participantes dos mercados de capitais, sendo todos os outros agentes econômicos não envolvidos diretamente com o mercado de capitais classificados na categoria de outros usuários das demonstrações financeiras. Nesse caso, fica implícito que a demanda dos participantes do mercado de capitais por informações contábeis é maior e/ou mais prioritária do que a demanda dos agentes econômicos não diretamente relacionados com o mercado acionário.

Outra possível evidência dessa orientação das IFRS para os participantes do mercado de capitais foi a retirada do atributo do conservadorismo (ou prudência) da estrutura conceitual em sua última revisão. O conservadorismo é um atributo da informação contábil que aumenta a eficiência das relações contratuais que utilizam números contábeis (Watts, 2003a e 2003b), mas que não é desejável para fins de avaliação de investimentos, pois gera lucros de baixa qualidade na medida em que diminui sua persistência ou sustentabilidade e afeta o processo de previsão de lucros futuros, além de criar reservas de lucro não reconhecidas nas demonstrações financeiras (Penman & Zhang, 2002). O IASB (2011) justificou a retirada do conservadorismo da estrutura conceitual ao considerar que subavaliar ativos, receitas e patrimônio líquido de maneira deliberada é uma maneira de introduzir viés nas demonstrações financeiras.

Sendo assim, demonstrações financeiras preparadas de acordo com as IFRS tendem a ser mais relevantes para os analistas por serem mais voltadas aos participantes do mercado de capitais. Logo, em tese, os analistas teriam uma melhor performance em seu processo de previsão de lucros futuros dentro de um ambiente informacional em que as demonstrações financeiras são elaboradas segundo os princípios e as diretrizes emanados das IFRS. Este estudo avalia essa expectativa, entre outras coisas.

Uma outra característica importante das IFRS é o fato de ser um conjunto de padrões contábeis baseado em princípios, que são padrões menos precisos e mais flexíveis consequentemente. Esse tipo de padrão contábil estabelece princípios que direcionam as exigências das normas em termos de aplicação (Barth, 2006). Um dos argumentos a favor da adoção de padrões contábeis baseados em princípios é que padrões baseados em regras, que são padrões mais detalhados e menos flexíveis consequentemente, não podem acompanhar os desafios de um ambiente financeiro complexo e dinâmico (Maines et al., 2003), em que operações novas e sofisticadas surgem no mercado de maneira muito rápida. Com isso, o processo de normatização contábil tenderia a ser consideravelmente dispendioso, pois um mercado dinâmico demandaria mais padrões contábeis baseados em regras dos órgãos normatizadores à medida que novas operações comerciais e financeiras fossem estruturadas.

No contexto da implementação de padrões contábeis baseados em princípios, a essência ou substância econômica, e não a mera forma legal ou normativa, de uma dada transação deve orientar a elaboração e apresentação das demonstrações financeiras. No entanto, padrões contábeis mesmo quando baseados em princípios podem incluir um guia de implementação

com maiores detalhes, principalmente na forma de exemplos que ilustram a aplicação dos princípios gerais da norma em transações típicas. Nesse sentido, a implementação e o *enforcement* de padrões contábeis baseados em princípios são questões bastante desafiadoras porque dependem do esforço conjunto dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras, do conselho de administração e dos auditores em aplicar suas experiências profissionais e julgamentos visando alcançar demonstrações financeiras de alta qualidade, com alto potencial de ser útil no processo decisório dos agentes (Maines et al., 2003).

Uma inevitável consequência direta desse tipo de padrão contábil menos preciso e mais flexível é que mais julgamento e discricionariedade em termos de escolhas contábeis estarão envolvidos no processo de elaboração de demonstrações financeiras em conformidade com as IFRS (Schipper, 2003), pois como não há tratamento contábil detalhado para os eventos passíveis de reconhecimento e mensuração é requerido um apropriado exercício de julgamento profissional quando da aplicação da norma. Nelson (2003) confirma esse argumento ao comentar que a aplicação de padrões contábeis baseados em princípios depende mais do julgamento dos profissionais responsáveis pela preparação das demonstrações financeiras.

A flexibilidade dos padrões contábeis baseados em princípios é um dos pontos críticos desse tipo de norma. Por um lado, permite aos preparadores escolher o tratamento contábil que reflete a substância econômica da transação ao invés de simplesmente implementar um requerimento estipulado pela norma. Por outro lado, também permite aos preparadores defender um dado tratamento contábil que não representa de maneira fidedigna a essência econômica da operação em função da discricionariedade inerente ao processo de escolhas contábeis (Maines et al., 2003). Conceitualmente, uma vantagem potencial dos padrões contábeis baseados em princípios é que, removendo tratamentos contábeis alternativos para uma transação em favor de um princípio único que visa refletir a performance intrínseca, poderia resultar em lucros mais informativos ao considerar que isso reduziria as oportunidades para gerenciar os resultados. Por outro lado, uma desvantagem potencial é que padrões contábeis baseados em princípios conferem aos gestores considerável discricionariedade em termos de escolhas contábeis (Dechow, Ge e Schrand, 2010).

Barth (2006) destaca que padrões contábeis baseados em princípios não têm inicialmente a intenção de proporcionar às companhias que reportam demonstrações financeiras maior flexibilidade do que os padrões contábeis baseados em regras quando da aplicação das normas.

Ao contrário, padrões contábeis baseados em princípios tornam mais difícil entender a essência da norma e, consequentemente, como ela deve ser aplicada. A companhia que aplica as IFRS deve fazer tudo que estiver ao seu alcance para seguir a orientação do princípio que sustenta a norma.

Padrões contábeis menos precisos, como os baseados em princípios, podem abrir espaço para elaboração de demonstrações financeiras agressivas em função do papel crítico da interpretação e implementação de normas com menor precisão ou detalhamento. Nesse contexto, entende-se por demonstrações financeiras agressivas aquelas viesadas deliberadamente visando produzir um resultado consistente com os incentivos da companhia que reporta a informação contábil e/ou dos responsáveis pela elaboração e apresentação das demonstrações financeiras, resultando na divulgação de informações contábeis de baixa qualidade (Nelson, 2003). O autor discute que a mudança de padrões contábeis mais baseados em regras (mais precisos) para padrões mais baseados em princípios (menos precisos) deve proporcionar o precedente necessário para que os incentivos tenham potencial de afetar o comportamento dos responsáveis pela elaboração e apresentação das demonstrações financeiras.

Sendo assim, os incentivos são prováveis de ter um maior impacto no processo contábil de reconhecimento, mensuração e divulgação quando as demonstrações financeiras são preparadas de acordo com padrões contábeis pouco precisos como as IFRS, isso tendo em vista que a flexibilidade dos padrões e a consequente demanda por julgamento em termos de escolhas contábeis geram uma série de oportunidades para os responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras ou para as companhias de decidirem por práticas contábeis que produzam resultados consistentes com seus incentivos e interesses (Nelson, 2003).

Nelson (2003) analisa que as decisões de apresentar demonstrações financeiras agressivas tendem a aumentar com a imprecisão dos padrões contábeis. Mas, segundo o autor, isso não significa que as demonstrações financeiras serão sempre mais agressivas quando preparadas de acordo com padrões contábeis menos precisos ou mais baseados em princípios. Isso vai depender criticamente dos incentivos econômicos que preparadores recebem para elaborar e apresentar as demonstrações financeiras. Sendo assim, em última instância, a decisão de apresentar demonstrações financeiras de alta ou baixa qualidade está fortemente condicionada aos incentivos que os preparadores e/ou companhias têm, em seu melhor interesse, para reportar tais demonstrações financeiras e não apenas à natureza dos padrões contábeis em termos de

grau de detalhamento. Esse argumento está em linha com a análise de Maines et al. (2003), em que as evidências documentadas apontam que a natureza dos padrões, se baseados em regras ou princípios, mais rígidos ou flexíveis, é algo relevante, mas não tão relevante e determinante como os incentivos recebidos por preparadores e auditores.

A abordagem de como produzir padrões, se baseado em regras ou princípios, não afeta nem os incentivos nem a habilidade dos preparadores das demonstrações financeiras em agir de maneira oportunista no processo contábil de reconhecimento, mensuração e divulgação, pois a propensão das companhias de elaborarem demonstrações financeiras de alta ou baixa qualidade já existia independentemente da natureza dos padrões contábeis e está associada a outros fatores. No entanto, as características das demonstrações financeiras elaboradas de forma oportunista variam em função do tipo de padrão contábil, pois as estratégias de introduzir viés no processo de preparação de demonstrações financeiras são diferentes a depender da natureza dos padrões contábeis (Maines et al., 2003).

Para exemplificar, Nelson (2003) e Schipper (2003) comentam que padrões contábeis baseados em regras que fornecem um *guidance* de implementação detalhado reduzem o gerenciamento de resultados por meio de julgamento profissional em termos de escolhas e estimativas contábeis, mas aumenta o potencial de gerenciamento de resultados por meio de transações estruturadas para atender aos requerimentos específicos da norma, como determinados limites ou percentuais por exemplo. Maines et al. (2003) analisam que padrões contábeis baseados em regras proporcionam às companhias a oportunidade para estruturar transações para atender aos requerimentos de um determinado tratamento contábil para uma dada transação, mesmo se esse tratamento não reflete a verdadeira substância econômica da transação.

Um possível benefício de padrões contábeis baseados em regras que apresentam *guidance* de implementação detalhado é o aumento da comparabilidade (Schipper, 2003), isso porque um *guidance* específico sobre como aplicar um determinado padrão contábil deve reduzir os efeitos das diferenças nos julgamentos e escolhas contábeis entre os responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras. A autora ainda destaca que padrões baseados em regras têm o potencial de reduzir os riscos de litígios em função de demonstrações financeiras agressivas. Agoglia, Douppnik e Tsakumis (2011) confirmam esse argumento. Os resultados mostram que CFOs ao aplicarem padrões contábeis mais precisos estão menos propensos a apresentar demonstrações financeiras agressivas na presença de um comitê de auditoria forte.

Ahmed et al. (2013b) e Nelson (2003) argumentam que padrões contábeis menos precisos, mais baseados em princípios, geram um custo de *enforcement* legal maior. Logo, o custo de restringir demonstrações financeiras agressivas por meio do *enforcement* será maior (menor) em jurisdições com padrões contábeis menos (mais) precisos. Nesse caso, ao considerar que os incentivos econômicos são os principais determinantes da qualidade das demonstrações financeiras (Ball et al., 2003), o *enforcement* legal no contexto de padrões contábeis mais precisos teria maior potencial de restringir os incentivos à produção de demonstrações financeiras mais agressivas (ou de menor qualidade).

Se a punição para demonstrações financeiras agressivas é suficientemente severa, espera-se que os responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras diante de padrões contábeis menos precisos apresentem demonstrações financeiras mais conservadoras para evitar potenciais riscos de punição (Nelson, 2003). A probabilidade de punição deve ser maior quanto mais forte for a estrutura de *enforcement* legal, pois quanto mais forte o *enforcement* maior a probabilidade de serem detectadas situações de demonstrações financeiras agressivas.

Ao considerar que padrões contábeis baseados em princípios demandam maior estrutura de *enforcement* para mitigar potenciais comportamentos oportunistas em termos de escolhas contábeis que visam produzir demonstrações financeiras agressivas, essa discussão se torna ainda mais relevante em países que mudaram de padrões contábeis baseados em regras para padrões baseados em princípios com o advento das IFRS. Esse tipo de transição precisa de maior atenção por parte dos reguladores para garantir que o *enforcement* atue de forma adequada para assegurar o devido *compliance* com as IFRS e mitigar os incentivos à divulgação de demonstrações financeiras agressivas, possibilitando assim a concretização dos benefícios esperados em termos de qualidade das demonstrações financeiras e de funcionamento eficiente do mercado de capitais.

Independentemente da precisão dos padrões contábeis, os preparadores das demonstrações financeiras irão preparar demonstrações financeiras que respondem aos seus incentivos. Sendo assim, se os órgãos normatizadores e reguladores desejam demonstrações financeiras que representem de maneira fidedigna o que se propõem a representar ou que sejam mais conservadoras, é mais provável que eles obtenham sucesso com esses objetivos construindo uma forte estrutura de *enforcement* legal que seja capaz de direcionar os incentivos dos preparadores tendo em vista a produção de demonstrações financeiras de alta qualidade

(Nelson, 2003). Os problemas de incentivos entre os agentes econômicos envolvidos no processo de elaboração das demonstrações financeiras não é algo particular dos padrões contábeis baseados em princípios ou dos padrões baseados em regras. Esses problemas são inerentes ao ambiente informacional onde a companhia opera e apresenta demonstrações financeiras para atender à demanda dos agentes econômicos por informações contábeis.

2.2 Padrões contábeis, IFRS e ambiente informacional

Este estudo investiga como os padrões contábeis e sua implementação afetam o ambiente de produção e utilização de demonstrações financeiras. De maneira mais específica, como a adoção das IFRS afeta a qualidade das demonstrações financeiras e, de forma subsequente, a performance de um grupo específico de usuários das demonstrações financeiras: os analistas de mercado. O estudo se concentra nos analistas em função das IFRS serem fortemente voltadas à produção de demonstrações financeiras úteis no contexto do mercado de capitais, conforme discutido anteriormente. Com isso, ao avaliar a performance dos analistas, verifica-se se de fato as IFRS têm potencial de contribuir com previsões de maior qualidade e, assim, com a alocação mais eficiente de recursos no mercado de capitais, tanto em nível local como global.

2.2.1 IFRS e qualidade das demonstrações financeiras

Os padrões contábeis são um dos determinantes da qualidade das demonstrações financeiras (Soderstrom & Sun, 2007). Assim, se as IFRS forem padrões contábeis de qualidade superior em relação aos padrões contábeis domésticos que foram substituídos, espera-se que a qualidade das demonstrações financeiras seja afetada de maneira positiva pela adoção das IFRS, mantidos outros fatores determinantes constantes (Ahmed et al., 2013b). Ao considerar que as demonstrações financeiras são uma das principais fontes de informação acerca da posição financeira e do desempenho das companhias utilizadas pelos analistas no processo de avaliação (Imam, Barker & Clubb, 2008; Ramnath, Rock & Shane, 2008), espera-se que quanto maior a qualidade das demonstrações financeiras maior a performance dos analistas em seu processo de avaliação das companhias. Logo, se a adoção das IFRS afetar positivamente a qualidade das demonstrações financeiras, conforme a expectativa do IASB (2013), espera-se uma maior performance dos analistas após a adoção das IFRS, proporcionando, conseqüentemente, um ambiente informacional de alta qualidade para os participantes dos mercados de capitais e

demais usuários das demonstrações financeiras. O presente estudo examina empiricamente essa cadeia de relações.

Um papel fundamental das informações contábeis nos mercados financeiros é servir de base para alocação de capital (Bhattacharya, Desai & Venkataraman, 2013). Nesse sentido, a informação contábil desempenha duas funções importantes em economias de mercado. Primeiro, em um momento *ex ante*, permite aos fornecedores de capital (acionistas e credores) avaliar o retorno potencial das oportunidades de investimento. Esse é o papel desempenhado pela informação contábil no processo de avaliação de investimentos (*valuation role*). Segundo, em um momento *ex-post*, permite aos fornecedores de capital monitorar o uso de seu capital uma vez que o investimento foi feito. Esse é o papel desempenhado pela informação contábil no processo de monitoramento dos recursos investidos (*stewardship role*) (Beyer et al., 2010).

Dessa forma, a demanda por informações contábeis dos fornecedores de capital que estão na condição de *outsiders* surge basicamente por duas razões. Primeiro, em um movimento *ex ante*, os gestores das companhias geralmente têm mais informações acerca do retorno esperado dos investimentos atuais e futuros das companhias do que os *outsiders*. Essa assimetria de informação torna difícil para os fornecedores de capital *outsiders* avaliarem a rentabilidade das oportunidades de investimento da companhia. Esse problema é amplificado porque os gestores ou acionistas controladores que estão na condição de *insiders* têm incentivos para superavaliar a rentabilidade projetada de suas companhias. Consequentemente, se os fornecedores de capital *outsiders* não podem avaliar a rentabilidade das companhias, eles tenderão a subavaliar companhias com potencial de alta rentabilidade e a superavaliar companhias com potencial de baixa rentabilidade, resultando em uma falha de mercado (Beyer et al., 2010).

Segundo, em um momento *ex-post*, a demanda por informação contábil surge da separação entre propriedade e controle, o que resulta na falta de poder dos fornecedores de capital *outsiders* em termos de tomada de decisão. Para resolver esse problema de agência, são estabelecidos tanto contratos implícitos como explícitos que frequentemente usam informações contábeis. Investidores avaliam as informações contábeis em um momento *ex-post* e exigem uma taxa de retorno (custo de capital) mais baixa quando essas informações são consideradas confiáveis. Sendo assim, as características do ambiente informacional das companhias serão determinadas pela relativa magnitude da (i) demanda por informações contábeis para resolver problemas de assimetria relacionados ao processo de avaliação de investimentos (*valuation*) e

da (ii) demanda por informações contábeis para resolver problemas de assimetria relacionados ao processo de monitoramento dos recursos alocados em um determinado investimento (*stewardship*) (Beyer et al., 2010).

Nesse contexto, ambiente informacional é caracterizado como a variação nos níveis de assimetria de informação entre gestores e investidores e entre investidores (controladores e minoritários, por exemplo), variação no conteúdo informacional das demonstrações financeiras disponibilizadas ao mercado, acompanhamento dos analistas e produção e aquisição de informações privadas (Armstrong, Balakrishnan & Cohen, 2012). De maneira semelhante, Shroff, Verdi e Yu (2014) definem ambiente informacional como a quantidade e a qualidade da informação divulgada pelas companhias e pelos intermediários informacionais. Beyer et al. (2010) comentam que três decisões principais que moldam o ambiente informacional no mercado de capitais são as relacionais à (i) divulgação voluntária de informações por parte dos gestores, (ii) divulgação obrigatória de informações requerida pelos reguladores e (iii) produção e divulgação de informação pelos analistas.

Ao considerar as demonstrações financeiras como uma fonte importante de informações nesse cenário, tem-se que quanto maior a qualidade das informações contidas nas demonstrações financeiras maior será a qualidade do ambiente informacional. Armstrong et al. (2012) confirmam esse argumento ao analisar que o ambiente informacional de uma companhia pode ser melhorado pelo aumento da transparência corporativa, da qualidade das demonstrações financeiras e da produção de informação pelos analistas. O estudo de Bhattacharya et al. (2013) está em linha com essa perspectiva. Os autores examinaram a relação entre qualidade dos lucros e assimetria de informação. Os resultados indicam que lucros de baixa qualidade estão significativamente associados com elevados níveis de assimetria de informação entre investidores. Os autores destacam que os resultados são mais pronunciados para as companhias que operam em um fraco ambiente informacional.

Dechow et al. (2010) definem qualidade dos lucros da seguinte maneira: lucros de qualidade superior fornecem mais informações acerca das propriedades da performance financeira da companhia que são relevantes para uma decisão específica por um usuário específico em seu processo de tomada de decisão.

Os autores destacam três características importantes em sua definição de qualidade dos lucros. Primeiro, a ideia de qualidade dos lucros é condicionada ao contexto em que as informações contábeis estão sendo utilizadas. Assim, os atributos desejados dos lucros variam em função da finalidade das demonstrações financeiras (utilização para fins de *valuation* ou para fins contratuais, por exemplo). Segundo, a qualidade dos lucros depende se os lucros reportados são informativos acerca da performance financeira intrínseca da companhia (que é uma variável não observável). Terceiro, a qualidade dos lucros é conjuntamente determinada pela relevância da performance financeira intrínseca para a decisão (significância econômica) e da capacidade do sistema contábil em mensurar a performance. O sistema contábil, entendido nesse contexto como o conjunto de padrões e práticas contábeis que visa mensurar a performance financeira intrínseca da companhia, envolve naturalmente estimativas e julgamentos, e assim tem potencial para erros não intencionais e vieses intencionais, como a manipulação de resultados por exemplo. Dessa forma, os autores concluem que não há uma medida única superior de qualidade dos lucros para toda e qualquer situação em que a informação contábil é utilizada.

De acordo com Dechow et al. (2010), há seis categorias de determinantes da qualidade dos lucros: características da companhia, práticas contábeis, governança e controle, auditoria, incentivos provenientes do mercado de capitais e fatores externos. A variável determinante de interesse deste estudo é a segunda – práticas contábeis, considerando que o foco do estudo é analisar os efeitos da mudança dos padrões contábeis locais para os padrões internacionais. Os autores destacam os seguintes aspectos das práticas contábeis que têm o potencial de afetar a qualidade dos lucros: métodos contábeis e estimativas associadas com os princípios contábeis ou com as premissas; classificação de itens nas demonstrações financeiras e demonstrações financeiras intermediárias; e padrões contábeis baseados em princípios *versus* padrões baseados em regras. Esse último aspecto é de especial interesse para este estudo, pois para vários países da amostra a adoção das IFRS representou uma transição de padrões contábeis baseados em regras para padrões contábeis baseados em princípios. Os determinantes e as consequências da qualidade dos lucros são de interesse de investidores, gestores, reguladores e normatizadores (Bhattacharya et al., 2013).

Em uma abordagem diferente dos estudos anteriores sobre qualidade dos lucros, Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013) realizaram um levantamento com 169 CFOs de companhias abertas e entrevistaram em profundidade 12 CFOs e dois normatizadores, explorando questões relacionadas ao conceito de qualidade dos lucros. Os resultados principais indicam que na

percepção dos CFOs lucros de alta qualidade são sustentáveis e persistentes, consistente com uma perspectiva de *valuation*; aproximadamente 50% da qualidade dos lucros são determinadas por fatores não discricionários como a indústria em que a companhia opera e as condições macroeconômicas. Os autores destacam que CFOs de maneira geral percebem lucros de qualidade como uma característica única e incondicional, em contraste com a literatura atual que discute que as medidas de qualidade dos lucros estão fortemente condicionadas aos contextos específicos de tomada de decisão (utilização das informações contábeis para fins de avaliação, em contratos de remuneração, em contratos de dívida, por exemplo).

Um dado bastante original do estudo de Dichev et al. (2013) é o relacionado ao gerenciamento de resultados. Os autores documentam que, em um dado período, aproximadamente 20% das companhias gerenciam os resultados para distorcer a performance econômica, sendo que para essas companhias que gerenciam a magnitude da manipulação é de aproximadamente 10% do montante do lucro; a manipulação de resultados é difícil de se desvendar estando de fora da companhia, mas a comparação com os pares do setor e a falta de correspondência entre lucro e fluxo de caixa fornecem indícios úteis. Segundo os CFOs, a manipulação de resultados ocorre em uma tentativa de influenciar os preços das ações, por pressões tanto internas como externas para bater as expectativas de performance da companhia e evitar consequências adversas em termos de remuneração e carreira.

Barth et al. (2008) apontam dois caminhos pelos quais a adoção das IFRS poderia afetar positivamente a qualidade das demonstrações financeiras. Primeiro, se as ações do IASB em termos de produção e emissão de padrões contábeis de alta qualidade tiverem o potencial de limitar o oportunismo dos gestores na divulgação de demonstrações financeiras agressivas, a exemplo do gerenciamento de resultados, isso poderia aumentar a qualidade das demonstrações financeiras apresentadas ao mercado. Segundo, a qualidade das demonstrações financeiras poderia aumentar também em função de reformas estruturais no sistema de preparação e divulgação pública de demonstrações financeiras associadas com a adoção das IFRS, a exemplo de um *enforcement* legal mais rigoroso.

Por outro lado, a qualidade das demonstrações financeiras poderia diminuir caso as IFRS sejam consideradas um conjunto de padrões contábeis de qualidade inferior em relação aos padrões contábeis domésticos. Por exemplo, ao limitar a discricionariedade dos gestores com relação às escolhas contábeis poderia eliminar a capacidade de a companhia apresentar demonstrações

financeiras que representem de maneira mais apropriada a posição financeira e o desempenho econômico da companhia. Além disso, a adoção de padrões contábeis baseados em princípios poderia proporcionar maior oportunidade para companhias manipularem seus resultados, resultando em demonstrações financeiras de baixa qualidade. Uma outra questão crítica nesse processo são os efeitos de outras características do sistema de preparação e divulgação pública de demonstrações financeiras, que não os padrões contábeis, que poderiam eliminar possíveis benefícios da adoção das IFRS, a exemplo de uma estrutura de *enforcement* legal fraca (Barth et al., 2008).

Os principais estudos sobre os efeitos das IFRS em termos de qualidade das demonstrações financeiras com uma amostra ampla de países foram os realizados por Barth et al. (2008) e Ahmed et al. (2013b), sendo que o primeiro analisou os efeitos da adoção voluntária das IFRS e o segundo os efeitos da adoção obrigatória. Barth et al. (2008) examinaram se a aplicação das IAS³ está associada com demonstrações financeiras de maior qualidade. Os resultados indicam que companhias que adotaram as IAS apresentaram demonstrações financeiras de maior qualidade quando comparado com as companhias que adotaram padrões contábeis domésticos que não US-GAAP⁴. Os autores comentam que os resultados podem ser atribuídos às mudanças nos incentivos econômicos das companhias ou no ambiente econômico ao invés da mudança nos padrões contábeis. Os resultados do estudo de Ahmed et al. (2013b) indicaram aumento no alisamento de resultados e na agressividade dos *accruals*, além de redução no conservadorismo condicional. Com base nessas evidências, os autores concluíram que houve uma redução da qualidade das demonstrações financeiras após a adoção obrigatória das IFRS.

Esse contraste entre os resultados documentados por Barth et al. (2008) e Ahmed et al. (2013b) fomenta a discussão se os padrões contábeis são de fato um fator determinante da qualidade das demonstrações financeiras. As companhias que decidem adotar as IFRS de maneira voluntária têm incentivos diferenciados para reportar demonstrações financeiras de alta qualidade, sendo que esse conjunto de incentivos independe de qual padrão contábil está sendo adotado. Logo, os benefícios esperados em termos de qualidade das demonstrações financeiras no contexto da adoção das IFRS podem estar condicionados aos incentivos percebidos pelas companhias para

³ Internacional Accounting Standards, nomenclatura aplicada às normas internacionais emitidas pelo então IASC.

⁴ *United States Generally Accepted Accounting Principles*

elaborar e apresentar demonstrações financeiras comprometidas com a proposta de qualidade, transparência e comparabilidade das IFRS (Daske et al., 2008; IASB, 2013).

Além de Barth et al. e Ahmed et al. (2013b), outros estudos testaram o efeito das IFRS ao redor do mundo. Jeanjean e Stolowy (2008) acharam que a adoção obrigatória das IFRS não reduziu o gerenciamento de resultados para a amostra completa. Na verdade, aumentou para um país *code law* da amostra. Atwood, Drake, Myers e Myers (2011) documentaram que resultados em IFRS de forma geral não diferem em termos de persistência em relação a resultados de acordo com as US-GAAP ou com outros padrões contábeis domésticos. No entanto, resultados em US-GAAP estão mais correlacionados com lucros futuros do que resultados apresentados em IFRS. Gebhardt e Novotny-Farkas (2011) encontraram que o reconhecimento de perdas com ativos financeiros com base nas perdas incorridas de acordo com as IFRS (IAS 39) reduziu o alisamento de resultados em bancos europeus. Houque, van Zijl, Dunstan e Karim (2012) descobriram que a qualidade das demonstrações financeiras aumentou após as IFRS em países com forte proteção aos investidores. Capkun, Collins e Jeanjean (2013) documentaram um aumento no gerenciamento de resultados. Os autores atribuíram esse resultado ao aumento da discricionariedade a partir das IFRS. Doukakis (2014) documentou que a adoção obrigatória das IFRS não afetou o gerenciamento de resultados baseado em *accruals* ou em atividades reais, indicando que não houve aumento da qualidade das demonstrações financeiras. Tang (2015) encontrou um aumento no gerenciamento de resultados após as IFRS. Em resumo, as evidências acerca dos efeitos das IFRS sobre a qualidade das demonstrações financeiras não são conclusivas, sendo que os indícios de efeitos nulos ou negativos são preponderantes.

2.2.2 IFRS e performance dos analistas de mercado

Os analistas estão entre os usuários primários das demonstrações financeiras. Ao considerar sua importância como intermediários informacionais que recebem e processam informações acerca dos ativos disponíveis no mercado para os investidores, o papel dos analistas como participantes sofisticados do mercado de capitais é uma premissa bem estabelecida na literatura acadêmica que aborda o assunto, sendo um grupo representativo de usuários para o qual as demonstrações financeiras são e devem ser endereçadas (Schipper, 1991; Barker & Imam, 2008). Sendo assim, como os analistas processam as informações disponíveis, como eles utilizam as demonstrações financeiras na prática, como eles respondem à divulgação das informações contábeis no contexto da produção de suas previsões ou como novas regulações do mercado de capitais

afetam o ambiente informacional dos analistas e as propriedades de suas previsões são questões que motivam as pesquisas acerca deste tópico (Schipper, 1991; Ramnath et al., 2008).

A função básica de um analista é acompanhar os títulos disponíveis no mercado de um conjunto de companhias, fornecendo avaliação acerca da performance futura das companhias e seu valor e recomendando decisões de investimentos (comprar, vender ou manter) para os usuários de seus relatórios. Por isso, os analistas têm o potencial de influenciar os investidores em suas decisões de investimentos com suas previsões e recomendações (Schipper, 1991) e, dessa forma, o potencial de influenciar a precificação dos ativos negociados no mercado de capitais (Ramnath et al., 2008). O estudo de Beaver, Cornell, Landsman e Stubben (2008) comprova esse argumento ao mostrar que os erros de previsão e as revisões afetam de forma significativa os preços das ações. Schipper (1991) comenta que as pesquisas têm focado em questões como acurácia, dispersão ou vieses das previsões dos analistas sob a premissa que essas previsões são uma indicação da expectativa do mercado acerca do desempenho futuro e valor da companhia. Nessa mesma linha, Bradshaw (2009) destaca que o fato de os analistas fornecerem previsões de lucro possibilita que eles sirvam como *proxy* para a expectativa dos investidores no mercado.

Ramnath et al. (2008) analisam que os estudos têm explorado as recomendações e previsões dos analistas como uma maneira de entender se os investidores no mercado de capitais respondem à divulgação de novas informações de maneira eficiente, verificando de forma mais específica se as recomendações e previsões refletem o conteúdo informacional das informações provenientes das demonstrações financeiras e de outras fontes de informação. Assim, indícios de processamento eficiente (ineficiente) de informações pelos analistas são vistos como uma forte evidência de eficiência (ineficiência) informacional do mercado de capitais.

Um fator crítico no processo decisório dos analistas são os incentivos fornecidos pelo ambiente de mercado onde o analista opera. Schipper (1991) argumenta que os incentivos recebidos e a informação disponível moldam o processo decisório dos analistas, do qual a previsão de lucros é apenas um componente. Nesse caso, o papel dos analistas de fornecer previsões, servir como *proxy* para expectativas dos investidores e sinalizar eficiência informacional do mercado deve ser ponderada pelos incentivos que atuam no contexto onde os analistas operam. Assim, o potencial dos analistas enquanto usuários sofisticados das demonstrações financeiras e intermediários informacionais está condicionado pelos incentivos como qualquer outro agente econômico. Para exemplificar, Schipper (1991) cita o *trade-off* entre tempestividade e acurácia

das previsões no contexto da avaliação de desempenho dos analistas. A depender de como os analistas terão seu desempenho avaliado, eles fornecerão previsões tendendo a ser mais precisas (maior acurácia) ou mais tempestivas (maior rapidez), considerando que há uma relação inversa entre essas duas variáveis. Dessa forma, as previsões são afetadas pelos incentivos recebidos pelos analistas.

O processo decisório dos analistas de mercado consiste basicamente em cinco etapas: (i) coleta de informação; (ii) processamento das informações coletadas; (iii) previsão de variáveis; (iv) avaliação da companhia; e (v) recomendação de investimento. O processo começa com a coleta de informações públicas disponíveis, como as estratégias da companhia, o ambiente onde a companhia opera e compete com seus produtos, informações financeiras, incluindo as demonstrações financeiras, e outros fatores não financeiros, a exemplo da qualidade da gestão da companhia. Munido com essas informações, os analistas aplicam suas habilidades para analisar o conjunto de dados coletados e derivar as expectativas quantificadas acerca dos lucros futuros. Após essa fase, os analistas aplicam suas habilidades para transformar as previsões de lucros e outras variáveis relevantes em uma medida de valor da companhia, o que resulta nas recomendações de comprar, vender ou manter os papéis de uma dada companhia quando comparado com os preços correntes da ação praticados no mercado (Bradshaw, 2009).

O estudo de Imam et al. (2008) analisou os modelos de avaliação de companhias utilizados pelos analistas, fornecendo importantes *insights* sobre como os analistas fazem uso das informações provenientes das demonstrações financeiras no processo de avaliação de companhias, incluindo o processo de previsão de variáveis de natureza contábil e recomendação de investimentos. Os resultados indicam, entre outras coisas, que dois dos modelos de avaliação mais utilizados são baseados em *accruals* e três são baseados em fluxo de caixa. Os modelos de avaliação baseados em fluxo de caixa são aqueles que fazem referência direta à variável fluxo de caixa. Enquanto que os modelos baseados em *accruals* são aqueles que fazem referência direta às variáveis lucro, vendas, patrimônio líquido, EBITDA ou EVA. Os resultados ressaltam a importância da qualidade das informações provenientes das demonstrações financeiras, especialmente a qualidade dos *accruals*, que são um componente do lucro bastante crítico por serem altamente sensíveis aos julgamentos e tomadas de decisão em termos de escolhas contábeis.

Ao considerar que o lucro é um dos principais inputs dos modelos de previsão e avaliação dos analistas, Barker e Imam (2008) examinaram a percepção de analistas *sell-side* acerca do conceito de qualidade dos lucros por meio de levantamento, análise de conteúdo dos relatórios e entrevista com os analistas. Os resultados indicam que a percepção dos analistas acerca do conceito de qualidade dos lucros é determinada tanto por aspectos contábeis como por aspectos não contábeis. Os aspectos contábeis são aqueles capturados diretamente das demonstrações financeiras, como: impacto dos componentes de *accruals* e de fluxo de caixa, efeitos das políticas contábeis e direcionadores do lucro. Enquanto que os aspectos não contábeis são os derivados de outras fontes de informação que não as demonstrações financeiras, a exemplo: os mercados onde a companhia opera e a efetividade da gestão em estruturar e implementar estratégias para competir com sucesso nesses mercados.

Uma das conclusões do estudo de Barker e Imam (2008) é que as informações provenientes das demonstrações financeiras são mais importantes do que se costuma atribuir, tendo em vista que, apesar das informações contábeis não serem dominantes em termos de frequência de uso, elas são dominantes em termos de impacto sobre a avaliação de forma geral dos analistas acerca da qualidade dos lucros de uma dada companhia, exercendo uma influência significativa sobre as análises e recomendações nos relatórios dos analistas. O estudo de Basu, Duong, Markov e Tan (2013) confirma isso ao concluir que a divulgação dos resultados é uma importante fonte de novas informações no mercado de capitais. Barker e Imam (2008) destacam que o múltiplo “price/earnings” é o modelo de avaliação dominante utilizado pelos analistas, o que ressalta a importância que os analistas atribuem à sua medida de lucro sustentável e, consequentemente, ao que consideram como lucros de qualidade. Nesse sentido, uma preocupação fundamental dos analistas é derivar uma métrica de lucro sustentável ou persistente, o que consiste em eliminar os efeitos de componentes transitórios de maneira que permaneça a parcela do resultado com potencial de se perpetuar, mantidos outros fatores constantes.

Sendo assim, ao coletar e processar as informações provenientes das demonstrações financeiras, o desafio do analista é separar dos componentes permanentes dos lucros os componentes que são transitórios, especialmente os relacionados às estratégias de gerenciamento de resultados com baixa probabilidade de se converter em caixa ou com baixo potencial de se perpetuar, como no caso do gerenciamento de resultados com base em operações reais estruturadas (Ramnath et al., 2008). O papel dos componentes do lucro, especialmente os *accruals*, é algo relevante no processo decisório dos analistas tendo por base esse contexto. Sobre essa questão, Dechow et

al. (2010) citam um estudo em sua análise que descobriu que os analistas não são ludibriados pelos *accruals* discricionários que os gestores usam para maximizar sua compensação por meio de bônus. Os autores ainda comentam que esse resultado é coerente com outros estudos que encontraram que a prática do gerenciamento de resultado, quando detectada, é descontada pelos investidores em suas análises. No entanto, Bradshaw, Richardson e Sloan (2001) descobriram que as previsões dos analistas não incorporaram futuras reduções nos resultados decorrentes de *accruals* correntes elevados, o que coloca em dúvida o potencial dos analistas de discriminarem os componentes dos resultados. Nessa mesma perspectiva, Basu, Hwang e Jan (1998) analisam que os analistas podem encontrar dificuldade em ajustar diferenças de práticas contábeis ao longo do tempo ou entre companhias.

De acordo com o levantamento realizado por Ramnath et al. (2008), os analistas de maneira consistente apontam a qualidade e a confiabilidade das demonstrações financeiras como um fator importante na determinação da utilidade das informações contábeis em seu processo decisório. Os autores ressaltam que os estudos indicam que os julgamentos dos analistas são afetados pelas escolhas contábeis, a exemplo da classificação de elementos nas demonstrações financeiras ou da decisão de reconhecer ou apenas divulgar eventos nas notas explicativas. A conclusão de Abarbanell e Lehavy (2003) confirma o argumento de que as políticas contábeis exercem influência nas previsões dos analistas. Os autores encontraram que o reconhecimento de *accruals* anormais estava associado com assimetrias na distribuição dos erros de previsão.

Além disso, segundo Ramnath et al. (2008), a qualidade do *disclosure* é o fator mais importante que influencia a decisão dos analistas de seguirem uma companhia, demonstrando como a questão da transparência é algo crítico para os analistas. Basu et al. (1998) argumentam que analistas emitem previsões com maior acurácia a partir de demonstrações financeiras de maior qualidade. O estudo de Lang e Lundholm (1996) comprova esses pontos. Os autores verificaram que companhias com *disclosure* de alta qualidade estavam associadas com maior cobertura, maior acurácia, menor dispersão e menor volatilidade nas revisões de previsão. Em conclusão semelhante, Hope (2003) descobriu que a qualidade do *disclosure* está associada com a acurácia das previsões de analistas. Em trabalho mais recente, Lehavy, Li e Merkley (2011) encontraram que relatórios com menor grau de compreensibilidade estavam associados com menor acurácia, maior dispersão e maior incerteza no processo de previsão dos analistas. Behn, Choi e Kang (2008) acharam que a qualidade da auditoria externa afetou de maneira positiva (negativa) a

acurácia (dispersão) das previsões, partindo da premissa de que quanto maior a qualidade da auditoria externa, maior a qualidade das demonstrações financeiras.

Os estudos que analisam a previsão dos analistas como uma função da qualidade dos lucros assumem que os analistas são preditores qualificados e não viesados dos lucros futuros. Com base nessa premissa, variações na acurácia de suas previsões refletem os atributos dos lucros que os conferem qualidade. Logo, assume-se que os analistas são eficientes para capturar o conteúdo informacional das demonstrações financeiras (Dechow et al., 2010). Nessa mesma linha, Leuz e Wysocki (2016) comentam que as propriedades das previsões dos analistas podem ser consideradas como medidas indiretas da qualidade das demonstrações financeiras.

A adoção das IFRS ao redor do mundo teve como uma das principais justificativas o argumento de beneficiar os investidores e demais participantes do mercado de capitais ao proporcionar demonstrações financeiras de alta qualidade, transparentes e comparáveis. Sendo os analistas um grupo de participantes do mercado de capitais responsáveis por coletar e processar as informações disponíveis, há uma expectativa que o processo decisório dos analistas seja mais eficiente e, conseqüentemente, que eles apresentem uma melhor performance após a adoção das IFRS por coletarem e processarem informações provenientes de demonstrações financeiras de maior qualidade em tese. No entanto, Ball et al. (2015) comentam que as IFRS têm o potencial de introduzir substancial volume de componentes transitórios nos resultados em função de sua forte orientação ao valor justo, tornando os resultados mais voláteis. Os autores comentam ainda que resultados que incorporam itens transitórios são menos eficientes em termos de previsão e que a mensuração a valor justo proporciona aos gestores considerável flexibilidade em termos de estimativas, introduzindo assim incertezas nos números contábeis. Zhang (2006) mostra que um maior grau de incerteza nas informações implica em maior erro de previsão. Comprovando esses argumentos e evidências, Magnan, Menini e Parbonetti (2015) acharam que a mensuração a valor justo nível 3 (inputs não observáveis) reduz a qualidade das informações utilizadas pelos analistas, proporcionando maior dispersão das previsões. Na mesma tendência, Chen, Krishnan e Sami (2015) acharam que o reconhecimento de perdas por não recuperabilidade (*impairment*) no *goodwill* estava associado com menor acurácia e maior dispersão das previsões dos analistas. Por fim, Liang e Riedl (2014) encontraram menor acurácia nas previsões do resultado por ação para as companhias que utilizaram a mensuração a valor justo que inclui no resultado ganhos e perdas não realizadas.

Diversos estudos testaram os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas. Por exemplo, Byard et al. (2011) analisaram os efeitos da adoção obrigatória do padrão IFRS sobre o ambiente informacional dos analistas de mercado e concluíram que os erros absolutos e a dispersão das previsões reduziram apenas para companhias de países com forte *enforcement* legal e que tinham padrões contábeis domésticos que eram significativamente diferentes do padrão IFRS. De maneira complementar, Tan et al. (2011) investigaram a cobertura e a acurácia dos analistas após a adoção obrigatória do padrão IFRS e concluíram que (i) a adoção afeta de forma positiva o número de analistas estrangeiros, principalmente os que têm experiência em ambientes que já adotam IFRS, (ii) a adoção afeta (não afeta) positivamente a acurácia das previsões dos analistas estrangeiros (locais). Horton et al. (2013) avaliaram os efeitos da adoção obrigatória do padrão IFRS sobre o ambiente informacional e concluíram que o padrão IFRS afetou de forma positiva a qualidade do ambiente informacional, sendo que quanto maior a diferença entre o padrão contábil local e o padrão internacional, maior foi o impacto no ambiente informacional após a adoção das IFRS, consistente com as evidências achadas por Bae et al. (2008). Por fim, Preiato et al. (2015) encontraram que a adoção obrigatória das IFRS não gerou os benefícios esperados para os analistas. A adoção voluntária afetou de forma positiva os erros e a dispersão das previsões, indicando uma redução na qualidade do ambiente informacional. A amostra e o intervalo de tempo analisado por Preiato et al. (2015) são maiores em relação aos três estudos citados anteriormente. Em resumo, os resultados de forma geral indicam que houve aumento na performance dos analistas após as IFRS. No entanto, as evidências indicam também que essa melhora não foi generalizada e que foi mediada por variáveis de natureza institucional.

2.3 A relevância dos fatores institucionais: hipóteses

Há argumentos de que a adoção das IFRS pode afetar a qualidade do ambiente informacional tanto de forma positiva como de forma negativa. Por exemplo, Barth et al. (2008) analisam que eliminar alternativas relacionadas ao processo contábil, limitando assim o comportamento oportunístico dos gestores ao apresentar números viesados, e requerer critérios de mensuração que melhor reflitam a posição financeira e o desempenho da entidade que reporta pode aumentar a qualidade das demonstrações financeiras na medida em que as demonstrações forneçam informações que auxiliem agentes econômicos a tomarem decisões de investimento. Por outro lado, ainda segundo Barth et al. (2008), a qualidade das demonstrações financeiras pode ser reduzida ao eliminar alternativas relacionadas ao processo contábil que melhor comunicariam

a posição financeira e o desempenho da entidade que reporta e ao aumentar a discricionariedade no processo contábil e, assim, conceder aos gestores maior flexibilidade no que diz respeito a escolhas, estimativas e julgamentos críticos, tendo em vista que as IFRS são consideradas padrões contábeis baseados em princípios. Esse aumento da discricionariedade pode influenciar as práticas de gerenciamento de resultados.

Folsom, Hribar, Mergenthaler e Peterson (2016) examinaram a relação entre padrões contábeis baseados em princípios e atributos dos resultados. As evidências documentadas indicam que de forma geral os resultados apresentados de acordo com padrões contábeis mais baseados em princípios são mais informativos e persistentes e têm uma associação positiva maior com os fluxos de caixa futuros. No entanto, os autores também documentaram que gestores utilizaram da discricionariedade adicional proporcionada por padrões mais baseados em princípios para gerenciar os resultados em situações de proximidade de falência, emissões de ações ou de forte crescimento, e se os resultados estão próximos de bater alguma expectativa. De forma geral, os resultados de Folsom et al. (2016) confirmam a ideia de que os incentivos econômicos governam as decisões relacionadas ao processo de elaboração e apresentação de demonstrações financeiras. A natureza dos padrões contábeis não foi o principal fator determinante da decisão de apresentar demonstrações financeiras que melhor comunicam a essência econômica das transações ou que apresentam uma realidade viesada. Em linha com os resultados de Folsom et al. (2016), Burgstahler, Hail e Leuz (2006) afirmam que a discricionariedade no processo contábil pode proporcionar tanto demonstrações financeiras mais informativas como relatórios que não refletem os fundamentos econômicos da entidade que reporta a informação.

Considerando que o foco principal do estudo é verificar o papel crítico exercido pelos fatores institucionais na relação entre IFRS e qualidade do ambiente informacional e não somente o simples efeito das IFRS, formula-se a seguinte hipótese apresentada em forma de hipótese nula, de maneira semelhante a Ahmed et al. (2013b):

Hipótese (1):

A adoção obrigatória das IFRS não afetou a qualidade do ambiente informacional.

Os estudos sugerem que quanto maior a demanda por informações acerca da posição financeira e desempenho das corporações em uma dada economia, maior a qualidade das demonstrações

financeiras divulgadas aos agentes econômicos (Ball et al., 2000; Burgstahler et al., 2006). De acordo com Ball et al. (2000), a demanda por informações contábeis influencia a forma como essas informações incorporam os fundamentos econômicos da entidade que reporta.

A demanda por demonstrações financeiras está diretamente relacionada à forma como as firmas captam recursos para financiar seus projetos de investimentos. Por exemplo, Burgstahler et al. (2006) comentam que companhias abertas negociadas no mercado de capitais enfrentam uma demanda por informações corporativas bastante diferente das companhias fechadas. Captação de recursos no mercado de ações gera uma demanda por informações com o objetivo de avaliar e monitorar o desempenho da companhia. Em uma hipótese de não haver investidores com acesso privado às informações corporativas, os fornecedores de capital dependem das informações corporativas publicamente divulgadas aos participantes do mercado. Caso as informações que as companhias divulguem sejam pouco transparentes e/ou de baixa qualidade, os investidores não fornecerão recursos ou exigirão uma taxa de retorno (custo de capital) mais elevada. Assim, nesse cenário, as companhias têm fortes incentivos para divulgar demonstrações financeiras mais transparentes e de maior qualidade de forma que captem recursos com menor custo.

Companhias fechadas, por outro lado, têm estrutura de propriedade concentrada e, dessa forma, atendem a demanda por informações corporativas dos investidores por meio de canais privados. Além disso, essas companhias captam recursos via dívida de forma privada (crédito bancário, por exemplo) e, também, atendem a demanda informacional do fornecedor de crédito por meio de canais privados. Nesse cenário onde a demanda por informações de alta qualidade é reduzida, as demonstrações financeiras exercem um papel menos relevante em informar o desempenho e a posição financeira. Nesse caso, surgem outras demandas por informações contábeis, como a determinação do valor de tributos e dividendos, por exemplo. As demonstrações financeiras são de menor qualidade nesse contexto (Ball & Shivakumar, 2005; Burgstahler et al., 2006).

A demanda por informações corporativas e os respectivos canais utilizados para resolver os problemas de assimetria informacional exercem um papel crucial para explicar a qualidade das demonstrações financeiras. A redução da assimetria via canais públicos incentivam a produção de informações corporativas de alta qualidade (o caso das companhias abertas, por exemplo). Já a redução da assimetria via canais privados gera baixo incentivo à produção de informações de alta qualidade. As evidências documentadas por Ball e Shivakumar (2005), Burgstahler et

al. (2006) e Hope et al. (2013) confirmam a hipótese de que a demanda por informações acerca do desempenho e da posição financeira via canais públicos afeta positivamente a qualidade das demonstrações financeiras.

Mas apenas o fato de ser companhia aberta ou fechada não explica totalmente a demanda por informações e a forma como a assimetria de informação é reduzida. Burgstahler et al. (2006) comentam que acionistas controladores de companhias abertas podem utilizar os benefícios econômicos privados inerentes ao controle para expropriar a riqueza dos acionistas minoritários e utilizar as demonstrações financeiras para ocultar essa decisão. Por exemplo, os controladores podem reportar resultados manipulados, indicando por meio das demonstrações financeiras uma performance anormal que não condiz com os fundamentos da companhia.

Nesse contexto, quanto mais desenvolvido o mercado de capitais em termos de dispersão da estrutura de propriedade, proteção aos acionistas minoritários e, assim, baixa probabilidade de expropriação da riqueza dos investidores, maior a demanda por informações corporativas de alta qualidade. Ali e Hwang (2000) confirmam esse argumento ao apresentar evidências de que a relevância das informações contábeis é maior em países onde as companhias financiam seus projetos de investimentos por meio do mercado de capitais em relação a países onde o mercado bancário é mais preponderante. A lógica por trás desse resultado é a demanda por informações. A redução de assimetria informacional no mercado de capitais (bancário) é resolvida por meio de canais de informação públicos (privados). Os resultados de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) também corroboram o argumento da demanda por informações. Os autores documentaram que economias com estruturas de propriedade mais dispersas, forte proteção aos investidores e com mercado de capitais mais desenvolvidos apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados.

Ball et al. (2000) analisam a demanda por demonstrações financeiras no nível do país a partir do que os autores caracterizam como modelos de governança baseados em *shareholders* ou em *stakeholders* pelos quais o problema da assimetria informacional é mitigado. Esse conceito é operacionalizado com base na origem legal do país. Países de origem *common law* representam o modelo baseado em *shareholders*, onde há maior demanda pública por informações contábeis e a assimetria é mitigada por meio da divulgação pública de demonstrações financeiras. Nesses países, os padrões contábeis são principalmente determinados pelo setor privado. Já nos países de origem *code law*, que representam o modelo baseado em *stakeholders*, há menor demanda

pública por informações corporativas e a assimetria informacional é dirimida por meio de canais de informação privados. Os padrões contábeis nesses países sofrem forte influência do governo. Os autores mostram que diferenças na demanda por demonstrações financeiras influenciam as propriedades dos resultados, sendo que países *common law* apresentam informações de maior qualidade. Os autores comentam ainda que a classificação a partir da origem legal é uma *proxy* válida para explicar o comportamento das demonstrações financeiras. Em estudo mais recente, Beekes, Brown, Zhan e Zhang (2015) chegaram a uma conclusão semelhante a partir da variável transparência.

A demanda por informações corporativas também afeta a performance dos analistas. Barniv, Myring e Thomas (2005) argumentam que em ambientes onde há alta demanda por informações por parte dos investidores os analistas têm incentivos econômicos diferenciados para fornecer previsões de maior qualidade (maior acurácia e menor dispersão). Os resultados documentados por Barniv et al. (2005) confirmam a hipótese de que os analistas que operam em ambientes de origem legal *common law*, caracterizados pelos elevados padrões de governança corporativa, forte proteção aos investidores e demonstrações financeiras de alta qualidade, têm performance superior aos seus pares que operam em ambientes *code law*. Portanto, tem-se que os incentivos econômicos fornecidos pelo ambiente institucional no qual a companhia opera exercem forte influência sobre a qualidade das demonstrações financeiras e a performance dos analistas.

Leuz e Wysocki (2016) comentam que uma parte significativa da literatura empírica explora a questão dos incentivos econômicos como um fator determinante fundamental da qualidade das demonstrações financeiras. A implementação de padrões contábeis naturalmente envolve uma considerável discricionariedade quando da elaboração e apresentação dos números (Burgstahler et al., 2006). Sendo assim, os incentivos moldam a forma como os responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras utilizam essa discricionariedade inerente aos padrões contábeis (Leuz & Wysocki, 2016). Essa questão se torna ainda mais crítica ao considerar que o modelo IFRS é baseado em princípios e, por essa razão, oferece aos gestores maior discricionariedade em relação aos padrões baseados em regras em termos de estimativas, julgamentos e escolhas contábeis (Capkun et al., 2013; Ball et al., 2015).

Os incentivos que governam o processo contábil são determinados por vários fatores, a exemplo do sistema legal, estrutura do *enforcement*, mercado de capitais e competição no mercado de produtos, e da estrutura de governança corporativa e características operacionais das firmas

(Bushman & Piotroski, 2006; Holthausen, 2009; Leuz & Wysocki, 2016). As pesquisas têm confirmado a hipótese de que tanto os incentivos associados aos fatores institucionais como os incentivos no nível da firma são mais determinantes do que os padrões contábeis para explicar a qualidade do ambiente informacional. Nesse caso, questiona-se o potencial da simples adoção das IFRS gerar demonstrações financeiras de maior qualidade, transparentes e comparáveis. Os estudos a seguir mostram evidências acerca da discussão incentivos *versus* padrões contábeis.

Ball et al. (2003) examinaram as propriedades da informação contábil em quatro países do leste asiático. Os autores comentam que as companhias abertas que operam nesses países aplicam padrões contábeis considerados como de alta qualidade, mas o ambiente institucional não fornece incentivos à divulgação de demonstrações financeiras de alta qualidade. Os resultados documentados suportam a hipótese dos autores de que a informação contábil divulgada é de baixa qualidade, apesar da aplicação de padrões contábeis considerados como de alta qualidade. Ball e Shivakumar (2005) e Burgstahler et al. (2006) documentaram que as companhias abertas apresentam demonstrações financeiras de maior qualidade em relação às companhias fechadas apesar de adotarem praticamente os mesmos padrões contábeis no contexto regulatório estudado. Na mesma tendência, Lang, Ready e Wilson (2006) encontraram que companhias estrangeiras listadas nos Estados Unidos apresentaram maiores níveis de gerenciamento de resultados do que companhias americanas, tendo em vista que esses dois grupos de companhias apresentaram demonstrações financeiras de acordo com as US-GAAP. Bradshaw e Miller (2008) analisaram o mesmo contexto de Lang et al. (2006) e concluíram que, apesar das companhias estrangeiras terem feito ajustes significativos após adotar as US-GAAP, os resultados não foram totalmente convergentes com os das companhias americanas.

Tratando mais diretamente dos efeitos dos incentivos em torno da adoção obrigatória das IFRS, Houque et al. (2012) descobriram que os efeitos das IFRS sobre a qualidade das demonstrações financeiras foram positivos apenas em países com forte regime de proteção aos investidores. Daske et al. (2013) encontraram que os efeitos em termos de aumento na liquidez e redução no custo de capital foram observados apenas para companhias com incentivos diferenciados para divulgar demonstrações financeiras de maior qualidade. Doukakis (2014) e Christensen, Lee, Walker e Zeng (2015) concluíram que os incentivos no nível da firma são mais determinantes do que os padrões contábeis para explicar a qualidade das demonstrações financeiras. Finalmente, Isidro e Raonic (2012) analisaram a relativa importância dos incentivos associados aos fatores institucionais em relação aos incentivos no nível da companhia e concluíram que os

incentivos no nível da companhia exerceram um papel mais importante na explicação da qualidade das demonstrações financeiras. Os autores concluíram também que a adoção de um padrão contábil internacional de forma isolada provavelmente não levará a demonstrações financeiras de alta qualidade a não ser que os incentivos econômicos concorram para tal fim.

De forma mais específica, os mecanismos de *enforcement* responsáveis pelo monitoramento do adequado *compliance* com os padrões contábeis têm o potencial de influenciar a qualidade do ambiente informacional (Burgstahler et al. 2006; Byard et al. 2011). Sendo assim, espera-se que os benefícios da adoção das IFRS sejam realizados apenas na hipótese da adoção com elevado nível de *compliance*. Nesse caso, quanto mais forte a estrutura de *enforcement* em uma dada jurisdição, maior a probabilidade de os novos padrões contábeis serem implementados de forma adequada e, por consequência, produzirem os benefícios esperados em termos de qualidade das demonstrações financeiras e de funcionamento eficiente do mercado de capitais. No entanto, apenas o adequado *enforcement* não necessariamente garante demonstrações de alta qualidade. Holthausen (2009) e Leuz e Wysocki (2016) argumentam que mesmo em uma situação de elevado *enforcement* legal as propriedades dos resultados contábeis serão influenciadas pelos incentivos dos gestores e do ambiente institucional como um todo. Os resultados de Evans, Houston, Peters e Pratt (2015) mostram que uma melhor estrutura de *enforcement* legal não necessariamente reduz as práticas de gerenciamento de resultados, mas por outro lado induz a estratégia de gerenciamento utilizada – se baseada em *accruals* ou em operações reais.

Apesar do argumento de que os incentivos de maneira geral dominam o *enforcement* legal na determinação da qualidade das demonstrações financeiras, estudos têm mostrado que a força do *enforcement* condiciona os efeitos da aplicação dos padrões contábeis. Leuz et al. (2003) e Burgstahler et al. (2006) encontraram maiores níveis de gerenciamento de resultados em países com menor qualidade do *enforcement*. Hope (2003) achou que um *enforcement* legal mais forte está associado com maior acurácia das previsões dos analistas. Jayaraman (2012) encontrou que o aumento no nível de *enforcement* implica em aumento da qualidade da informação contábil. Laux e Stocken (2014) concluíram que mudanças isoladas nos padrões contábeis sem o fortalecimento da estrutura de *enforcement* podem reduzir a qualidade das demonstrações financeiras. De maneira específica aos efeitos das IFRS, Byard et al. (2011) acharam que a performance dos analistas melhoraram apenas em países com forte *enforcement* e com padrões contábeis locais significativamente diferentes das IFRS. Christensen et al. (2013) acharam que o aumento na liquidez de mercado está limitado aos países que fizeram reformas significativas

na estrutura de *enforcement*. Preiato et al. (2015) encontraram que o efeito das IFRS sobre a performance dos analistas é nulo após controlar a variável *enforcement* legal.

Ball et al. (2003) analisam que estas evidências apresentadas acerca da interação entre padrões contábeis e incentivos econômicos têm três importantes implicações:

- A discussão sobre a qualidade dos padrões contábeis é por si só incompleta e limitada enquanto critério de determinação a qualidade das demonstrações financeiras;
- Se uma determinada jurisdição quer aumentar a qualidade das informações divulgadas em seu mercado, mudar os incentivos dos responsáveis pela elaboração e pela auditoria das demonstrações financeiras e outras características institucionais é mais importante do que adotar padrões contábeis de maior qualidade; e
- A pressão existente pela redução da divergência de padrões contábeis entre países não resolverá as diferenças na qualidade das demonstrações financeiras entre países, a menos que outros fatores determinantes sejam também alterados.

Além dos incentivos e da estrutura de *enforcement*, outra variável institucional com potencial de afetar os efeitos da adoção das IFRS é o grau de proximidade (ou distância) entre os padrões contábeis domésticos anteriores à adoção das IFRS e os padrões internacionais (Ashbaugh & Pincus, 2001). Argumenta-se que, em países com padrões contábeis locais similares às IFRS, os efeitos da mudança de padrões contábeis tendem a ser menores em relação aos efeitos em países com padrões contábeis locais mais diferentes. Países com padrões consideravelmente diferentes das IFRS sofreram um maior *shock* em termos de mudança de práticas contábeis.

Ao considerar que (i) os incentivos econômicos, (ii) o *enforcement* legal e (iii) a qualidade dos padrões contábeis domésticos anteriores às IFRS têm o potencial de condicionar a concretização dos benefícios esperados das IFRS em termos de qualidade das demonstrações financeiras e em termos de eficiência dos mercados de capitais, formula-se a seguinte hipótese:

Hipótese (2):

Os efeitos das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional são mais positivos (ou menos negativos) nas jurisdições onde há melhor infraestrutura institucional de elaboração e apresentação de demonstrações financeiras.

Em outras palavras, caso os efeitos da adoção das IFRS sejam positivos (aumento da qualidade das demonstrações financeiras e melhora da performance dos analistas), espera-se que os efeitos sejam mais pronunciados para as jurisdições com melhor infraestrutura institucional. Por outro lado, caso os efeitos sejam negativos, espera-se que os efeitos sejam menos pronunciados, ou mesmo nulos, para as jurisdições com melhor infraestrutura institucional.

No contexto deste estudo, entende-se por melhor infraestrutura institucional de elaboração e apresentação de demonstrações financeiras os ambientes com alta demanda por demonstrações financeiras de alta qualidade e que possuem forte estrutura de *enforcement* legal para assegurar elevados níveis de *compliance* com a regulação contábil. Considerando os fatores institucionais específicos utilizados neste estudo, espera-se que os efeitos das IFRS sejam significativamente mais positivos (ou menos negativos) para os países com origem legal *common law*, estrutura de *enforcement* legal mais forte, mercado de capitais mais desenvolvido, maior grau de liberdade econômica, menor corrupção percebida e instituições mais sólidas. Com relação à diferença ou semelhança entre padrões contábeis locais e padrões contábeis internacionais, o efeito das IFRS é uma questão empírica. Tendo em vista os argumentos para a Hipótese (1) e os argumentos e evidências de que os incentivos são mais relevantes do que os padrões contábeis para explicar a qualidade das demonstrações financeiras, migrar para as IFRS pode ter efeitos tanto positivos como negativos. Argumenta-se apenas que os efeitos são mais pronunciados para as jurisdições com maior diferença *ex ante* entre os padrões domésticos e as IFRS. No entanto, esses efeitos podem ser mais (menos) positivos ou negativos.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e dados

A amostra é composta por companhias abertas de países que adotaram de forma obrigatória as IFRS a partir de 2006 (adoção pós-UE) com dados disponíveis no Compustat e I/B/E/S para o período entre 2005-2014. Foram eliminadas as companhias financeiras em razão de estas terem uma agenda de implementação das IFRS diferente das demais companhias, conforme foi verificado no *Jurisdiction Profiles* do IASB de cada país que faz parte da amostra (IASB, 2015). Além disso, segundo Hanlon, Hoopes e Shroff (2014), os modelos de qualidade dos *accruals* utilizados neste estudo não foram desenvolvidos tendo em vista as companhias financeiras (código SIC⁵ 6000 – 6999). Por fim, foram mantidas na amostra apenas as companhias com observações tanto no período pré-IFRS como no período pós-IFRS de forma a controlar o efeito da entrada/saída de companhias da amostra nos resultados. Além dos procedimentos amostrais gerais, foram aplicados critérios específicos a cada uma das bases de dados utilizadas.

De forma específica ao banco de dados de demonstrações financeiras (Compustat), foram eliminadas observações com receita líquida negativa, com despesa de depreciação negativa, com patrimônio líquido negativo e companhias envolvidas em fusão relevante. Segundo Hope et al. (2013), firmas com patrimônio líquido negativo provavelmente estão em situação de forte restrição financeira e, como consequência, tanto os incentivos para reportar demonstrações financeiras como os indicadores econômico-financeiros provavelmente são significativamente diferentes em relação às companhias em situação normal (patrimônio líquido positivo). No caso de companhias que mudaram a moeda padrão no banco de dados no período entre 2005-2014, foi eliminada a observação em torno da mudança da moeda de forma que não introduzisse viés no cálculo da variação de certas variáveis. Decidiu-se eliminar a observação ao invés de converter para não introduzir ruído nos dados. Foram eliminadas as companhias de serviços públicos (SIC 4900 – 4999) em função dos modelos de qualidade dos *accruals* não terem sido desenvolvidos para esse tipo de companhia, conforme argumentam Hanlon et al. (2014). Hope

⁵ *Standard Industrial Classification*

et al. (2013) aplicaram o mesmo procedimento. Os dados coletados no Compustat são os referentes às demonstrações financeiras anuais.

De forma específica ao banco de dados de previsões de analistas (I/B/E/S – Summary History File), foram eliminadas observações com *missing value* no *actual earnings per share* (EPS). Os dados coletados no I/B/E/S são os referentes às estatísticas mensais calculadas pelo próprio sistema do I/B/E/S, incluindo média e mediana das previsões emitidas em um dado mês referentes ao EPS de um dado exercício, número de analistas que emitiram previsão, dispersão das previsões, entre outros itens. Foram coletados dados referentes às previsões considerando um horizonte máximo de previsão de 12 meses até a data de divulgação das demonstrações financeiras. No caso de companhias que mudaram a moeda padrão no banco de dados no período entre 2005-2014, foram eliminadas as observações onde se detectou um descasamento de moeda nas variáveis *actual EPS* e *estimate EPS*.

A Tabela 1 a seguir apresenta os países que compõem a amostra do estudo e suas respectivas datas de adoção obrigatória das IFRS, destacando os períodos pré- e pós-adoção e o tempo em anos para cada subperíodo entre colchetes, considerando o intervalo de tempo analisado.

Tabela 1 – Data da adoção obrigatória das IFRS dos países da amostra

	Data efetiva	Período Pré-IFRS	Período Pós-IFRS
Argentina	31/12/2012	2005-2011 [7]	2012-2014 [3]
Brasil	31/12/2010	2005-2009 [5]	2010-2014 [5]
Canadá	31/12/2011	2005-2010 [6]	2011-2014 [4]
Chile	31/12/2010	2005-2009 [5]	2010-2014 [5]
China	31/12/2007	2005-2006 [2]	2007-2014 [8]
Coreia do Sul	31/12/2011	2005-2010 [6]	2011-2014 [4]
Israel	31/12/2008	2005-2007 [3]	2008-2014 [7]
Malásia	31/12/2012	2005-2011 [7]	2012-2014 [3]
México	31/12/2012	2005-2011 [7]	2012-2014 [3]
Nova Zelândia	31/12/2007	2005-2006 [2]	2007-2014 [8]
Paquistão	31/12/2007	2005-2006 [2]	2007-2014 [8]
Peru	31/12/2012	2005-2011 [7]	2012-2014 [3]
Rússia	31/12/2012	2005-2011 [7]	2012-2014 [3]
Taiwan	31/12/2013	2005-2012 [8]	2013-2014 [2]
Turquia	31/12/2008	2005-2007 [3]	2008-2014 [7]

Notas:

Esta tabela apresenta a amostra de países do estudo que adotaram as IFRS de forma obrigatória após 2005 (adoção pós-UE). **Data efetiva** é a data em que adoção das IFRS se tornou obrigatória para as demonstrações financeiras encerradas a partir de 31/12 – Fonte: IASB (2015) e Deloitte (2015); **Período pré-adoção** é o intervalo de tempo em que as demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com os padrões contábeis domésticos, considerando o intervalo de tempo analisado; **Período pós-adoção** é o intervalo de tempo em que as demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com as IFRS, considerando o intervalo de tempo analisado.

3.2 Variável dependente: qualidade do ambiente informacional (IQ)

A principal variável dependente do estudo é a qualidade do ambiente informacional. Esse constructo foi operacionalizado por meio da qualidade dos *accruals* e por meio da performance dos analistas, conforme discutido na introdução e na revisão de literatura. A qualidade dos *accruals* foi mensurada por quatro métricas comumente empregadas na literatura. A performance dos analistas foi avaliada pela acurácia e dispersão das previsões. Resultados que apresentam maior qualidade dos *accruals* são interpretados como indicativo de demonstrações financeiras de maior qualidade. Evidências de previsões com maior acurácia e menor dispersão são interpretadas como indicativo de melhor performance dos analistas. Assim, demonstrações financeiras de maior qualidade e analistas com melhor performance são interpretados como ambiente informacional de maior qualidade, no qual a informação contábil é produzida e reportada ao mercado e utilizada pelos analistas tendo em vista a alocação eficiente de recursos.

3.2.1 Qualidade dos *accruals*

Foram utilizados quatro modelos de qualidade dos *accruals* geralmente empregadas nos estudos empíricos da área, conforme comentado. Foram aplicadas as métricas de (i) Kothari, Leone e Wasley (2005), derivada do modelo de Jones (1991), (ii) Dechow e Dichev (2002) modificada por McNichols (2002), (iii) Stubben (2010) e (iv) Burgstahler et al. (2006), seguindo o mesmo protocolo empírico do estudo de Hope et al. (2013).

A medida de qualidade dos *accruals* (AQ1) de Kothari et al. (2005), derivada do modelo de Jones (1991), foi obtida por meio da regressão a seguir estimada para cada indústria-ano com no mínimo 10 observações, em que a indústria é definida pelos dois primeiros dígitos do SIC:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \Delta Sales_{i,t} + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 1 – Modelo de Jones (1991) adaptado

Em que: *TA* são os *accruals* totais; *AT* é o ativo total; $\Delta Sales$ é a variação da receita líquida; *PPE* é o ativo imobilizado bruto; essas variáveis foram divididas pelo ativo total do início do período; *ROA* é o resultado do exercício dividido pelo ativo total médio. Os resíduos ($\varepsilon_{i,t}$) da estimação do modelo acima são a medida de qualidade dos *accruals*. O valor absoluto dos

resíduos ($|\varepsilon_{i,t}|$) foi multiplicado por -1, de forma que quanto maior o valor da variável, maior a qualidade dos *accruals*.

Conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013), *TA* foi calculado da seguinte forma:

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t} - \Delta TP_{i,t}) - DP_{i,t}$$

Equação 2 – Fórmula dos *accruals* totais

Em que: *TA* são os *accruals* totais; ΔCA é a variação do ativo circulante; $\Delta Cash$ é a variação do caixa e equivalentes de caixa; ΔCL é a variação do passivo circulante; ΔSTD é a variação dos empréstimos e financiamentos de curto prazo; ΔTP é a variação dos tributos sobre o lucro a pagar; *DP* é a despesa de depreciação e amortização.

A *proxy* de qualidade dos *accruals* (AQ2) de Dechow e Dichev (2002) adaptada por McNichols (2002) foi obtida por meio da regressão a seguir estimada para cada indústria-ano com no mínimo 10 observações, em que a indústria é definida pelos dois primeiros dígitos do SIC:

$$TCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta Sales_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 3 – Modelo de Dechow e Dichev (2002) adaptado

Em que: *TCA* são os *accruals* circulantes totais; *CFO* é o fluxo de caixa das atividades operacionais; $\Delta Sales$ é a variação da receita líquida; *PPE* é o ativo imobilizado bruto; essas variáveis foram divididas pelo ativo total do início do período. Os resíduos ($\varepsilon_{i,t}$) da estimação do modelo acima são a medida de qualidade dos *accruals*. De acordo com Hope et al. (2013), os resíduos representam os *accruals* circulantes que não podem ser explicados pelo fluxo de caixa operacional nem pela variação das receitas e nível de imobilização da companhia. O valor absoluto dos resíduos ($|\varepsilon_{i,t}|$) foi multiplicado por -1, de forma que quanto maior o valor da variável, maior a qualidade dos *accruals*.

De acordo com Hope et al. (2013), *TCA* foi calculado da seguinte maneira:

$$TCA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t} - \Delta TP_{i,t})$$

Equação 4 – Fórmula dos *accruals* circulantes

Em que: TCA são os *accruals* circulantes totais; ΔCA é a variação do ativo circulante; $\Delta Cash$ é a variação do caixa e equivalentes de caixa; ΔCL é a variação do passivo circulante; ΔSTD é a variação dos empréstimos e financiamentos de curto prazo; ΔTP é a variação dos tributos sobre o lucro a pagar.

Seguindo Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013), CFO foi calculado da seguinte forma:

$$CFO_{i,t} = IB_{i,t} - TA_{i,t}$$

Equação 5 – Fórmula dos fluxos de caixa operacional

Em que: CFO é o fluxo de caixa das atividades operacionais; IB é o resultado antes dos itens extraordinários; TA são os *accruals* totais; essas variáveis foram divididas pelo ativo total do início do período.

A métrica de qualidade dos *accruals* (AQ3) de Stubben (2010) foi obtida por meio da regressão a seguir estimada para cada indústria-ano com no mínimo 10 observações, em que a indústria é definida pelos dois primeiros dígitos do SIC:

$$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 6 – Modelo de Stubben (2010)

Em que: ΔAR é a variação das contas a receber; $\Delta Sales$ é a variação da receita líquida; essas variáveis foram divididas pelo ativo total do início do período. Os resíduos ($\varepsilon_{i,t}$) da estimação do modelo acima são a medida de qualidade dos *accruals*. O valor absoluto dos resíduos ($|\varepsilon_{i,t}|$) foi multiplicado por -1, de forma que quanto maior o valor da variável, maior a qualidade dos *accruals*.

Por fim, a medida de qualidade dos *accruals* (AQ4) de Burgstahler et al. (2006) foi obtida da seguinte forma:

$$AQ4_{i,t} = \left(\log \left| \frac{TA_{i,t}}{CFO_{i,t}} \right| \right) * (-1)$$

Equação 7 – Modelo de Burgstahler, Hail e Leuz (2006)

Em que: *TA* são os *accruals* totais; *CFO* é o fluxo de caixa das atividades operacionais. Em outras palavras, a medida consiste no logaritmo do valor absoluto da divisão entre *TA* e *CFO*. O valor encontrado por meio da equação acima foi multiplicado por -1, de forma que quanto maior o valor da variável, maior a qualidade dos *accruals*.

O foco deste estudo em analisar a qualidade dos *accruals* está baseado nas características qualitativas da informação contábil apresentadas na Estrutura Conceitual do IASB (2011) (*The Conceptual Framework for Financial Reporting*), especialmente na característica qualitativa fundamental da representação fidedigna, anteriormente denominada de confiabilidade. As demonstrações financeiras serão úteis se elas representarem de maneira fidedigna o que se propõem a representar – a posição patrimonial e financeira, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade que elabora e divulga a informação. Para atingir esse fim, as informações contidas nas demonstrações financeiras precisam ser completas, neutras e livres de viés (IASB, 2011).

3.2.2 Performance dos analistas

A performance dos analistas foi avaliada pela acurácia e dispersão das previsões emitidas dentro do horizonte máximo de previsão de 12 meses, de maneira semelhante a estudos anteriores (Horton et al., 2013; Byard et al., 2011).

A medida de acurácia das previsões foi calculada da seguinte forma:

$$FA_{i,t} = \left| \frac{\text{Forecast error}_{i,t}}{\text{Actual EPS}_{i,t}} \right| * (-1)$$

Equação 8 – Fórmula da acurácia das previsões dos analistas

Em que: *FA* é a medida de acurácia das previsões emitidas em um dado mês *t*; *Forecast error* é o erro de previsão, sendo a diferença entre o consenso dos analistas e o resultado por ação realizado; *Actual EPS* é o resultado por ação realizado. O consenso dos analistas é a mediana (média) das previsões emitidas em um dado mês *t* referentes ao resultado por ação de um dado exercício. Ao utilizar dois parâmetros estatísticos para o consenso, foram geradas duas medidas de acurácia (*FA1* e *FA2*). O valor absoluto do erro de previsão dividido pelo resultado por ação realizado foi multiplicado por -1, de forma que quanto maior o valor da variável, maior (menor) a acurácia (o erro) das previsões e, por consequência, melhor a performance dos analistas.

A medida de dispersão das previsões foi calculada da seguinte forma:

$$DI_{i,t} = \left| \frac{Forecast\ STD_{i,t}}{Actual\ EPS_{i,t}} \right| * (-1)$$

Equação 9 – Fórmula da dispersão das previsões dos analistas

Em que: *DI* é a medida de dispersão baseada no desvio padrão das previsões emitidas em um dado mês *t*; *Forecast STD* é desvio padrão das previsões emitidas em um dado mês *t* referentes ao resultado por ação de um dado exercício; *Actual EPS* é o resultado por ação realizado e divulgado nas demonstrações financeiras. Nesse contexto, *Forecast STD* é uma medida de discordância dos analistas acerca do resultado de uma dada companhia. O valor absoluto do desvio padrão das previsões dividido pelo resultado por ação realizado foi multiplicado por -1, de forma que quanto maior o valor da variável, menor a dispersão das previsões e, assim, melhor a performance dos analistas. *DI* é também uma medida de discordância entre os analistas acerca da performance futura da companhia. Além disso, *DI* pode indicar que há analistas que detêm mais informações a respeito da companhia do que outros.

Foi utilizado o valor absoluto do *Actual EPS* como deflator das medidas de acurácia e dispersão das previsões de maneira semelhante a Horton et al. (2013). Os estudos geralmente utilizam o preço da ação como deflator das medidas de acurácia e dispersão, a exemplo de Byard et al. (2011) e Tan et al. (2011). O horizonte de tempo alcançado neste estudo inclui um período de forte turbulência nos mercados ao redor do mundo em função da crise financeira de 2008. Dessa forma, ao deflacionar a acurácia e dispersão pelo preço da ação, poderia-se introduzir algum tipo de viés nas variáveis de performance dos analistas.

3.3 Variável independente: padrões contábeis (IFRS)

A variável independente de interesse do estudo para a qual pretende-se testar o efeito esperado é padrões contábeis. O comportamento dessa variável será capturado por meio da transição dos padrões contábeis domésticos para os padrões contábeis internacionais (IFRS). Dessa forma, esta é uma variável avaliada no nível do país. Em termos práticos, padrões contábeis ($IFRS_{j,t}$) é uma variável binária temporal que assume valor 1 para o período pós-IFRS e valor 0 para o período pré-IFRS, conforme apresentado na Tabela 1.

Além disso, como teste de robustez (ver seção 4.4), a variável binária temporal $IFRS_{j,t}$ foi deslocada para $t+1$ com o objetivo de testar o efeito da curva de aprendizado dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras e dos analistas. Sendo assim, $IFRS_{j,t+1}$ assume valor 1 para o período a partir da data efetiva + 1 e valor 0 para o período anterior.

3.4 Variáveis mediadoras: fatores institucionais (IF)

O estudo defende a tese que os benefícios informacionais esperados da adoção das IFRS são contingentes à infraestrutura institucional do país que decidiu adotar as IFRS. Para testar essa ideia, foram empregadas diferentes características institucionais de maneira que gerasse diferentes agrupamentos de países com a finalidade de testar e/ou assegurar a estabilidade dos resultados e verificar potenciais efeitos marginais de um fator institucional específico. Todos os fatores institucionais foram mensurados no nível do país. Em termos operacionais, foram formados três agrupamentos de países denominados *High*, *Medium* e *Low*. Foram classificados no grupo *High* os países com indicador em um dado fator institucional maior do que ou igual ao percentil 75, no grupo *Medium* os países com indicador maior do que o percentil 25 e menor do que o percentil 75 e no grupo *Low* os países com indicador menor do que ou igual ao percentil 25, de forma semelhante à estratégia econométrica adotada por Naranjo et al. (2015).

3.4.1 Infraestrutura institucional

A infraestrutura institucional foi operacionalizada por meio das variáveis (i) sistema legal, (ii) *enforcement* legal e (iii) desenvolvimento do mercado de capitais. Segundo Soderstron e Sun (2007), essas três variáveis estão entre os principais determinantes da qualidade das demonstrações financeiras. Ao considerar que as demonstrações financeiras são uma das principais fontes de informação utilizadas pelos analistas (Ramnath et al., 2008), infere-se que essas características institucionais são também fatores determinantes do ambiente informacional como um todo. A operacionalização dessas variáveis foi da seguinte forma:

- Sistema legal: classificação binária da origem do sistema ou tradição legal do país em *Common Law* (*English origin*) ou *Code Law* (*French, German* ou *Scandinavian origin*) com base em La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998).
- *Enforcement* legal: indicador “Rule of Law” de Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2009) referente a 2005. Ahmed et al. (2013b) e outros autores também utilizaram essa métrica.

- Desenvolvimento do mercado de capitais: componente principal gerado a partir das seguintes variáveis de Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2008): (i) indicador de proteção aos investidores minoritários, (ii) indicador “valor de mercado das companhias negociadas em bolsa dividido pelo PIB” e (iii) indicador “número de companhias abertas dividido pela população (em milhões)”. O componente foi formado por análise fatorial.

3.4.2 Diferença entre padrões contábeis locais e IFRS (GAAP diff)

A diferença/similaridade entre os padrões contábeis locais e as IFRS foi operacionalizada por meio da medida de diferença entre os padrões contábeis domésticos anteriores à convergência e os padrões contábeis internacionais do IASB (GAAP diff) elaborado por Bae et al. (2008). O objetivo principal dessa variável é capturar a diferença/similaridade entre os padrões contábeis locais e os internacionais. Os autores analisaram 21 práticas contábeis que foram identificadas como itens-chave a partir de estudos anteriores, avaliando se o tratamento contábil dado a cada um desses itens segundo os padrões contábeis locais estava em conformidade com os padrões contábeis internacionais. Quanto maior o indicador GAAP diff, maior a diferença. A métrica de diferença entre padrões contábeis locais e IFRS de Bae et al. (2008) já foi utilizada por outros estudos, a exemplo de Byard et al. (2011) e Tan et al. (2011).

3.4.3 Outros fatores institucionais

Além da infraestrutura institucional, baseada nas variáveis sistema legal, *enforcement* legal e desenvolvimento do mercado de capitais, e do grau de diferença entre padrões contábeis locais e IFRS de Bae et al. (2008), foram utilizados os seguintes fatores institucionais como forma de análise adicional, a fim de testar perspectivas não comumente exploradas em estudos anteriores: i) *Freedom Index*, que é o indicador de liberdade econômica da *Heritage Foundation* e ii) *Corruption Index*, que é o indicador de percepção de corrupção da *Transparency International*. Foi criada uma variável denominada “qualidade das instituições”, que é o componente principal extraído por meio de análise fatorial das variáveis (i) sistema legal [= 1 se *Common Law*, = 0 se *Code Law*], (ii) indicador de proteção aos investidores minoritários, (iii) indicador “valor de mercado das companhias abertas dividido pelo PIB”, (iv) indicador “número de companhias abertas dividido pela população (em milhões)”, (v) *enforcement*, (vi) indicador de liberdade econômica e (vii) indicador de percepção de corrupção. Os itens (ii), (iii) e (iv) são as variáveis

que formaram o fator “desenvolvimento do mercado de capitais”. A Tabela 2 a seguir apresenta os países que compõem a amostra do estudo e suas respectivas características institucionais.

Tabela 2 – Características institucionais dos países da amostra

País	Legal	Enforcement	Market	GAAP diff	Freedom	Corruption	Quality
Argentina	Code	-0.58	-0.86	14	44.14	34	-1.08
Brasil	Code	-0.49	-0.12	11	56.61	43	-0.83
Canadá	Common	1.66	1.21	5	79.06	81	1.03
Chile	Code	1.27	0.16	13	78.46	73	0.79
China	Code	-0.49	-1.30	9	52.74	36	-0.84
Coreia do Sul	Code	0.97	0.28	6	71.54	55	0.26
Israel	Common	0.81	1.25	6	70.55	60	0.31
Malásia	Common	0.57	1.14	8	70.84	52	-0.01
México	Code	-0.41	-0.83	1	66.43	35	-0.66
Nova Zelândia	Common	1.85	0.16	3	82.07	91	0.97
Paquistão	Common	-0.88	-0.53	4	55.62	29	-1.47
Peru	Code	-0.74	-0.57	1	67.71	38	-0.67
Rússia	Code	-0.91	-0.46	16	52.09	27	-1.25
Taiwan	Code	1.01	0.10	6	75.07	61	0.58
Turquia	Code	0.16	-0.70	14	63.19	45	-0.39
Percentil 25		-0.49	-0.60	4	56.61	37	-0.84
Mediana		0.78	-0.12	8	68.56	55	0.21
Percentil 75		1.61	0.33	12	73.78	76	0.79

Notas:

Esta tabela apresenta características institucionais da amostra de países deste estudo. **Legal** é o sistema legal do país, em que Common denota os países classificados como *Common Law* e Code denota os países classificados como *Code Law* de acordo com La Porta et al. (1998); **Enforcement** é o indicador “Rule of Law” de Kaufmann et al. (2009) referente a 2005, em que quanto maior (menor) o indicador, mais forte (fraco) é o *enforcement* legal do país; **Market** é o componente principal extraído das seguintes variáveis de Djankov et al. (2008): (i) indicador de proteção aos investidores minoritários, (ii) indicador “valor de mercado das companhias negociadas em bolsa dividido pelo PIB” e (iii) indicador “número de companhias abertas dividido pela população (em milhões)”, em que quanto maior (menor) o componente principal, mais (menos) desenvolvido é o mercado de capitais do país; **GAAP diff** é o indicador de diferença entre os padrões contábeis domésticos e os padrões contábeis internacionais do IASB elaborado por Bae et al. (2008), em que quanto maior (menor) o indicador, maior (menor) é a diferença entre os padrões contábeis locais e padrões internacionais; **Freedom** é o indicador de liberdade econômica medido pela *Heritage Foundation* (2015), em que quanto maior (menor) o indicador, maior (menor) é a liberdade econômica do país; **Corruption** é o indicador de percepção de corrupção medido pela *Transparency International* (2014), em que quanto maior (menor) o indicador, menor (maior) é a percepção de corrupção do país; **Quality** é o primeiro componente principal extraído das variáveis institucionais utilizadas no presente estudo, exceto GAAP diff, em que quanto maior (menor) o componente principal, maior (menor) é a qualidade das instituições; Observação: as estatísticas descritivas percentil 25, mediana e percentil 75 foram calculadas com base na amostra de países de La Porta et al. (1998) adicionados China e Rússia, totalizando 51 países.

Dos 15 países da amostra do estudo, 10 (5) são classificados como *Code Law* (*Common Law*). Os agrupamentos de países formados a partir dos fatores institucionais apresentados na Tabela 2 são distintos uns dos outros. As estatísticas descritivas (percentil 25, mediana e percentil 75) foram calculadas com base na amostra de 49 países de La Porta et al. (1998) somados os países China e Rússia. Esses são os países comumente presentes em amostras de estudos internacionais e para os quais há dados disponíveis acerca das companhias. Ao utilizar uma amostra ampla de

países para definir os parâmetros de inclusão em um dos grupos (*High*, *Medium* e *Low*) para cada fator institucional, avalia-se a posição de um dado país em uma dada variável considerando um *benchmark* internacional mais representativo. O apêndice C detalha os países que compõem cada agrupamento para cada uma das características institucionais utilizadas.

3.5 Modelos econométricos

O modelo econométrico utilizado para testar os efeitos das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional está apresentado em sua forma genérica a seguir:

$$IQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{j,t} + \gamma_m Controls_{i,k,j,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 10 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional

Em que: i indexa companhia, k indexa indústria, j indexa país e t indexa tempo; IQ é a variável dependente de interesse deste estudo que representa a qualidade do ambiente informacional, sendo operacionalizada por meio das *proxies* de (i) qualidade dos *accruals* e (ii) performance dos analistas, mensuradas no nível da companhia i em um dado tempo t ; $IFRS$ é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país j a partir do ano t e assume valor 0 nos demais casos; $Controls$ é um conjunto de variáveis de controle mensuradas no nível da companhia i , da indústria k e/ou do país j em um dado tempo t .

O coeficiente de principal interesse do modelo acima é o β_1 , que representa o efeito da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional, mantendo-se constantes outros fatores determinantes da qualidade do ambiente informacional inerentes a cada uma das estimações – qualidade dos *accruals* ou performance dos analistas. Se a adoção obrigatória das IFRS gerou os benefícios informacionais esperados, o coeficiente β_1 deve ter sinal positivo e apresentar significância estatística.

O modelo econométrico específico relacionado aos efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* está apresentado a seguir:

$$\begin{aligned}
&AQ1, AQ2, AQ3 \text{ ou } AQ4_{i,t} \\
&= \beta_0 + \beta_1 IFRS_{j,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} \\
&+ \beta_6 Cycle_{i,t} + \beta_7 Capital\ need_{i,t} + \beta_8 Inventory_{i,t} + Industry\ FE + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}$$

Equação 11 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals*

Em que:

AQ1 é a medida de *accruals* discricionários totais obtida por meio do modelo de Kothari et al. (2005), derivada do modelo de Jones (1991); *AQ2* é a medida de *accruals* discricionários circulantes obtida por meio do modelo de Dechow e Dichev (2002) adaptada por McNichols (2002); *AQ3* é a medida de receitas discricionárias obtida por meio do modelo de Stubben (2010); *AQ4* é o logaritmo do valor absoluto da razão entre *accruals* totais e fluxo de caixa operacional. Todas essas *proxies* foram calculadas de forma que quanto maior o valor da variável maior a qualidade dos *accruals*;

IFRS é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos;

Size é a medida de tamanho, sendo calculada como o logaritmo do ativo total (em US\$ milhões); *ROE* é a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, sendo calculada como o resultado do exercício dividido pelo patrimônio líquido médio; *Leverage* é a medida de endividamento, sendo calculada como o passivo total dividido pelo ativo total; *Growth* é a medida de crescimento, sendo calculada como a variação da receita líquida do período corrente em relação à receita líquida do período anterior; *Cycle* é o logaritmo do ciclo operacional da companhia em dias; *Capital need* é a medida de demanda por financiamento, sendo calculada como a variação do capital social e empréstimos de longo prazo do período seguinte em relação ao capital social e empréstimos de longo prazo do período corrente; *Inventory* é o estoque dividido pelo ativo total. *Industry FE* representa o efeito fixo no nível da indústria. Mais detalhes acerca do cálculo das variáveis estão apresentados no Apêndice A.

O coeficiente de principal interesse do modelo acima é o β_1 , que representa o efeito da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals*, mantendo-se constantes outros fatores determinantes (variáveis de controle) da qualidade dos *accruals* de forma semelhante a estudos anteriores (Hope et al., 2013; Ahmed et al., 2013b).

O modelo econométrico específico relacionado aos efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas está apresentado a seguir:

$FA1, FA2$ ou $DI_{i,t}$

$$= \beta_0 + \beta_1 IFRS_{j,t} + \beta_2 Horizon_{i,t} + \beta_3 Coverage_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Loss_{i,t} \\ + \beta_6 Country\ benchmark_{j,t} + \beta_7 Industry\ benchmark_{k,t} + Firm\ FE + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 12 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas

Em que:

FA1 é a medida de acurácia dos analistas baseada na mediana das previsões emitidas em um dado mês; *FA2* é a medida de acurácia dos analistas baseada na média das previsões emitidas em um dado mês; *DI* é a medida de dispersão baseada no desvio padrão das previsões emitidas em um dado mês. Todas essas medidas foram calculadas de forma que quanto maior o valor da variável melhor a performance dos analistas;

IFRS é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos;

Horizon é a medida de horizonte da previsão, sendo calculada como o logaritmo do número de dias entre a data do consenso⁶ e a data da divulgação do resultado por ação; *Coverage* é a medida de cobertura dos analistas, sendo calculada como o logaritmo do número de analistas que emitiram previsão; *Size* é a medida de tamanho, sendo calculada como o logaritmo do valor de mercado das ações (em US\$ milhões); *Loss* é uma variável binária que assume valor 1 se a companhia apresentou prejuízo e assume valor 0 nos demais casos; *Country benchmark* é a média da variável dependente em questão em um dado ano para cada país; *Industry benchmark* é a média da variável dependente em questão em um dado ano para cada indústria. *Firm FE* representa o efeito fixo no nível da companhia. Mais detalhes acerca do cálculo das variáveis estão apresentados no Apêndice A.

O coeficiente de principal interesse do modelo acima é o β_1 , que representa o efeito da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas, mantendo-se constantes outros fatores

⁶ I/B/E/S *statistical period*, que é data para a qual o sistema I/B/E/S calcula as estatísticas mensais das previsões.

determinantes (variáveis de controle) da performance dos analistas, semelhantemente a estudos anteriores (Byard et al., 2011; Armstrong et al., 2012; Horton et al., 2013).

O modelo econométrico utilizado para testar os efeitos dos fatores institucionais na relação entre IFRS e qualidade do ambiente informacional está apresentado a seguir:

$$IQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{j,t} * High_j + \beta_2 IFRS_{j,t} * Medium_j + \beta_3 IFRS_{j,t} * Low_j \\ + \gamma_m Controls_{i,k,j,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 13 – Efeitos dos fatores institucionais na relação entre IFRS e qualidade do ambiente informacional

Em que:

IQ é a variável dependente de interesse deste estudo que representa a qualidade do ambiente informacional, sendo operacionalizada por meio das *proxies* de (i) qualidade dos *accruals* e (ii) performance dos analistas, mensuradas no nível da companhia *i* em um dado tempo *t*; *IFRS* é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos; *Controls* é um conjunto de variáveis de controle mensuradas no nível da companhia *i*, da indústria *k* e/ou do país *j* em um dado tempo *t*; *High* (*Medium*) [*Low*] é uma variável binária que assume valor 1 se a variável (fator) institucional do país *j* é maior que ou igual ao percentil 75 (maior que o percentil 25 e menor que o percentil 75) [menor que ou igual ao percentil 25] da respectiva variável institucional e assume valor 0 nos demais casos.

Os coeficientes de principal interesse do modelo acima são β_1 , β_2 e β_3 , que representam o efeito dos fatores institucionais na relação entre IFRS e qualidade do ambiente informacional, mantendo-se constantes outros fatores determinantes (variáveis de controle) da qualidade do ambiente informacional inerentes a cada uma das estimações – qualidade dos *accruals* ou performance dos analistas. O objetivo das variáveis interativas *IFRS*High*, *IFRS*Medium* e *IFRS*Low* é diferenciar os efeitos das IFRS entre os agrupamentos de países formados a partir de fatores institucionais. Se os benefícios informacionais da adoção obrigatória das IFRS são contingentes à qualidade da infraestrutura institucional, o coeficiente β_1 deve ser mais positivo (ou menos negativo) do que o coeficiente β_3 e a diferença entre esses coeficientes deve apresentar significância estatística. Espera-se também que o coeficiente β_2 seja estatisticamente diferente do coeficiente β_3 .

3.6 Estratégia de identificação

Conforme já destacado, este estudo verifica os efeitos dos padrões contábeis sobre a qualidade do ambiente informacional, sendo esse último conceito operacionalizado por meio da qualidade dos *accruals* e da performance dos analistas. O fenômeno regulatório utilizado para identificar os efeitos dos padrões contábeis foi a adoção obrigatória das IFRS em uma amostra de 15 países.

Leuz e Wysocki (2016) comentam que encontrar efeitos causais da regulação de relatórios financeiros é algo difícil. Os autores comentam ainda que os estudos frequentemente encontram dificuldade de identificar contrafactuais, grupos de controle não afetados pela regulação e/ou experimentos naturais que permitam uma identificação econométrica clara dos efeitos da regulação de relatórios financeiros. Este estudo encontrou essa dificuldade, especialmente por não haver uma data principal para diferenciar o período pós-tratamento (adoção obrigatória das IFRS) para um potencial grupo não tratado, considerando que a adoção no grupo de tratamento ocorreu em diversos momentos.

Em compensação, essa mesma característica do fenômeno estudado que limita a aplicação de um design econométrico mais robusto possibilita a obtenção de resultados mais consistentes. A adoção obrigatória das IFRS nas jurisdições que compõem a amostra deste estudo ocorreu em datas diversas, diferentemente da União Europeia onde diversos países implementaram as IFRS em uma mesma data. Essa dispersão na data da adoção contribui para mitigar os efeitos de outros possíveis *shocks* regulatórios e/ou econômicos concorrentes sobre as variáveis de interesse da pesquisa – qualidade dos *accruals* e da performance dos analistas. Christensen et al. (2013) comentam que a centralização das datas de adoção torna difícil isolar empiricamente os efeitos das IFRS em função da ocorrência de outras mudanças institucionais com potencial de afetar a dinâmica da elaboração e apresentação de demonstrações financeiras ao mercado.

Outro aspecto que contribui para a robustez da estratégia de identificação deste estudo é o fato da adoção das IFRS ter sido obrigatória no nível do país. Dessa forma, esse foi um fenômeno regulatório exógeno à companhia e seu processo decisório de reportar informações financeiras. Em outras palavras, as companhias não decidiram adotar as IFRS como uma decisão endógena que responde a incentivos econômicos próprios, conforme explica De George et al. (2015).

Por fim, tomando por base o levantamento realizado por Christensen et al. (2013), Tabela 1, os países da amostra não passaram por reformas significativas na estrutura de *enforcement* legal, com exceção de Chile e Turquia que apresentaram mudanças em 2009 e 2008, respectivamente. Brown, Preiato e Tarca (2014) também mostram fortes indícios de que a amostra de países deste estudo de forma geral não passou por mudança significativa no *enforcement* legal, considerando a variação do indicador entre 2005 e 2008. As exceções são Argentina e Malásia. Brown et al. (2014) construíram um indicador de *enforcement* relacionado aos padrões contábeis e às normas de auditoria. Esse aspecto da amostra contribui para dirimir potenciais problemas relacionados a variáveis omitidas correlacionadas e evitar um possível efeito contaminação.

3.7 Estrutura de validade preditiva

A Figura 1 a seguir apresenta a estrutura de validade preditiva de Libby, Bloomfield e Nelson (2002). No nível conceitual [link 1], espera-se que a variável padrões contábeis afete a variável ambiente informacional, isso considerando que os padrões são um dos fatores determinantes da qualidade das demonstrações financeiras (Soderstrom & Sun, 2007) e as demonstrações, por sua vez, contribuem com a performance dos analistas de mercado (Ramnath et al., 2008). Por fim, demonstrações financeiras de alta qualidade e analistas com performance superior contribuem com a qualidade do ambiente informacional (Armstrong et al., 2012).

A transição das variáveis independente e dependente do nível conceitual para o operacional [links 2 e 3] tem como base estudos anteriores que examinaram os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* (Ahmed et al., 2013b; Yip & Young, 2012; Barth et al., 2008) e sobre a performance dos analistas (Byard et al., 2011; Tan et al., 2011; Horton et al., 2013). No nível operacional [link 4], espera-se que a adoção obrigatória das IFRS afete as métricas de qualidade do ambiente informacional de forma condicionada ao papel exercido pelos fatores institucionais [link 5] (Ball et al., 2000; Ball et al., 2003).

Figura 1 – Estrutura de validade preditiva

Adaptado de Libby et al. (2002)

4 RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas e correlação⁷

As tabelas 3, 4 e 5 apresentam respectivamente as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nos modelos de regressão, a média de cada variável por país e a correlação de Pearson entre as variáveis. As estatísticas descritivas incluem média, desvio padrão, primeiro quartil (Q1), mediana e terceiro quartil (Q3). Foram incluídas no cálculo das estatísticas descritivas as observações que foram utilizadas no mínimo em uma das regressões principais. Para as estatísticas de qualidade dos *accruals*, a amostra geral do estudo consiste em 49,587 observações referentes a 6,893 companhias abertas negociadas nos mercados dos 15 países selecionados. Para as estatísticas de performance dos analistas, a amostra geral consiste em 134,537 observações referentes a 1,934 companhias. O número de observações/companhias incluído nas regressões varia em função da variável dependente ser mais/menos restritiva em termos de disponibilidade de dados. As variáveis contínuas passaram por *winsorizing* (1% e 99%), exceto as variáveis que estão na forma de logaritmo, como procedimento para controlar os potenciais efeitos de *outliers*.

A média (mediana) da variável dependente AQ1 é -0.0740 (-0.0504), AQ2 é -0.0456 (-0.0310), AQ3 é -0.0442 (-0.0282) e AQ4 é 0.4141 (0.3628). Essas estatísticas são bastante próximas das encontradas por Hope et al. (2003) para companhias norte-americanas, indicando a consistência da estimação dos *accruals*. As estatísticas das variáveis de controle relacionadas às regressões de qualidade dos *accruals* também apresentam considerável consistência em relação a Hope et al. (2013). Quanto às estatísticas das variáveis de performance dos analistas, a média (mediana) da variável dependente FA1 é -0.7370 (-0.2005), FA2 é -0.7511 (-0.2062) e DI é -0.3567 (-0.1294). Essas estatísticas guardam certa proximidade com as documentadas por Horton et al. (2013), mas ao comparar deve ser levado em conta que há diferenças na metodologia utilizada no cálculo das variáveis. De forma geral, as variáveis de controle relacionadas à performance dos analistas também apresentam consistência com Horton et al. (2013).

⁷ Na apresentação dos dados e resultados, a vírgula (,) foi utilizada como separador de milhares e o ponto (.) foi utilizado como separador de decimais. Optou-se por esse formato para evitar alteração/intervenção nos relatórios estatísticos gerados automaticamente pelo *software* estatístico Stata.

Não houve dados suficientes referentes aos países Argentina e Nova Zelândia para executar os modelos de *accruals* AQ1, AQ2 e AQ3. Era necessário que cada estimação tivesse no mínimo 10 observações para cada agrupamento indústria-ano, sendo a indústria representada pelo grupo de companhias dentro do mesmo código SIC 2 dígitos.

Conforme Tabela 4, Chile (-0.063), Coreia do Sul (-0.063), Taiwan (-0.068) e Canadá (-0.073) têm média de qualidade dos *accruals* acima da média geral, enquanto que Rússia (-0.102), Brasil (-0.090), Peru (-0.087) e Paquistão (-0.083) têm as menores médias, tomando por base a variável AQ1. A classificação a partir das outras variáveis segue um padrão bastante similar. No caso da variável AQ4, a Nova Zelândia ocupa o primeiro lugar. Para as variáveis de performance dos analistas, Chile (-0.450), Nova Zelândia (-0.468) e Malásia (-0.480) apresentam os maiores níveis de acurácia, enquanto que Rússia (-1.082), Turquia (-1.016) e Coreia do Sul (-0.980) têm os menores níveis. O ranking (inverso) de dispersão das previsões (concordância entre os analistas) segue um padrão similar ao ranking de acurácia. No entanto, vale destacar que o Paquistão aparece em primeiro lugar, mas deve ser considerado que esse país tem uma das três menores médias de cobertura de analistas (logo, menor probabilidade de discordância), além de ter também um dos menores números de observações para o cálculo da dispersão.

De acordo com a Tabela 5 (Painel A), as medidas de qualidade dos *accruals* estão positivamente correlacionadas entre si, indicando consistência entre as medidas utilizadas para representar a variável dependente. Além disso, todas as variáveis de controle estão correlacionadas com as métricas de qualidade dos *accruals*, exceto Capital need e AQ4, sugerindo que os determinantes elencados com base em Hope et al. (2013) controlam certas variações das medidas de qualidade dos *accruals*. As variáveis de maneira geral estão significativamente correlacionadas entre si. Essas variáveis apresentam o mesmo comportamento em Hope et al. (2013), Tabela 2 (Painel C). Conforme Painel B, as medidas de performance dos analistas também estão positivamente correlacionadas entre si, sugerindo alinhamento entre as medidas utilizadas para representar essa variável dependente. Todas as variáveis de controle estão correlacionadas com as métricas de performance dos analistas. Além disso, as variáveis de forma geral estão significativamente correlacionadas entre si. Esse mesmo comportamento estatístico dos dados é observado em Preiato et al. (2015). Destaca-se ainda que as duas métricas de acurácia têm correlação de 99%.

Tabela 4 – Média das variáveis por país

País	AQ1	AQ2	AQ3	AQ4	Size1	ROE	Lev	Growth	Cycle	Cap need	Inv	FA1	FA2	DI	Horizon	Cov	Size2	Loss
Argentina	.	.	.	0.303	5.008	0.104	0.485	0.239	4.978	0.227	0.187	-0.912	-0.916	-0.267	4.824	0.946	6.594	0.184
Brasil	-0.090	-0.065	-0.044	0.570	6.546	0.094	0.550	0.206	5.014	0.270	0.114	-0.896	-0.914	-0.474	4.865	1.876	7.653	0.136
Canadá	-0.073	-0.054	-0.038	0.614	5.477	-0.027	0.406	0.267	4.730	0.165	0.094	-0.771	-0.786	-0.427	4.856	1.554	5.714	0.414
Chile	-0.063	-0.039	-0.025	0.614	5.815	0.092	0.441	0.132	5.104	0.128	0.113	-0.450	-0.460	-0.226	4.809	1.431	8.160	0.039
China	-0.079	-0.047	-0.046	0.264	5.905	0.080	0.483	0.203	5.186	0.214	0.156	-0.755	-0.777	-0.321	4.871	1.531	7.068	0.038
Israel	-0.081	-0.055	-0.050	0.527	5.148	0.053	0.534	0.150	5.063	0.207	0.122	-0.554	-0.558	-0.249	4.824	1.467	7.765	0.085
Coreia do Sul	-0.063	-0.039	-0.042	0.378	5.976	0.023	0.513	0.125	4.810	0.158	0.123	-0.980	-0.997	-0.405	4.893	1.950	7.935	0.146
Malásia	-0.077	-0.049	-0.051	0.425	4.349	0.055	0.382	0.123	5.177	0.093	0.134	-0.480	-0.484	-0.194	4.831	1.618	5.830	0.046
México	-0.070	-0.046	-0.028	0.626	7.073	0.091	0.480	0.128	4.823	0.245	0.119	-0.656	-0.662	-0.271	4.825	1.704	7.840	0.071
Nova Zelândia	.	.	.	0.749	4.760	0.038	0.451	0.167	4.807	0.155	0.129	-0.468	-0.474	-0.181	4.845	1.493	5.726	0.060
Paquistão	-0.083	-0.046	-0.034	0.463	4.181	0.154	0.568	0.205	4.920	0.148	0.231	-0.642	-0.649	-0.164	4.754	1.184	6.445	0.015
Peru	-0.087	-0.055	-0.049	0.548	5.337	0.157	0.440	0.148	5.164	0.154	0.154	-0.873	-0.888	-0.500	4.762	0.996	6.483	0.009
Rússia	-0.102	-0.067	-0.052	0.599	7.055	0.142	0.487	0.214	4.961	0.444	0.129	-1.082	-1.085	-0.519	4.791	1.481	7.351	0.177
Taiwan	-0.068	-0.041	-0.043	0.406	4.762	0.047	0.416	0.096	5.035	0.067	0.153	-0.554	-0.563	-0.239	4.807	1.501	6.301	0.076
Turquia	-0.080	-0.057	-0.055	0.461	5.677	0.063	0.461	0.135	5.076	0.233	0.154	-1.016	-1.021	-0.496	4.795	1.852	6.796	0.147
Amostra total	-0.074	-0.046	-0.044	0.414	5.364	0.056	0.454	0.160	5.033	0.156	0.141	-0.737	-0.751	-0.357	4.849	1.600	6.548	0.184

AQ1 é a medida de *accruals* discricionários totais obtida por meio do modelo de Jones (1991) modificado. **AQ2** é a medida de *accruals* discricionários circulantes obtida por meio do modelo de Dechow e Dichev (2002) modificado. **AQ3** é a medida de receitas discricionárias obtida por meio do modelo de Stubben (2010). **AQ4** é o logaritmo do valor absoluto da razão entre *accruals* totais e fluxo de caixa operacional. **Size1 [Size (Log Assets)]** é o logaritmo do ativo total (em US\$ milhões). **ROE** é o resultado do exercício dividido pelo patrimônio líquido médio. **Lev [Leverage]** é o passivo total dividido pelo ativo total. **Growth** é a variação da receita líquida do período corrente em relação à receita líquida do período anterior. **Cycle** é o logaritmo do ciclo operacional da companhia em dias. **Cap need [Capital need]** é a variação do capital social e empréstimos de longo prazo do período seguinte em relação ao capital social e empréstimos de longo prazo do período corrente. **Inv [Inventory]** é o estoque dividido pelo ativo total. As variáveis contínuas foram *winsorized* aos níveis de 1% e 99%, exceto as que estão em forma de logaritmo.

FA1 é o valor absoluto do erro(1) de previsão dividido pelo resultado por ação realizado, multiplicado por -1; o erro(1) é a diferença entre o consenso dos analistas baseado na mediana e o resultado por ação realizado. **FA2** é o valor absoluto do erro(2) de previsão dividido pelo resultado por ação realizado, multiplicado por -1; o erro(2) é a diferença entre o consenso dos analistas baseado na média e o resultado por ação realizado. **DI** é o desvio padrão das previsões dividido pelo resultado por ação realizado, multiplicado por -1. **Horizon** é o logaritmo do número de dias entre a data do consenso e a data da divulgação do resultado por ação. **Cov [Coverage]** é o logaritmo do número de analistas que emitiram previsão. **Size2 [Size (Log MVE)]** é o logaritmo do valor de mercado das ações (em US\$ milhões). **Loss** é uma variável binária que assume valor 1 se a companhia apresentou prejuízo e valor 0 nos demais casos. As variáveis contínuas foram *winsorized* aos níveis de 1% e 99%, exceto as que estão em forma de logaritmo.

Tabela 5 – Correlação

Painel A: Correlação de Pearson entre as variáveis relacionadas à qualidade dos <i>accruals</i>											
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) AQ1	1										
(2) AQ2	0.4471	1									
(3) AQ3	0.3577	0.2700	1								
(4) AQ4	0.1500	0.1071	0.1095	1							
(5) Size (Log Assets)	0.1144	0.1498	0.1406	0.0361	1						
(6) ROE	0.0171	0.1702	-0.0330	0.1652	0.1986	1					
(7) Leverage	-0.0861	-0.0537	-0.0793	-0.1886	0.2934	-0.1209	1				
(8) Growth	-0.1737	-0.1486	-0.1956	0.0256	0.0362	0.1520	0.0355	1			
(9) Cycle	-0.0640	-0.0522	-0.0579	-0.0998	-0.1252	-0.0744	-0.0175	-0.0264	1		
(10) Capital need	-0.0692	-0.0744	-0.0640	0.0059	0.0349	0.0744	0.0190	0.0858	0.0021	1	
(11) Inventory	-0.0730	-0.0264	-0.0148	-0.1182	-0.0838	0.0655	0.1863	-0.0093	0.3930	-0.0006	1

Painel B: Correlação de Pearson entre as variáveis relacionadas à performance dos analistas							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) FA1	1						
(2) FA2	0.9916	1					
(3) DI	0.7451	0.7629	1				
(4) Horizon	-0.0885	-0.0865	-0.0539	1			
(5) Coverage	0.0623	0.0580	0.0461	0.0311	1		
(6) Size (Log MVE)	0.0726	0.0705	0.0879	0.0233	0.5196	1	
(7) Loss	-0.1575	-0.1566	-0.1724	-0.0104	-0.1599	-0.3547	1

Ver definição das variáveis na Tabela 3. Todas as correlações são estatisticamente significativas ao nível de 5%, exceto as que estão destacadas em negrito. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

4.2 Resultados principais

4.2.1 Efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional (IQ)

A Tabela 6 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals*. Foram testados os efeitos das IFRS sobre quatro medidas de qualidade dos *accruals* amplamente utilizadas em estudos anteriores. A principal informação desta Tabela é a direção e a significância do coeficiente da variável *IFRS*.

Tabela 6 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS	-0.007*** [-8.221]	-0.003*** [-5.124]	-0.003*** [-6.085]	-0.063*** [-5.457]
Size (Log Assets)	0.0082*** [28.25]	0.0043*** [21.76]	0.0058*** [34.01]	0.0368*** [9.825]
ROE	0.001 [0.4006]	0.037*** [16.35]	-0.0139*** [-10.05]	0.736*** [18.42]
Leverage	-0.0428*** [-17.8]	-0.0168*** [-10.25]	-0.0357*** [-25.09]	-1.099*** [-34.51]
Growth	-0.0278*** [-21.44]	-0.0188*** [-19]	-0.0197*** [-23.64]	0.0224* [1.711]
Cycle	-0.0044*** [-6.235]	-0.0017*** [-3.469]	-0.0039*** [-8.721]	-0.096*** [-11.45]
Capital need	-0.008*** [-8.548]	-0.0074*** [-10.58]	-0.0041*** [-7.282]	-0.006 [-0.5552]
Inventory	-0.0176*** [-3.492]	-0.0075** [-2.232]	0.028*** [9.439]	-0.7253*** [-11.74]
Constant	-0.0649*** [-16.5]	-0.0481*** [-18.48]	-0.0374*** [-16.33]	1.284*** [28.08]
R ²	0.088	0.100	0.116	0.081
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de qualidade dos *accruals*. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados indicam que a adoção obrigatória das IFRS afetou de forma negativa a qualidade dos *accruals*. A variável binária *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as quatro regressões de qualidade dos *accruals*. De forma mais específica, após a adoção das IFRS: os *accruals* discricionários totais aumentaram (AQ1), os *accruals*

discrecionários circulantes aumentaram (AQ2), as receitas discrecionárias aumentaram (AQ3) e a magnitude dos *accruals* em relação ao fluxo de caixa operacional aumentou (AQ4). Essas são fortes evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para o conjunto de países da amostra deste estudo, o que leva à rejeição da Hipótese (1). Esses resultados estão em linha com os documentados por Ahmed et al. (2013), Capkun et al. (2013) e Tang (2015), que indicaram também um aumento nas práticas de gerenciamento de resultados após as IFRS. Vale destacar que as IFRS exercem influência sobre as variáveis dependentes mesmo após controlar uma série de características corporativas determinantes do comportamento dos *accruals*. Foram incluídas nas regressões da Tabela 6 as seguintes variáveis de controle, conforme Hope et al. (2013): tamanho (*Size*), taxa de rentabilidade (*ROE*), endividamento (*Leverage*), crescimento (*Growth*), ciclo operacional (*Cycle*), necessidade de financiamento (*Capital need*) e estoques (*Inventory*). A direção, a significância e a magnitude dos coeficientes das variáveis de controle estão consideravelmente similares às achadas por Hope et al. (2013), indicando a consistência das estimações e, dessa forma, contribuindo para a robustez dos resultados.

A principal implicação desse resultado é que a adoção de um padrão contábil internacional considerado como de alta qualidade não necessariamente gera demonstrações financeiras de alta qualidade. Na verdade, como os resultados mostram, os efeitos gerados pela adoção das IFRS na amostra como um todo foram negativos. A pergunta que surge diante desses resultados é a seguinte: quais são os mecanismos pelos quais as IFRS estão influenciando negativamente a qualidade dos *accruals*? Existem quatro potenciais explicações para os resultados adversos das IFRS que foram encontrados:

- Aumento da discrecionabilidade em função das IFRS serem padrões baseados em princípios e, por isso, conferirem maior flexibilidade aos responsáveis pela elaboração e apresentação das demonstrações financeiras;
- Redução da *book-tax conformity* em função da desvinculação entre as práticas contábeis voltadas aos relatórios fiscais/tributários e as práticas contábeis voltadas às demonstrações financeiras divulgadas ao mercado;
- Curva de aprendizado dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras;
- Redução da qualidade dos padrões contábeis após a adoção das IFRS, considerando que os padrões contábeis locais eram de qualidade superior.

Conforme Burgstahler et al. (2006) comentam, o processo contábil naturalmente envolve uma considerável discricionariedade. Isso se torna mais crítico ao considerar que o modelo IFRS é baseado em princípios e, com isso, oferece aos gestores maior discricionariedade em termos de estimativas, julgamentos e escolhas contábeis (Capkun et al., 2013; Ball et al., 2015). Sendo assim, os incentivos recebidos pelos responsáveis pelas demonstrações financeiras vão exercer um papel relevante nos outputs do processo contábil (Leuz & Wysocki, 2016). Nesse caso, argumenta-se que a considerável discricionariedade conferida pelo padrão IFRS associada aos incentivos dos responsáveis pelas demonstrações financeiras sejam um importante mecanismo pelo qual as IFRS estão afetando a qualidade dos *accruals* de forma negativa. As evidências apresentadas em Capkun et al. (2013) estão consistentes com a proposição dos efeitos negativos estarem relacionados ao aumento da discricionariedade.

A adoção das IFRS entre as jurisdições foi acompanhada da redução da *book-tax conformity* (BTC) (Chan, Lin & Mo, 2010; Deloitte, 2010; Chan, Lin & Tang, 2013). Essa situação de baixa BTC cria o melhor dos mundos, em que uma dada companhia pode apresentar lucros elevados ao mercado de capitais e apresentar lucros reduzidos aos órgãos de tributação (Desai, 2005; Hanlon, Laplante & Shevlin, 2005). Nos países *code law* tende a existir um considerável *overlap* entre os padrões contábeis e as diretrizes para mensuração do resultado tributário. Nesse contexto de elevada *book-tax conformity*, alterar a relação entre demonstrações financeiras voltadas aos investidores e demonstrações financeiras voltadas aos órgãos de tributação pode gerar incentivos à prática de gerenciamento de resultados, especialmente se a demanda por demonstrações financeiras de alta qualidade for baixa. Frank, Lynch e Rego (2009) encontraram que há uma forte associação positiva entre gerenciamento de resultados e *tax avoidance*. Na mesma tendência, Tang (2015) encontrou que um elevado nível de BTC está associado com menores níveis de gerenciamento de resultados e de *tax avoidance*. Portanto, argumenta-se que este seja um importante mecanismo pelo qual as IFRS estão afetando a qualidade dos *accruals* de forma negativa, especialmente ao considerar que 10 dos 15 países da amostra têm tradição jurídica *code law*, e nesses países as diretrizes tributárias têm forte influência sobre as demonstrações financeiras (Ball et al., 2000). Mais ainda, argumenta-se que o aumento da discricionariedade associado com a redução da BTC pode estar exercendo um papel relevante nos resultados reportados na Tabela 6.

Leuz e Wysocki (2016) comentam que a adoção das IFRS envolve significativo aprendizado e, por isso, talvez leve um tempo para os efeitos se materializarem. Nesse caso, os responsáveis

pela preparação das demonstrações financeiras não teriam incorporado ainda as novas diretrizes de reconhecimento, mensuração e apresentação de eventos econômicos estipuladas na IFRS. No entanto, as firmas de auditoria responsáveis por assegurar a conformidade dos relatórios financeiros com as IFRS muito provavelmente já tinham experiência em auditar demonstrações financeiras em IFRS, tendo em vista a forte concentração do mercado de auditoria detida pelas *Big Four* ao redor do mundo (DeFond & Zhang, 2014). Utilizando as firmas *Big Four* como *proxy* para qualidade da auditoria, Francis e Wang (2008) acharam que a qualidade da auditoria afeta de forma positiva a qualidade das demonstrações financeiras. Comrix, Muller e Sinclair (2015) descobriram que companhias em países que sofreram maiores mudanças na adoção das IFRS trocaram de forma mais frequente de auditor local para uma *Big Four*. Com base nessas evidências, argumenta-se que a experiência em IFRS das firmas de auditoria tenha o potencial de atenuar problemas relacionados ao aprendizado das IFRS por parte dos preparadores. Além disso, os países da amostra aplicam as IFRS como modelo contábil há aproximadamente cinco anos em média, conforme Tabela 1. Portanto, é bastante provável que a curva de aprendizado dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras não seja o mecanismo pelo qual as IFRS estão afetando de forma negativa a qualidade dos *accruals*.

A última possível explicação elencada para os resultados da Tabela 6 é a possibilidade das IFRS serem um conjunto de padrões contábeis de menor qualidade em relação aos padrões contábeis locais que foram substituídos. No entanto, não parece racional sob uma perspectiva econômica trocar normas domésticas por normas internacionais sendo as normas internacionais de menor qualidade. O fato de mais de 120 países ao redor mundo estarem adotando as IFRS sinaliza que de forma geral as IFRS exercem algum efeito marginal sobre a qualidade das normas utilizadas como base de elaboração e apresentação das demonstrações financeiras em um dado país. Além disso, a *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão regulador do maior e principal mercado de capitais do mundo – o norte-americano – permite desde 2007 que as companhias estrangeiras apresentem suas demonstrações financeiras de acordo com as IFRS, indicando que as normas do IASB são capazes de gerar relatórios que atendam à demanda informacional dos investidores daquele mercado. Portanto, a possível baixa qualidade das IFRS enquanto padrão contábil não parece ser o mecanismo pelo qual as IFRS estão afetando de maneira negativa a qualidade dos *accruals*.

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas. Foram testados os efeitos das IFRS sobre três medidas de performance comumente usadas em estudos anteriores (Horton et al., 2013), sendo que duas refletem a acurácia das previsões e outra a dispersão. De forma semelhante à Tabela 6, a informação de interesse é a direção e a significância do coeficiente da variável *IFRS*.

Tabela 7 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS	-0.052*** [-4.532]	-0.047*** [-4.000]	-0.001 [-0.166]
Horizon	-0.1667*** [-39.06]	-0.1658*** [-38.17]	-0.0422*** [-20.39]
Coverage	0.0472*** [3.828]	0.0383*** [3.042]	-0.027*** [-4.323]
Size (Log MVE)	0.0425*** [4.534]	0.0415*** [4.351]	0.0757*** [15.32]
Loss	-0.6972*** [-24.63]	-0.7048*** [-24.4]	-0.0786*** [-5.358]
Country benchmark	0.4566*** [20.11]	0.4631*** [20.47]	0.5598*** [22.87]
Industry benchmark	0.6481*** [22.22]	0.6589*** [22.81]	0.6977*** [26.27]
Constant	0.7492*** [10.97]	0.7798*** [11.26]	-0.1536*** [-4.31]
R ²	0.261	0.262	0.287
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia

Notas:
Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de performance dos analistas. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados sugerem que a adoção obrigatória das IFRS afetou de forma negativa a performance dos analistas. A variável binária *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística nas regressões de acurácia das previsões. De maneira mais específica, após a adoção das IFRS: a acurácia do consenso dos analistas calculado com base na mediana das previsões diminuiu (*FA1*) e a acurácia do consenso calculado com base na média também diminuiu (*FA2*), enquanto que não houve efeito significativo sobre a dispersão (*DI*). Essas são fortes evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para o conjunto de países da amostra deste estudo, o que também leva à rejeição da Hipótese (1). Esses resultados estão

em linha com os documentados por Preiato et al. (2015), em que as IFRS afetaram de forma negativa a acurácia dos analistas, e estão contrários aos achados de Horton et al. (2013), em que houve um aumento da qualidade do ambiente informacional dos analistas de mercado após as IFRS. Destaca-se que as IFRS exercem influência sobre as variáveis dependentes mesmo depois de controladas algumas das variáveis determinantes da performance dos analistas. Foram adicionadas nas regressões da Tabela 7 as seguintes variáveis de controle, conforme Armstrong et al. (2012) e Horton et al. (2013): horizonte de tempo da previsão (*Horizon*), número de analistas que acompanham a firma (*Coverage*), tamanho (*Size*), ocorrência de prejuízo (*Loss*), acurácia ou dispersão média do país (*Country benchmark*) e acurácia ou dispersão média da indústria (*Industry benchmark*). A direção e a significância dos coeficientes das variáveis de controle estão consideravelmente similares aos achados por Horton et al. (2013), indicando a consistência das estimações e, dessa forma, contribuindo para a robustez dos resultados. Esses resultados acompanham a mesma tendência de efeitos negativos apresentada na Tabela 6.

Mais uma vez, a principal implicação dessas evidências é que a adoção de um padrão contábil como as IFRS não necessariamente melhora a performance dos usuários das demonstrações financeiras. Na verdade, como os resultados apontam, os efeitos gerados pela adoção das IFRS na amostra de maneira geral foram negativos. De forma semelhante aos resultados da Tabela 6, a pergunta que emerge é: quais são os mecanismos pelos quais as IFRS estão influenciando de forma negativa a performance dos analistas? Há três potenciais razões para esses resultados:

- A adoção das IFRS não promoveu uma mudança significativa no ambiente informacional dos analistas de mercado, especialmente nos países com fortes incentivos à divulgação de demonstrações financeiras de alta qualidade;
- Os analistas não processaram totalmente ainda as implicações do modelo IFRS em termos de demonstrações financeiras;
- O aumento da discricionariedade no processo contábil e dos componentes transitórios no resultado e seus reflexos na qualidade das demonstrações financeiras dificultaram o trabalho de previsão dos analistas, especialmente nos países com fracos incentivos à divulgação de demonstrações financeiras de alta qualidade.

4.2.2 Efeitos da infraestrutura institucional na relação entre IFRS e IQ

A Tabela 8 mostra os resultados dos testes que verificam os efeitos do sistema legal na relação entre adoção obrigatória das IFRS e qualidade dos *accruals*. O objetivo é verificar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre os grupos de países *common law* e *code law*. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x Common Law* e *IFRS x Code Law*, que representam a interação entre as variáveis *IFRS* e *Common Law* (*Code Law*). Além disso, a Tabela apresenta o teste de igualdade de coeficientes das variáveis de interesse.

Tabela 8 – Efeitos do sistema legal na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x Common Law	0.001 [0.868]	-0.000 [-0.365]	0.003 ^{***} [3.847]	0.100 ^{***} [5.137]
IFRS x Code Law	-0.0092 ^{***} [-10.42]	-0.0036 ^{***} [-6.121]	-0.0049 ^{***} [-9.224]	-0.1233 ^{***} [-9.781]
Size (Log Assets)	0.0086 ^{***} [29.07]	0.0044 ^{***} [22.04]	0.006 ^{***} [35.13]	0.0446 ^{***} [11.76]
ROE	9.4e-04 [.3744]	0.0369 ^{**} [16.33]	-0.0139 ^{***} [-10.06]	0.7359 ^{***} [18.47]
Leverage	-0.0431 ^{***} [-17.93]	-0.0168 ^{***} [-10.31]	-0.0359 ^{***} [-25.28]	-1.112 ^{***} [-34.96]
Growth	-0.0278 ^{***} [-21.44]	-0.0187 ^{***} [-18.99]	-0.0196 ^{***} [-23.65]	0.0244 [*] [1.87]
Cycle	-0.0041 ^{***} [-5.747]	-0.0016 ^{***} [-3.21]	-0.0036 ^{***} [-8.128]	-0.0893 ^{***} [-10.64]
Capital need	-0.0078 ^{***} [-8.385]	-0.0073 ^{***} [-10.49]	-0.004 ^{***} [-7.061]	-0.0029 [-0.2685]
Inventory	-0.0185 ^{***} [-3.677]	-0.0078 [*] [-2.326]	0.0272 ^{***} [9.182]	-0.7519 ^{***} [-12.18]
Constant	-0.0681 ^{***} [-17.2]	-0.0492 ^{***} [-18.64]	-0.0397 ^{***} [-17.2]	1.22 ^{***} [26.51]
R ²	0.089	0.101	0.117	0.083
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x Common = IFRS x Code	46.66 ^{***}	10.01 ^{***}	79.01 ^{***}	114.79 ^{***}

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do sistema legal na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x Common Law** versus **IFRS x Code Law**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **Common Law** é uma variável binária que assume valor 1 se o país *j* é classificado como *Common Law* e assume valor 0 nos demais casos. **Code Law** é uma variável binária que assume valor 1 se o país *j* é classificado como *Code Law* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 9 mostra os resultados dos testes que verificam os efeitos do sistema legal na relação entre adoção obrigatória das IFRS e performance dos analistas. Mais uma vez, a meta é verificar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre os grupos de países *common law* e *code law*. Os coeficientes de interesse são *IFRS x Common Law* e *IFRS x Code Law*. A Tabela apresenta também o teste de igualdade de coeficientes das variáveis de interesse.

Tabela 9 – Efeitos do sistema legal na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x Common Law	-0.006 [-0.440]	-0.001 [-0.067]	0.027*** [3.928]
IFRS x Code Law	-0.1101*** [-6.175]	-0.1047*** [-5.741]	-0.0382*** [-4.368]
Horizon	-0.1666*** [-39.05]	-0.1657*** [-38.15]	-0.0421*** [-20.36]
Coverage	0.0593*** [4.646]	0.0503*** [3.864]	-0.0177*** [-2.712]
Size (Log MVE)	0.0428*** [4.562]	0.0417*** [4.375]	0.0752*** [15.28]
Loss	-0.6911*** [-24.39]	-0.6988*** [-24.16]	-0.0745*** [-5.066]
Country benchmark	0.4483*** [19.65]	0.4553*** [20.03]	0.56*** [22.88]
Industry benchmark	0.6512*** [22.32]	0.662*** [22.91]	0.7029*** [26.43]
Constant	0.7332*** [10.64]	0.7644*** [10.95]	-0.1589*** [-4.445]
R ²	0.261	0.262	0.288
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes: H ₀ : IFRS x Common = IFRS x Code	F-stat 26.02***	F-stat 24.75***	F-stat 38.33***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do sistema legal na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x Common Law** versus **IFRS x Code Law**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **Common Law** é uma variável binária que assume valor 1 se o país *j* é classificado como *Common Law* e assume valor 0 nos demais casos. **Code Law** é uma variável binária que assume valor 1 se o país *j* é classificado como *Code Law* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 8 sugerem que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre países de origem *common law* e *code law*. Para

os países *common law*, a variável binária *IFRS* apresentou sinal positivo e considerável significância estatística nas regressões envolvendo as métricas AQ3 e AQ4, dando indícios de aumento da qualidade do ambiente informacional para esse grupo de países após as IFRS. Por outro lado, para os países *code law*, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e elevada significância estatística em todas as quatro regressões de qualidade dos *accruals*, sugerindo uma redução da qualidade do ambiente informacional para esse grupo de países. As variáveis de controle se comportaram conforme esperado, não havendo mudança de direção nem mudança significativa de magnitude em relação ao reportado na Tabela 6. O teste de igualdade de coeficientes confirma que os coeficientes das variáveis *IFRS x Common Law* e *IFRS x Code Law* são estatisticamente diferentes, sendo que o primeiro coeficiente é mais positivo (menos negativo) do que o segundo em todas as quatro regressões, consistente com a Hipótese (2). Esses resultados estão coerentes com os apresentados por Ball et al. (2000), que encontraram que a qualidade das demonstrações financeiras é maior em países *common law*, com modelo de governança orientado aos investidores e com maior demanda por informações corporativas.

Esses resultados suportam a suposição de que o aumento da discricionariedade associado com a redução da BTC pode estar exercendo um papel relevante para explicar os efeitos negativos das IFRS encontrados, pois as demonstrações financeiras voltadas aos participantes do mercado em países *code law* recebiam (ou ainda recebem de certa maneira) forte influência das normas tributárias antes da adoção das IFRS. Se as IFRS aumentaram a discricionariedade conferida aos gestores no processo contábil, espera-se que os países *common law* e *code law* devam se afastar mais ainda após a adoção, pois quem tem incentivos diferenciados tende a aumentar a qualidade dos *accruals* reportados e quem não tem incentivos diferenciados tende a reduzir.

Baseado no coeficiente da variável *IFRS* sobre as métricas AQ3 e AQ4, a adoção das IFRS representou uma oportunidade de aumento da qualidade das demonstrações financeiras para as companhias em países *common law* com incentivos diferenciados. Em compensação, as IFRS representaram também uma oportunidade para potencializar as práticas de gerenciamento de resultados para as companhias em países *code law* que não possuem incentivos à apresentação de demonstrações financeiras de alta qualidade. Sendo assim, observa-se um distanciamento na qualidade dos *accruals* entre os países de origem *common law* e *code law* após a adoção das IFRS, em que houve um aumento para o primeiro grupo de países e uma redução para o segundo grupo. Essa evidência confirma o argumento de Leuz (2010) de que, apesar dos esforços de

convergência internacional dos *padrões* contábeis, é improvável que ocorra uma convergência das *práticas* contábeis devido às diferenças econômicas e institucionais entre os países.

Os resultados da Tabela 9 sugerem que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas também são diferenciados entre países de origem *common law* e *code law*. Nos países *common law*, a variável binária *IFRS* não apresentou significância estatística nas regressões envolvendo as medidas de acurácia (*FA1*, *FA2*), dando indícios de que não houve mudança na qualidade do ambiente informacional, e apresentou sinal positivo na regressão de dispersão (*DI*), sugerindo maior concordância entre os analistas acerca da performance futura da companhia após as IFRS para esse grupo de países. Em compensação, para os países *code law*, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e elevada significância estatística em todas as três regressões de performance dos analistas, sinalizando uma redução da qualidade do ambiente informacional para esse grupo de países. As variáveis de controle se comportaram de acordo com o esperado, não havendo alteração de direção nem mudança significativa de magnitude em relação ao reportado na Tabela 7. O teste de igualdade de coeficientes aponta que os coeficientes das variáveis *IFRS x Common Law* e *IFRS x Code Law* são estatisticamente diferentes, sendo que o primeiro coeficiente é mais positivo (menos negativo) do que o segundo em todas as três regressões, consistente com a Hipótese (2). Esses resultados estão em linha com os argumentos de Barniv et al. (2005) de que a performance dos analistas é diferenciada em ambientes com modelo de governança orientado aos investidores e com maior demanda por informações corporativas.

As evidências acerca do efeito nulo das IFRS sobre as métricas de acurácia (*FA1*, *FA2*) para o grupo de países *Common Law* suportam a ideia de que as IFRS não promoveram uma mudança significativa no ambiente informacional dos analistas em países com incentivos diferenciados à divulgação de demonstrações financeiras de alta qualidade e à produção de previsões de alta qualidade (Ball et al., 2000; Barniv et al., 2005). Além disso, o efeito negativo das IFRS sobre todas as métricas de performance dos analistas para o grupo de países *Code Law* suporta a ideia de que o aumento da discricionariedade e dos componentes transitórios no resultado possa ter dificultado o trabalho de previsão dos analistas, em linha com as evidências documentadas por Liang e Riedl (2014), Chen et al. (2015) e Magnan et al. (2015).

A Tabela 10 apresenta os testes dos efeitos do *enforcement* na relação entre adoção obrigatória das IFRS e qualidade dos *accruals*. A ideia é testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre os três grupos de países formados a partir do indicador *Rule of Law* de Kaufmann et al. (2009). Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] Enforcement*, que representam a interação entre *IFRS* e as variáveis binárias de cada grupo (*High, Medium, Low*). A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 10 – Efeitos do *enforcement* legal na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Enforcement	0.004* [1.648]	0.003 [1.582]	0.007*** [4.723]	0.176*** [5.834]
IFRS x Medium Enforcement	0.001 [0.4629]	0.0015* [1.943]	-0.0023*** [-3.195]	0.0013 [0.0817]
IFRS x Low Enforcement	-0.0122*** [-12.39]	-0.0061*** [-9.287]	-0.0047*** [-8.097]	-0.1518*** [-10.85]
Size (Log Assets)	0.0085*** [29.05]	0.0044*** [22.57]	0.0058*** [34.2]	0.0405*** [10.77]
ROE	0.0024 [0.9401]	0.0378*** [16.69]	-0.0131*** [-9.419]	0.7644*** [19.11]
Leverage	-0.0421*** [-17.51]	-0.0163*** [-9.947]	-0.0353*** [-24.75]	-1.089*** [-34.28]
Growth	-0.0274*** [-21.14]	-0.0185*** [-18.72]	-0.0196*** [-23.58]	0.027** [2.069]
Cycle	-0.0039*** [-5.482]	-0.0013*** [-2.745]	-0.0036*** [-8.218]	-0.0877*** [-10.43]
Capital need	-0.0076*** [-8.129]	-0.0071*** [-10.12]	-0.004*** [-7.044]	-0.0017 [-0.1554]
Inventory	-0.0155*** [-3.057]	-0.0062* [-1.845]	0.0281*** [9.487]	-0.7061*** [-11.42]
Constant	-0.0695*** [-17.51]	-0.051*** [-19.37]	-0.0389*** [-16.79]	1.215*** [26.37]
R ²	0.090	0.103	0.117	0.083
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	43.22***	23.38***	59.58***	107.78***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	91.33***	77.39***	9.05***	66.98***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do *enforcement* na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Enforcement** versus **IFRS x Low Enforcement** e **IFRS x Medium Enforcement** versus **IFRS x Low Enforcement**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Enforcement (Medium Enforcement) [Low Enforcement]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador *Enforcement* do país *j* é ≥ 1.61 ($-0.49 < \text{Enforcement} < 1.61$) [$\text{Enforcement} \leq -0.49$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 11 apresenta os testes dos efeitos do *enforcement* na relação entre adoção obrigatória das IFRS e performance dos analistas. A ideia é testar se os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre os três grupos de países formados a partir do indicador *Rule of Law* de Kaufmann et al. (2009). Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] Enforcement*, que representam a interação entre *IFRS* e as variáveis binárias de cada grupo (*High, Medium, Low*). A Tabela mostra também o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 11 – Efeitos do *enforcement* legal na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Enforcement	0.002 [0.112]	0.007 [0.415]	0.039*** [4.619]
IFRS x Medium Enforcement	-0.0911*** [-5.199]	-0.0833*** [-4.665]	-0.0377*** [-4.709]
IFRS x Low Enforcement	-0.088*** [-3.96]	-0.0865*** [-3.784]	-0.0244** [-2.095]
Horizon	-0.1668*** [-39.08]	-0.1659*** [-38.18]	-0.0422*** [-20.38]
Coverage	0.0535*** [4.292]	0.0443*** [3.485]	-0.02*** [-3.16]
Size (Log MVE)	0.0442*** [4.633]	0.0434*** [4.468]	0.0761*** [15.23]
Loss	-0.69*** [-24.28]	-0.6977*** [-24.05]	-0.0731*** [-4.953]
Country benchmark	0.4572*** [20.06]	0.4634*** [20.37]	0.5664*** [23.02]
Industry benchmark	0.65*** [22.29]	0.6609*** [22.88]	0.7018*** [26.39]
Constant	0.735*** [10.62]	0.7648*** [10.9]	-0.1619*** [-4.509]
R ²	0.261	0.262	0.288
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	12.12***	12.44***	20.99***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	0.01	0.01	1.05

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do *enforcement* na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Enforcement** versus **IFRS x Low Enforcement** e **IFRS x Medium Enforcement** versus **IFRS x Low Enforcement**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Enforcement (Medium Enforcement) [Low Enforcement]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador *Enforcement* do país *j* é ≥ 1.61 ($-0.49 < \text{Enforcement} < 1.61$) [$\text{Enforcement} \leq -0.49$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 10 sugerem que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre países com *enforcement* alto, médio e baixo. Para os países com alto *enforcement*, a variável *IFRS* apresentou sinal positivo e com significância estatística em três das quatro regressões de qualidade de *accruals*, indicando um aumento da qualidade do ambiente informacional para esse grupo de países após as IFRS. Para os países com *enforcement* médio, os resultados são mixados, sendo que os efeitos das IFRS foram positivos na métrica AQ2, negativos na AQ3 e não significativos nas métricas AQ1 e AQ4. Quanto aos países com baixo *enforcement* legal, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as regressões de qualidade dos *accruals*. O teste de igualdade de coeficientes confirma que os coeficientes das variáveis *IFRS x High Enforcement* e *IFRS x Low Enforcement* são estatisticamente diferentes, sendo que o primeiro coeficiente é mais positivo (menos negativo) do que o segundo em todas regressões. Além disso, a diferença dos coeficientes das variáveis *IFRS x Medium Enforcement* e *IFRS x Low Enforcement* também é estatisticamente significativa. Essas evidências estão de acordo com a Hipótese (2). Esses resultados estão coerentes com os apresentados por Leuz et al. (2003), que encontraram que a qualidade das demonstrações financeiras é maior em países melhor estrutura de *enforcement* legal.

Os resultados sugerem ainda que os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são bastante sensíveis à qualidade do *enforcement*, pois foi detectado efeito positivo consistente apenas nos países com alto *enforcement* (*High*), não foi achado efeito no grupo intermediário (*Medium*) e foi achado efeito negativo nos países com baixo *enforcement* (*Low*), confirmando a importância dos mecanismos de *enforcement* como determinante institucional da qualidade das demonstrações financeiras. Além disso, nota-se que o coeficiente da variável *IFRS* para o grupo *Low* é visualmente mais pronunciado (negativo) do que para o grupo *Code Law* e que a variável *IFRS* para o grupo *High* apresentou sinal positivo e significativo na regressão de AQ1 (além de AQ3 e AQ4), enquanto que não apresentou significância para o grupo *Common Law*, indicando que o fator institucional *enforcement* diferenciou mais os efeitos das IFRS entre os grupos de países do que o sistema legal.

Os resultados da Tabela 11 evidenciam que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas também são diferenciados para os países com *enforcement* legal alto em relação aos países com *enforcement* legal médio ou baixo. Para os países com alto *enforcement*, a variável *IFRS* não apresentou significância estatística nas regressões envolvendo

as medidas de acurácia, indicando que não houve mudança no ambiente informacional dos analistas, e apresentou sinal positivo na regressão de dispersão, sugerindo maior concordância entre os analistas em suas previsões. Para os países com médio ou baixo *enforcement*, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as três regressões, sugerindo uma redução da qualidade do ambiente informacional para os países desses grupos. O teste de igualdade de coeficientes confirma que os coeficientes das variáveis *IFRS x High Enforcement* e *IFRS x Low Enforcement* são estatisticamente diferentes, sendo que o primeiro coeficiente é mais positivo (menos negativo) do que o segundo em todas regressões, em linha com a Hipótese (2). Além disso, o teste de igualdade de coeficientes mostra também que os efeitos negativos das IFRS foram estatisticamente iguais em magnitude nos grupos *Medium* e *Low*. Esses resultados estão consistentes com os apresentados por Preiato et al. (2015), em que os mecanismos de *enforcement* condicionaram os efeitos das IFRS.

A Tabela 12 apresenta os efeitos do desenvolvimento do mercado de capitais na relação entre adoção obrigatória das IFRS e qualidade dos *accruals*. O objetivo é testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre os três grupos de países formados a partir do indicador (fator) de desenvolvimento do mercado de capitais. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x High (Medium) [Low] Market*, que representam a interação entre *IFRS* e as variáveis binárias de cada grupo (*High, Medium, Low*). Além disso, a Tabela mostra o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 12 – Efeitos do desenvolvimento do mercado na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Market	0.001 [0.949]	-0.000 [-0.426]	0.002 [1.588]	0.069*** [3.088]
IFRS x Medium Market	0.001 [0.5113]	0.0024*** [3.006]	0.0015** [2.002]	0.0524*** [3.083]
IFRS x Low Market	-0.0131*** [-12.95]	-0.0063*** [-9.272]	-0.0069*** [-11.44]	-0.1909*** [-13.25]
Size (Log Assets)	0.0087*** [29.69]	0.0046*** [23.07]	0.006*** [35.44]	0.0444*** [11.81]
ROE	0.0014 [0.5625]	0.037*** [16.35]	-0.0135*** [-9.768]	0.7453*** [18.69]
Leverage	-0.0434*** [-18.04]	-0.0173*** [-10.61]	-0.036*** [-25.33]	-1.115*** [-35.14]
Growth	-0.0274*** [-21.12]	-0.0184*** [-18.7]	-0.0194*** [-23.3]	0.0307** [2.353]
Cycle	-0.0037*** [-5.103]	-0.0012** [-2.39]	-0.0034*** [-7.603]	-0.0858*** [-10.22]
Capital need	-0.0075*** [-8.091]	-0.0071*** [-10.1]	-0.0039*** [-6.795]	6.9e-04 [0.064]
Inventory	-0.0168*** [-3.332]	-0.0073** [-2.173]	0.0285*** [9.633]	-0.7002*** [-11.34]
Constant	-0.0712*** [-17.82]	-0.0519*** [-19.5]	-0.0411*** [-17.7]	1.197*** [25.97]
R ²	0.091	0.103	0.118	0.084
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	70.21***	23.35***	62.08***	111.87***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	93.33***	91.65***	100.20***	157.38***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do desenvolvimento do mercado de capitais na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Market versus IFRS x Low Market** e **IFRS x Medium Market versus IFRS x Low Market**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Market (Medium Market) [Low Market]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Market do país *j* é ≥ 0.33 ($-0.60 < \text{Market} < 0.33$) [$\text{Market} \leq -0.60$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 13 apresenta os efeitos do desenvolvimento do mercado de capitais na relação entre adoção obrigatória das IFRS e performance dos analistas. O objetivo é testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre os três grupos de países formados a partir do indicador (fator) de desenvolvimento do mercado de capitais. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x High (Medium) [Low] Market*, que representam a interação entre *IFRS* e as variáveis binárias de cada um dos grupos (*High, Medium, Low*). A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 13 – Efeitos do desenvolvimento do mercado na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Market	0.002 [0.132]	0.007 [0.497]	0.028*** [3.911]
IFRS x Medium Market	-0.146*** [-6.76]	-0.1412*** [-6.4]	-0.0357*** [-3.395]
IFRS x Low Market	-0.0515** [-2.167]	-0.0453* [-1.871]	-0.0369*** [-3.317]
Horizon	-0.1667*** [-39.07]	-0.1658*** [-38.17]	-0.0421*** [-20.36]
Coverage	0.0655*** [5.052]	0.0566*** [4.282]	-0.0183*** [-2.793]
Size (Log MVE)	0.0363*** [3.745]	0.0352*** [3.575]	0.075*** [14.89]
Loss	-0.6914*** [-24.39]	-0.699*** [-24.16]	-0.0746*** [-5.072]
Country benchmark	0.4558*** [19.79]	0.4627*** [20.17]	0.5597*** [22.75]
Industry benchmark	0.6524*** [22.34]	0.6633*** [22.93]	0.7024*** [26.41]
Constant	0.7667*** [10.93]	0.798*** [11.24]	-0.1565*** [-4.329]
R ²	0.261	0.262	0.287
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	4.30**	3.97**	26.93***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	10.02***	9.94***	0.01

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do desenvolvimento do mercado de capitais na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Market** versus **IFRS x Low Market** e **IFRS x Medium Market** versus **IFRS x Low Market**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Market (Medium Market) [Low Market]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Market do país *j* é ≥ 0.33 ($-0.60 < \text{Market} < 0.33$) [$\text{Market} \leq -0.60$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 12 mostram que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre países com mercado de capitais em diferentes estágios de desenvolvimento. Para os países com mercado de capitais desenvolvido (*High*), o coeficiente de *IFRS* não apresentou significância estatística em três das quatro regressões de qualidade de *accruals*, indicando que não houve mudança no ambiente informacional para esse grupo de países. No grupo de países *Medium*, *IFRS* teve sinal positivo e com significância estatística em três das quatro regressões, indicando um aumento da qualidade do ambiente informacional para esse grupo de países após as IFRS. Para os países *Low*, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as regressões de qualidade dos *accruals*, sendo essa uma forte evidência de redução da qualidade do ambiente informacional. O teste de igualdade de coeficientes confirma que as variáveis *IFRS x High Market* e *IFRS x Low Market* são diferentes, sendo que o coeficiente da primeira variável é mais positivo (menos negativo) do que o da segunda em todas regressões. Além disso, a diferença das variáveis *IFRS x Medium Market* e *IFRS x Low Market* também é significativa. As evidências confirmam a Hipótese (2). Esses resultados estão consistentes com Leuz et al. (2003) e Francis e Wang (2008) que acharam que a qualidade das demonstrações financeiras é maior em países com mercado de capitais desenvolvido e maior proteção aos investidores.

Os resultados indicam também que o grupo *Medium Market* foi o que mais se beneficiou das IFRS, sugerindo aumento na demanda por informações de alta qualidade nesses mercados em crescimento. Para o grupo *High*, há indícios de que as IFRS não geraram mudança significativa.

Os resultados da Tabela 13 sugerem que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas também são diferenciados para os países com mercado desenvolvido em comparação aos países com mercado intermediário ou não desenvolvido. Para os mercados desenvolvidos, *IFRS* não apresentou significância estatística nas regressões das variáveis *FA1* e *FA2*, indicando que não houve alteração no ambiente informacional, mas apresentou sinal positivo para *DI*, sugerindo maior concordância entre os analistas após as IFRS. Para os grupos *Medium* ou *Low*, a variável *IFRS* mostrou sinal negativo e considerável significância estatística em todas regressões, indicando uma redução da qualidade do ambiente informacional para as jurisdições desses grupos. O teste de igualdade de coeficientes confirma que as variáveis *IFRS x High Market* e *IFRS x Low Market* são estatisticamente diferentes, sendo que a primeira variável é mais positiva (menos negativa) do que a segunda nas regressões, em conformidade com a Hipótese (2).

4.2.3 Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e IQ

A Tabela 14 mostra os efeitos da diferença *ex ante* entre os padrões contábeis locais e os internacionais (GAAP diff) na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals*, a fim de testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre os grupos de países com maior (menor) GAAP diff. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] GAAP diff*. A Tabela mostra também o teste de igualdade dos coeficientes.

Tabela 14 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High GAAP diff	-0.016*** [-4.021]	-0.013*** [-3.767]	-0.019*** [-8.640]	-0.024 [-0.676]
IFRS x Medium GAAP diff	-0.0066*** [-8.092]	-0.0027*** [-4.826]	-0.0029*** [-5.9]	-0.0883*** [-7.335]
IFRS x Low GAAP diff	-0.0013 [-0.4468]	-0.002 [-1.022]	0.0078*** [5.115]	0.1606*** [5.087]
Size (Log Assets)	0.0083** [28.03]	0.0043*** [21.3]	0.0059** [34.46]	0.0413*** [10.91]
ROE	0.001 [0.2487]	0.0369*** [16.22]	-0.0147*** [-10.57]	0.7224*** [18.09]
Leverage	-0.0434*** [-17.88]	-0.0169*** [-10.25]	-0.0367*** [-25.72]	-1.115*** [-34.99]
Growth	-0.0278*** [-21.46]	-0.0188*** [-19.02]	-0.0197*** [-23.71]	0.0236* [1.808]
Cycle	-0.0043*** [-6.056]	-0.0016*** [-3.402]	-0.0036*** [-8.162]	-0.0917*** [-10.91]
Capital need	-0.0079*** [-8.525]	-0.0074*** [-10.61]	-0.004*** [-7.103]	-0.0049 [-0.4468]
Inventory	-0.0183*** [-3.629]	-0.0076** [-2.253]	0.0265*** [8.925]	-0.76*** [-12.29]
Constant	-0.0656*** [-16.58]	-0.0482*** [-18.37]	-0.0388*** [-16.83]	1.252*** [27.28]
R ²	0.088	0.101	0.118	0.082
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	9.45***	8.27***	106.10***	16.07***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	3.31*	0.14	47.71***	59.97***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do GAAP diff na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High GAAP diff** versus **IFRS x Low GAAP diff** e **IFRS x Medium GAAP diff** versus **IFRS x Low GAAP diff**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High GAAP diff (Medium GAAP diff) [Low GAAP diff]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador GAAP diff do país *j* é ≥ 12 ($4 < \text{GAAP diff} < 12$) [$\text{GAAP diff} \leq 4$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 15 mostra os efeitos da diferença *ex ante* entre os padrões contábeis locais e os internacionais (GAAP diff) na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas, tendo em vista testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre os grupos de países com maior (menor) GAAP diff. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x High (Medium) [Low] GAAP diff*. Além disso, a Tabela apresenta o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 15 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High GAAP diff	0.034 [0.770]	0.045 [0.993]	0.050 ** [2.159]
IFRS x Medium GAAP diff	-0.0714 *** [-5.979]	-0.0674 *** [-5.511]	-0.0103 * [-1.697]
IFRS x Low GAAP diff	0.132 *** [3.613]	0.1452 *** [3.897]	0.0754 *** [5.785]
Horizon	-0.1668*** [-39.1]	-0.1659*** [-38.2]	-0.0423*** [-20.42]
Coverage	0.0485*** [3.924]	0.0396*** [3.138]	-0.0268*** [-4.273]
Size (Log MVE)	0.0444*** [4.717]	0.0435*** [4.542]	0.0765*** [15.46]
Loss	-0.6992*** [-24.72]	-0.7069*** [-24.49]	-0.0797*** [-5.432]
Country benchmark	0.4564*** [20.1]	0.4625*** [20.42]	0.5617*** [22.85]
Industry benchmark	0.6495*** [22.26]	0.6605*** [22.86]	0.6989*** [26.33]
Constant	0.7374*** [10.76]	0.767*** [11.04]	-0.1575*** [-4.415]
R ²	0.261	0.262	0.287
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	2.96*	3.03*	0.97
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	29.22***	30.71***	38.94***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do GAAP diff na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High GAAP diff** versus **IFRS x Low GAAP diff** e **IFRS x Medium GAAP diff** versus **IFRS x Low GAAP diff**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High GAAP diff (Medium GAAP diff) [Low GAAP diff]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador GAAP diff do país *j* é ≥ 12 ($4 < \text{GAAP diff} < 12$) [$\text{GAAP diff} \leq 4$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 14 apontam que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são distintos em função da diferença *ex ante* entre padrões contábeis locais e padrões internacionais (GAAP diff) nas jurisdições incluídas na amostra. Para os países com maior GAAP diff (incluindo *High* e *Medium*), o coeficiente da variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística, indicando uma redução da qualidade do ambiente informacional para esses dois grupos de países após as IFRS. Para o grupo de países *Low* GAAP diff, a variável *IFRS* apresentou sinal positivo e significância estatística em duas das regressões, indicando possível aumento da qualidade do ambiente informacional. O teste de igualdade de coeficientes confirma que as variáveis *IFRS x High GAAP diff* e *IFRS x Low GAAP diff* são estatisticamente diferentes, sendo que o coeficiente da primeira variável é mais negativo (menos positivo) do que o da segunda em todas regressões. Além disso, a diferença das variáveis *IFRS x Medium GAAP diff* e *IFRS x Low GAAP diff* também é significativa.

Observou-se que quanto maior o GAAP diff, maior a redução na qualidade dos *accruals*. Nesse caso, os países com maior demanda por padrões internacionais e que mais se beneficiariam da adoção das IFRS foram os que apresentaram os efeitos mais negativos quando da adoção do padrão internacional. No entanto, destaca-se que a maior parte dos países no grupo *High* GAAP diff são países com baixos incentivos e *enforcement* fraco. Essa é uma forte evidência de que os padrões contábeis não são os principais determinantes da qualidade das demonstrações financeiras, conforme argumenta Ball et al. (2003).

Os resultados da Tabela 15 mostram que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas também são distintos entre países com diferentes níveis de GAAP diff. Em países com alto GAAP diff, a variável *IFRS* não apresentou significância estatística nas regressões de acurácia, mas apresentou sinal positivo e significativo para dispersão. Para o grupo *Medium* GAAP diff, *IFRS* apresentou sinal negativo e significância estatística em todas as regressões de performance dos analistas, indicando uma redução da qualidade do ambiente informacional. No grupo *Low* GAAP diff, o coeficiente de *IFRS* apresentou sinal positivo e considerável significância estatística em todas as três regressões, sugerindo um aumento da qualidade do ambiente informacional nesse grupo. O teste de igualdade de coeficientes confirma a diferença de coeficiente entre os grupos. Esse resultado é inesperado. Na verdade, esperava-se que nos países onde os padrões locais eram mais próximos dos internacionais o efeito não fosse significativo.

A Tabela 16 mostra os efeitos do GAAP diff na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals* considerando apenas a amostra de países *code law*. O objetivo é testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre os países com maior (menor) GAAP diff. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Low) GAAP diff*. A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes de interesse. Para as regressões das Tabelas 16 e 17, os países foram divididos em apenas dois grupos (*High* e *Low*) a partir da mediana da variável GAAP diff como decorrência da redução dos países envolvidos nos testes.

Tabela 16 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals* nos países *Code Law*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High GAAP diff	-0.012*** [-11.148]	-0.008*** [-10.745]	-0.007*** [-10.964]	-0.143*** [-9.701]
IFRS x Low GAAP diff	0.0028** [2.043]	0.0035*** [3.963]	-0.001 [-1.066]	0.0307 [1.469]
Size (Log Assets)	0.008*** [21.65]	0.0039*** [16.63]	0.0056*** [26.64]	0.0437*** [9.451]
ROE	0.0046 [1.408]	0.045*** [15.13]	-0.0102*** [-5.655]	1.128*** [22.96]
Leverage	-0.0386*** [-13.16]	-0.0136*** [-7.023]	-0.0359*** [-21.24]	-0.9893*** [-26.41]
Growth	-0.0313*** [-18.19]	-0.0213*** [-16.5]	-0.0238*** [-21.64]	-0.0281* [-1.857]
Cycle	-0.0023*** [-2.64]	-0.0003 [-0.5621]	-0.0015*** [-2.889]	-0.0777*** [-8.09]
Capital need	-0.0072*** [-6.537]	-0.0062*** [-7.98]	-0.0037*** [-5.827]	-0.0135 [-1.075]
Inventory	-0.0196*** [-3.204]	-0.0101** [-2.561]	0.0184*** [5.169]	-0.6819*** [-9.4]
Constant	-0.075*** [-15.35]	-0.0524*** [-16.89]	-0.0458*** [-16.69]	1.062*** [20]
R ²	0.092	0.106	0.118	0.094
Observações	27,909	23,474	29,534	35,232
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	90.86***	130.10***	42.11***	59.59***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do GAAP diff na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals* considerando apenas a amostra de países classificados como *Code Law*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High GAAP diff** versus **IFRS x Low GAAP diff**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High GAAP diff (Low GAAP diff)** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador GAAP diff do país *j* é > 8 (GAAP diff ≤ 8) e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 17 mostra os efeitos do GAAP diff na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas considerando apenas a amostra de países *code law*. O objetivo é testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre os países com maior (menor) GAAP diff. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Low) GAAP diff*. A Tabela mostra também o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 17 – Efeitos do GAAP diff na relação entre IFRS e performance dos analistas nos países *Code Law*

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High GAAP diff	-0.106*** [-4.552]	-0.107*** [-4.441]	-0.064*** [-5.202]
IFRS x Low GAAP diff	-0.181*** [-6.6]	-0.1752*** [-6.254]	-0.0917*** [-7.355]
Horizon	-0.1656*** [-26.43]	-0.1633*** [-25.54]	-0.0281*** [-9.726]
Coverage	0.0849*** [5.084]	0.0759*** [4.438]	-0.0029 [-0.3598]
Size (Log MVE)	0.1286*** [8.962]	0.1337*** [9.085]	0.137*** [18.23]
Loss	-0.8027*** [-16.6]	-0.8005*** [-16.18]	0.0054 [0.2181]
Country benchmark	0.5573*** [16.33]	0.5773*** [16.95]	0.8338*** [22.84]
Industry benchmark	0.6987*** [15.21]	0.6912*** [15]	0.5236*** [10.7]
Constant	0.127 [1.205]	0.1046 [0.9674]	-0.7085*** [-12.54]
R ²	0.260	0.259	0.286
Observações	73,165	73,165	58,171
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	5.75**	4.59**	3.31*

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos do GAAP diff na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas considerando apenas a amostra de países classificados como *Code Law*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High GAAP diff** versus **IFRS x Low GAAP diff**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High GAAP diff (Low GAAP diff)** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador GAAP diff do país *j* é > 8 (GAAP diff ≤ 8) e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 16 indicam que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* nos países *code law* são diferenciados em função da diferença *ex ante* entre padrões contábeis locais e padrões internacionais (GAAP diff). Para os países com maior GAAP diff, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística

em todas as quatro regressões de qualidade dos *accruals*, indicando uma redução da qualidade do ambiente informacional após as IFRS. Enquanto que para os países com menor GAAP diff, *IFRS* mostrou sinal positivo e significância estatística em duas das quatro regressões, indicando possível aumento da qualidade do ambiente informacional. O teste de igualdade de coeficientes confirma que os coeficientes das variáveis *IFRS x High GAAP diff* e *IFRS x Low GAAP diff* são estatisticamente diferentes, sendo que o coeficiente da primeira variável é mais negativo (menos positivo) do que o da segunda em todas regressões. Esses resultados estão consistentes com os da Tabela 14.

Os países *code law* de maneira geral sofreram um maior *shock* regulatório quando da transição dos padrões contábeis locais para os padrões internacionais do IASB, isso porque as IFRS são padrões contábeis baseados em princípios e concebidos em ambiente *common law* (Ball et al., 2000). De maneira semelhante aos resultados da Tabela 14, quanto maior o GAAP diff, maior a redução na qualidade dos *accruals* após a adoção das IFRS. Esses resultados da Tabela 16 indicam heterogeneidade entre os países *code law*. Conforme Tabela 8, o efeito das IFRS nesses países foi consistentemente negativo. No entanto, o grupo de países *code law* com maior GAAP diff aparentemente é o responsável por tal efeito negativo, tendo em vista que o efeito no grupo com menor GAAP diff foi positivo nas regressões com *AQ1* e *AQ2* e nulo nas regressões com *AQ3* e *AQ4*. Essa evidência suporta o argumento de que a discricionariedade decorrente das IFRS pode ser o mecanismo responsável pela redução da qualidade dos *accruals*, porque no caso desses países a transição para as IFRS foi uma mudança regulatória mais significativa.

Os resultados da Tabela 17 mostram que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas nos países de origem legal *code law* também são diferenciados em função do GAAP diff, mas os efeitos são negativos independentemente do nível de GAAP diff. A variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as quatro regressões para os dois grupos de países (*High* e *Low*), indicando uma redução da qualidade do ambiente informacional após as IFRS. Esse resultado está consistente com o da Tabela 9. No entanto, os efeitos foram mais pronunciados (negativo) para o grupo de países com menor GAAP diff. O teste de igualdade de coeficientes confirma a diferença. Os resultados sugerem que o fato dos padrões contábeis locais dos países *code law* estarem mais próximos das IFRS não mitigou os efeitos negativos da transição nesse grupo de países.

4.3 Análises adicionais

4.3.1 Efeitos da liberdade econômica na relação entre IFRS e IQ

A Tabela 18 apresenta os efeitos da liberdade econômica na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals*. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x High (Medium) [Low] Freedom*. A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 18 – Efeitos da liberdade econômica na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Freedom	0.003** [1.994]	0.004** [3.838]	0.004** [4.589]	0.094** [4.467]
IFRS x Medium Freedom	-0.0001 [-0.1453]	-0.000 [-0.0304]	-0.0042** [-5.074]	-0.0029 [-0.1533]
IFRS x Low Freedom	-0.0123** [-12.41]	-0.0062** [-9.341]	-0.0047** [-8.104]	-0.1532** [-10.9]
Size (Log Assets)	0.0085** [29.13]	0.0044** [22.64]	0.0058** [34.47]	0.0409** [10.88]
ROE	0.0022 [0.8918]	0.0378** [16.71]	-0.0133** [-9.651]	0.757** [18.93]
Leverage	-0.0421** [-17.49]	-0.0162** [-9.908]	-0.0351** [-24.68]	-1.089** [-34.24]
Growth	-0.0274** [-21.12]	-0.0185** [-18.73]	-0.0196** [-23.53]	0.0286** [2.188]
Cycle	-0.0039** [-5.509]	-0.0013** [-2.766]	-0.0037** [-8.336]	-0.0895** [-10.68]
Capital need	-0.0075** [-8.099]	-0.007** [-10.08]	-0.0039** [-6.92]	-0.001 [-0.0959]
Inventory	-0.0154** [-3.042]	-0.0064* [-1.897]	0.0281** [9.483]	-0.6962** [-11.26]
Constant	-0.0695** [-17.51]	-0.051** [-19.38]	-0.0388** [-16.8]	1.221** [26.51]
R ²	0.090	0.103	0.117	0.083
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	80.42**	79.11**	78.21**	113.85**
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	67.78**	39.64**	0.30	52.71**

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da liberdade econômica na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Freedom versus IFRS x Low Freedom** e **IFRS x Medium Freedom versus IFRS x Low Freedom**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Freedom (Medium Freedom) [Low Freedom]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Freedom do país *j* é ≥ 73.78 ($56.61 < \text{Freedom} < 73.78$) [$\text{Freedom} \leq 56.61$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 19 apresenta os efeitos da liberdade econômica na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] Freedom*. Além disso, a Tabela evidencia o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 19 – Efeitos da liberdade econômica na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Freedom	-0.048*** [-3.439]	-0.044*** [-3.053]	0.010 [1.291]
IFRS x Med. Freedom	-0.0252 [-1.248]	-0.0161 [-0.7821]	-0.006 [-0.652]
IFRS x Low Freedom	-0.0884*** [-3.938]	-0.0867*** [-3.757]	-0.0217* [-1.846]
Horizon	-0.1666*** [-39.05]	-0.1657*** [-38.15]	-0.0422*** [-20.38]
Coverage	0.046*** [3.715]	0.0368*** [2.912]	-0.0257*** [-4.09]
Size (Log MVE)	0.0443*** [4.635]	0.0435*** [4.465]	0.0765*** [15.26]
Loss	-0.6971*** [-24.56]	-0.7049*** [-24.33]	-0.0769*** [-5.215]
Country benchmark	0.4552*** [20.07]	0.4615*** [20.4]	0.5609*** [22.95]
Industry benchmark	0.6482*** [22.22]	0.6591*** [22.81]	0.6988*** [26.31]
Constant	0.7429*** [10.73]	0.7733*** [11.01]	-0.1578*** [-4.385]
R ²	0.261	0.262	0.287
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	2.60	2.86*	5.53**
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	5.14**	6.11**	1.28

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da liberdade econômica na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Freedom versus IFRS x Low Freedom** e **IFRS x Medium Freedom versus IFRS x Low Freedom**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Freedom (Medium Freedom) [Low Freedom]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Freedom do país *j* é ≥ 73.78 ($56.61 < \text{Freedom} < 73.78$) [$\text{Freedom} \leq 56.61$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 18 evidenciam que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados em função do grau de liberdade econômica do país. Liberdade econômica refere-se ao potencial de empreendedorismo, à livre iniciativa e à menor interferência do governo na vida dos cidadãos. Em países com maior liberdade, a variável *IFRS*

apresenta sinal positivo e com significância estatística em todas as regressões de qualidade dos *accruals*, indicando um aumento da qualidade do ambiente informacional para esse grupo após as IFRS. Nos países com liberdade média, os efeitos das IFRS são nulos para três medidas e negativo para *AQ3*. Nos países com menor liberdade, a variável *IFRS* apresenta sinal negativo e considerável significância estatística em todas as quatro regressões, apontando uma redução da qualidade do ambiente informacional. O teste de igualdade de coeficientes confirma que os coeficientes das variáveis *IFRS x High Freedom* e *IFRS x Low Freedom* são estatisticamente diferentes, sendo que o primeiro coeficiente é mais positivo do que o segundo em todas as regressões, conforme previsto na Hipótese (2). Diferentemente dos agrupamentos anteriores baseados em outros fatores institucionais, os efeitos das IFRS foram positivos para o grupo *High* em todas as regressões de qualidade dos *accruals*. Esses resultados suportam a ideia de que em países onde o governo tem maior interferência na economia as demonstrações financeiras são de menor qualidade, isso porque a demanda por informações corporativas para fins de alocação de recursos é menor.

Os resultados da Tabela 19 sugerem que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas também são diferenciados em função da liberdade econômica, sendo os efeitos negativos para os grupos *High* e *Low*, indicando redução da qualidade do ambiente informacional para as jurisdições desses dois grupos, e nulos para *Medium*. Mesmo os efeitos sendo negativos para *High* e *Low*, a variável *IFRS* é menos negativa para o primeiro grupo, conforme demonstra o teste de igualdade de coeficientes. Esses resultados são consistentes com a Hipótese (2).

Apesar dos efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* no grupo *High* terem sido positivos, os efeitos na acurácia dos analistas foram negativos. Esse resultado sugere que os analistas não incorporaram em suas previsões os possíveis benefícios das IFRS em termos de qualidade das demonstrações financeiras. Nos fatores institucionais anteriores, a variável *IFRS* apresentou efeito nulo para as variáveis *FA1* e *FA2* (acurácia) e efeito positivo para *DI* (dispersão) para o grupo *High* e *Common Law* (para o fator sistema legal). No entanto, para liberdade econômica, essa tendência foi invertida. Isso indica que os resultados são mais estáveis para as regressões de qualidade dos *accruals* do que para as de performance dos analistas.

4.3.2 Efeitos da corrupção na relação entre IFRS e IQ

A Tabela 20 evidencia os efeitos da corrupção percebida na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals*. O objetivo é testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre países com maior (menor) corrupção. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x Low (Medium) [High] Corruption*. A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 20 – Efeitos da corrupção na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x Low Corruption	0.004* [1.690]	0.003 [1.617]	0.007*** [4.736]	0.177*** [5.867]
IFRS x Medium Corruption	-0.000 [-0.0375]	0.001 [1.013]	-0.0022*** [-3.07]	0.0145 [0.9119]
IFRS x High Corruption	-0.0121*** [-12.21]	-0.0058*** [-8.789]	-0.0049*** [-8.271]	-0.1696*** [-11.94]
Size (Log Assets)	0.0085*** [29.01]	0.0044*** [22.48]	0.0058*** [34.24]	0.0404*** [10.76]
ROE	0.0023 [0.9225]	0.0377*** [16.64]	-0.013*** [-9.406]	0.7658*** [19.16]
Leverage	-0.0423*** [-17.56]	-0.0164*** [-10.01]	-0.0353*** [-24.78]	-1.093*** [-34.43]
Growth	-0.0274*** [-21.13]	-0.0185*** [-18.74]	-0.0196*** [-23.56]	0.0279** [2.143]
Cycle	-0.0039*** [-5.521]	-0.0014*** [-2.822]	-0.0036*** [-8.209]	-0.088*** [-10.48]
Capital need	-0.0076*** [-8.137]	-0.0071*** [-10.16]	-0.004*** [-7.031]	-9.5e-04 [-0.0877]
Inventory	-0.0154*** [-3.041]	-0.0063* [-1.868]	0.0282*** [9.52]	-0.6869*** [-11.09]
Constant	-0.0692*** [-17.45]	-0.0506*** [-19.22]	-0.0389*** [-16.83]	1.216*** [26.46]
R ²	0.090	0.103	0.117	0.084
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	42.82***	22.01***	60.94***	119.51***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	83.06***	57.65***	11.49***	100.34***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da corrupção na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x Low Corruption** versus **IFRS x High Corruption** e **IFRS x Medium Corruption** versus **IFRS x High Corruption**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **Low Corruption (Medium Corruption) [High Corruption]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Corruption do país *j* é ≥ 76 ($37 < \text{Corruption} < 76$) [$\text{Corruption} \leq 37$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 21 evidencia os efeitos da corrupção percebida na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas. O objetivo é testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre países com maior (menor) corrupção. Os coeficientes de interesse são os das variáveis *IFRS x Low (Medium) [High] Corruption*. A Tabela apresenta também o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 21 – Efeitos da corrupção na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x Low Corruption	0.001 [0.092]	0.006 [0.396]	0.039*** [4.618]
IFRS x Medium Corruption	-0.0817*** [-4.722]	-0.076*** [-4.296]	-0.0327*** [-3.897]
IFRS x High Corruption	-0.1098*** [-4.885]	-0.1059*** [-4.621]	-0.0313*** [-3.025]
Horizon	-0.1667*** [-39.07]	-0.1658*** [-38.17]	-0.0422*** [-20.37]
Coverage	0.0526*** [4.213]	0.0436*** [3.424]	-0.0203*** [-3.206]
Size (Log MVE)	0.0456*** [4.755]	0.0446*** [4.581]	0.0764*** [15.26]
Loss	-0.6899*** [-24.27]	-0.6975*** [-24.04]	-0.0731*** [-4.951]
Country benchmark	0.4545*** [19.84]	0.4611*** [20.21]	0.5661*** [22.86]
Industry benchmark	0.6499*** [22.28]	0.6607*** [22.87]	0.7021*** [26.4]
Constant	0.7279*** [10.44]	0.7583*** [10.74]	-0.1621*** [-4.491]
R ²	0.261	0.262	0.288
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x Low = IFRS x High	18.47***	18.15***	30.35***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x High	1.17	1.29	0.01

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da corrupção na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x Low Corruption** versus **IFRS x High Corruption** e **IFRS x Medium Corruption** versus **IFRS x High Corruption**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **Low Corruption (Medium Corruption) [High Corruption]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Corruption do país *j* é ≥ 76 ($37 < \text{Corruption} < 76$) [$\text{Corruption} \leq 37$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 20 mostram que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são distintos entre países em função do nível de corrupção percebida.

Para os países com menor corrupção, *IFRS* apresentou sinal positivo e significativo em três das quatro regressões de qualidade dos *accruals*, indicando um aumento da qualidade do ambiente informacional para esse grupo de países após as IFRS. Para os países do grupo *Medium*, os efeitos não são significativos para três das quatro métricas e os efeitos são negativos para AQ3. Nos países com maior corrupção, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas regressões, sendo esta uma indicação de redução da qualidade do ambiente informacional. O teste de igualdade de coeficientes confirma que as variáveis *IFRS x Low Corruption* e *IFRS x High Corruption* são estatisticamente diferentes, sendo a primeira mais positiva do que a segunda em todas regressões. Além disso, a diferença dos coeficientes das variáveis *IFRS x Medium Corruption* e *IFRS x High Corruption* também é estatisticamente significativa. Esses resultados estão de acordo com a Hipótese (2).

Os resultados da Tabela 21 evidenciam que os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas também são diferenciados para os países com menor corrupção em relação aos países com corrupção média ou alta. Nos países com baixa corrupção, *IFRS* não apresentou significância estatística para as medidas de acurácia e apresentou sinal positivo na regressão de dispersão. Para os países com média ou alta corrupção percebida, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as três regressões, indicando uma redução da qualidade do ambiente informacional. O teste de igualdade de coeficientes confirma que *IFRS x Low Corruption* e *IFRS x High Corruption* são diferentes, sendo que o primeiro coeficiente é mais positivo (menos negativo) do que o segundo, em linha com a Hipótese (2). Outro destaque é o fato de que os efeitos das IFRS no grupo *High Corruption* são visualmente mais pronunciados (negativos) do que os efeitos no grupo *Low Enforcement*, apresentados na Tabela 11.

Esses resultados estão em linha com os do fator *enforcement*. Conforme dados do Apêndice C, os agrupamentos formados a partir das variáveis *enforcement* e corrupção são bem semelhantes. *Enforcement* é baseada na medida de Kaufmann et al. (2009) referente a 2005. Já corrupção percebida é baseada na medida da Transparência Internacional (2014) para 2014. Corrupção é uma medida indireta de *enforcement*, pois quanto menos efetivo for o *enforcement* das regras e leis, maior será a probabilidade de os agentes descumprirem as leis e se corromperem visando benefício próprio. O indicador de corrupção é um dos componentes da medida de *enforcement* legal de La Porta et al. (1998), por exemplo. Portanto, a utilização da variável corrupção é uma forma de confirmar os resultados obtidos por meio da variável *enforcement*.

4.3.3 Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e IQ

A Tabela 22 apresenta os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals* com o objetivo de testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre países com instituições mais (menos) sólidas. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*. A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 22 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Quality Institutions	0.005** [2.405]	0.003* [1.892]	0.006*** [4.879]	0.158*** [5.695]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.001 [-0.5159]	0.001 [0.6629]	-0.0023*** [-3.257]	0.014 [0.8746]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.012*** [-12.15]	-0.0057*** [-8.68]	-0.0048*** [-8.181]	-0.1726*** [-12.09]
Size (Log Assets)	0.0084*** [28.93]	0.0044*** [22.39]	0.0058*** [34.19]	0.04*** [10.67]
ROE	0.0024 [0.9586]	0.0378*** [16.64]	-0.0131*** [-9.414]	0.7643*** [19.13]
Leverage	-0.0422*** [-17.52]	-0.0164*** [-9.992]	-0.0353*** [-24.76]	-1.092*** [-34.41]
Growth	-0.0275*** [-21.16]	-0.0185*** [-18.76]	-0.0196*** [-23.56]	0.0285** [2.189]
Cycle	-0.0039*** [-5.523]	-0.0014*** [-2.84]	-0.0037*** [-8.259]	-0.0889*** [-10.61]
Capital need	-0.0076*** [-8.14]	-0.0071*** [-10.18]	-0.004*** [-7.034]	-8.4e-04 [-0.0778]
Inventory	-0.0155*** [-3.07]	-0.0063* [-1.889]	0.0282*** [9.524]	-0.6812*** [-11.01]
Constant	-0.0691*** [-17.43]	-0.0505*** [-19.19]	-0.0388*** [-16.78]	1.222*** [26.6]
R ²	0.090	0.102	0.117	0.084
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	54.94***	25.77***	64.95***	126.30***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	74.08***	51.05***	9.80***	101.34***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions versus IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions versus IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 23 apresenta os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas com o objetivo de testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas de mercado são diferenciados entre países com instituições mais (menos) sólidas. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*. A Tabela apresenta também o teste de igualdade dos coeficientes de interesse.

Tabela 23 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Quality Institutions	0.005 [0.312]	0.010 [0.631]	0.038 ^{***} [4.569]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.0586 ^{***} [-3.455]	-0.0518 ^{**} [-2.986]	-0.0207 ^{**} [-2.562]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.2135 ^{***} [-8.648]	-0.2141 ^{***} [-8.498]	-0.0855 ^{***} [-7.145]
Horizon	-0.1664 ^{***} [-39.01]	-0.1655 ^{***} [-38.11]	-0.042 ^{***} [-20.31]
Coverage	0.0504 ^{**} [4.051]	0.0413 ^{***} [3.256]	-0.0216 ^{***} [-3.426]
Size (Log MVE)	0.0513 ^{***} [5.352]	0.0506 ^{***} [5.189]	0.0783 ^{***} [15.62]
Loss	-0.6884 ^{***} [-24.22]	-0.696 ^{***} [-23.99]	-0.0727 ^{***} [-4.925]
Country benchmark	0.4409 ^{***} [19.25]	0.4472 ^{***} [19.59]	0.5579 ^{***} [22.6]
Industry benchmark	0.6516 ^{***} [22.35]	0.6626 ^{***} [22.94]	0.7027 ^{***} [26.43]
Constant	0.6981 ^{***} [10.02]	0.7277 ^{***} [10.31]	-0.1677 ^{***} [-4.653]
R ²	0.261	0.262	0.288
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	63.27 ^{***}	64.19 ^{***}	78.13 ^{***}
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	31.78 ^{***}	33.61 ^{***}	23.93 ^{***}

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados das Tabelas 22 e 23 representam uma forma de confirmação do comportamento das evidências documentadas até então. Foi criada uma variável denominada de qualidade das instituições (*Quality Institutions*) a partir da análise fatorial. O fator incluiu as variáveis sistema legal, *enforcement*, três indicadores de desenvolvimento do mercado, liberdade econômica e corrupção. Essas variáveis têm o potencial de afetar a demanda de demonstrações financeiras de alta qualidade em um dado ambiente econômico. Esse agrupamento de jurisdições é utilizado também nas próximas análises.

De forma mais específica, os resultados da Tabela 22 confirmam que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* foram i) positivos e significativos para os países do grupo *High*, ii) nulos ou negativos para o grupo *Medium* e iii) negativos e significativos para o grupo *Low*, sugerindo que os benefícios informacionais das IFRS em termos de aumento da qualidade das demonstrações financeiras foram observados apenas nos países com incentivos econômicos diferenciados. Quanto à Tabela 23, os resultados confirmam que os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas foram i) nulos para acurácia e positivos e significativos para a medida de redução de dispersão no grupo de países *High* e ii) negativos e significativos para os grupos de países *Medium* e *Low*, indicando que os benefícios informacionais das IFRS em termos de performance dos analistas nos países com incentivos diferenciados se limitaram ao aumento da concordância entre os analistas. A exceção foi o fator liberdade econômica, em que foi observado efeito negativo inclusive para o grupo *High*. Mas de maneira geral as evidências das Tabelas 22 e 23 refletem a tendência verificada nos resultados, o que confirma a solidez da Hipótese (2) que afirma que os efeitos das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional são mais positivos (ou menos negativos) nos países onde há melhor infraestrutura institucional.

Esses resultados levantam a suspeita de que os analistas nos países *High* não incorporaram o aumento da qualidade das demonstrações financeiras. No entanto, essa relação não pode ser estabelecida porque a amostra de firmas das regressões de qualidade dos *accruals* é diferente das regressões de performance dos analistas. No grupo *Low*, houve uma redução tanto da qualidade das demonstrações financeiras como da performance dos analistas, sugerindo que a redução da qualidade das demonstrações financeiras influenciou a performance dos analistas e/ou que a baixa qualidade do ambiente institucional como um todo, não apenas das demonstrações financeiras, condicionou os efeitos negativos sobre essas duas variáveis para o grupo de países *Low*. Essa relação não está sendo testada, mas apenas cogitada.

4.3.4 Efeitos da adoção das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros

A Tabela 24 mostra os resultados das regressões logísticas que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros. Mostra também os efeitos da qualidade das instituições nessa relação. Pretende-se testar com isso se os efeitos das IFRS são diferenciados entre os três grupos de países formados a partir do indicador (fator) de qualidade das instituições. Os coeficientes de interesse são *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*, que representam a interação entre *IFRS* e as variáveis binárias de cada um dos grupos (*High, Medium, Low*). A Tabela apresenta ainda teste de igualdade dos coeficientes de interesse. Esse é um teste adicional com abordagem diferente em relação aos já realizados até então. Tanto Barth et al. (2008) como Ahmed et al. (2013b) utilizaram essa variável ao testar os efeitos da adoção das IFRS.

Os resultados da Tabela 24 (Coluna 1) indicam que a adoção obrigatória das IFRS afetou de forma positiva a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros (SPOS), indicando redução da qualidade das demonstrações financeiras após as IFRS. O coeficiente *IFRS* teve sinal positivo na regressão logística que tem como variável binária dependente SPOS, que assume valor 1 se $0 < ROA < 0.01$ e assume valor 0 nos demais casos. Conforme Ahmed et al. (2013b), foram utilizadas as variáveis de controle das regressões de qualidade dos *accruals* mais *CFO*. As evidências da Tabela 24 (Coluna 2) indicam ainda que os efeitos da adoção das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros são diferenciados entre os países em função da qualidade de suas instituições. Para os grupos *High* e *Medium*, a variável *IFRS* apresentou sinal negativo e significativo, sugerindo um aumento da qualidade dos *accruals*. Em outras palavras, diminuiu a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros após as IFRS para os países desses grupos. Para o grupo *Low*, a variável *IFRS* apresentou sinal positivo e significativo, mostrando que esse grupo é o responsável pela redução da qualidade dos *accruals*. O teste de coeficientes confirma que as variáveis são diferentes. Esses resultados estão em conformidade com os das Tabelas 6 e 23 e suportam a Hipótese (2).

O efeito diferenciado das IFRS sobre SPOS gera um forte indício de que o mecanismo pelo qual as IFRS estão afetando de forma negativa a qualidade dos *accruals* é o do aumento da discricionariedade associado à redução da BTC. Manipular o processo contábil de forma que prejuízos sejam transformados em lucros é uma forte evidência de comportamento oportunista proporcionado pelos fracos incentivos e pela fraca estrutura de *enforcement legal*.

Tabela 24 – Efeitos das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros

	(1) SPOS	(2) SPOS
IFRS	0.119^{***} [3.586]	
IFRS x High Quality Institutions		-0.4942^{***} [-4.879]
IFRS x Medium Quality Institutions		-0.1384^{***} [-2.785]
IFRS x Low Quality Institutions		0.3635^{***} [9.301]
Size (Log Assets)	0.0249 ^{**} [2.408]	0.0165 [1.564]
ROE	-0.0149 [-0.2767]	-0.069 [-1.266]
Leverage	2.028 ^{***} [21.54]	2.007 ^{***} [21.31]
Growth	-0.3986 ^{***} [-7.245]	-0.4211 ^{***} [-7.478]
Cycle	0.2611 ^{***} [11.74]	0.2429 ^{***} [10.91]
Capital need	-0.262 ^{***} [-6.016]	-0.2787 ^{***} [-6.279]
Inventory	-1.08 ^{***} [-6.505]	-1.234 ^{***} [-7.36]
CFO	-0.8892 ^{***} [-7.648]	-0.9195 ^{***} [-7.898]
Constant	-4.52 ^{***} [-19.81]	-4.327 ^{***} [-18.89]
Pseudo R ²	0.049	0.054
Observações	48,954	48,954
Efeito fixo	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:		F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low		68.18 ^{***}
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low		85.51 ^{***}

Notas:

Esta tabela apresenta regressões logísticas testando i) os efeitos das IFRS sobre a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros e ii) os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e a probabilidade de ocorrência de pequenos lucros. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **SPOS** é uma variável binária que assume valor 1 se $0 < ROA < 0.01$ (ocorrência de pequenos lucros) e assume valor 0 nos demais casos, conforme Barth et al. (2008). **ROA** é o resultado do exercício dividido pelo ativo total médio. **CFO** é o fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país j a partir do ano t e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país j é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b). ^{***}, ^{**} e ^{*} indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

4.4 Testes de robustez

4.4.1 Crise financeira de 2008

Conforme já destacado, de maneira geral não foram utilizadas variáveis relacionadas a preço ou retorno de ações neste estudo⁸. O objetivo de tal decisão foi evitar ruído ou viés nas variáveis e nos resultados em função do período de forte crise econômica incluído no intervalo de tempo do estudo. Com isso, os resultados de maneira geral já apresentam de certa forma uma blindagem contra os efeitos da crise de 2008. Além disso, foram executadas regressões considerando apenas os países que adotaram as IFRS a partir de 2009 que têm no mínimo dois anos de período pré-adoção, visando isolar o período da crise das análises. Após aplicado esse filtro, restaram apenas oito países, sendo 6 (2) de origem legal *code law* (*common law*).

A Tabela 25 a seguir apresenta os países que compõem a subamostra pós-crise 2008 e suas respectivas datas de adoção obrigatória das IFRS, conforme Tabela 1, destacando os períodos pré- e pós-adoção e o tempo em anos para cada subperíodo entre colchetes.

Tabela 25 – Data da adoção obrigatória das IFRS dos países da subamostra pós-crise 2008

País	Data efetiva	Período Pré-IFRS	Período Pós-IFRS
Argentina	31/12/2012	2009-2011 [3]	2012-2014 [3]
Canadá	31/12/2011	2009-2010 [2]	2011-2014 [4]
Coreia do Sul	31/12/2011	2009-2010 [2]	2011-2014 [4]
Malásia	31/12/2012	2009-2011 [3]	2012-2014 [3]
México	31/12/2012	2009-2011 [3]	2012-2014 [3]
Peru	31/12/2012	2009-2011 [3]	2012-2014 [3]
Rússia	31/12/2012	2009-2011 [3]	2012-2014 [3]
Taiwan	31/12/2013	2009-2012 [4]	2013-2014 [2]

Notas:

Esta tabela apresenta a amostra de países do estudo que adotaram as IFRS de forma obrigatória a partir de 2009 que têm no mínimo dois anos de período pré-adoção. **Data efetiva** é a data em que adoção das IFRS se tornou obrigatória para as demonstrações financeiras encerradas a partir de 31/12 – Fonte: IASB (2015) e Deloitte (2015); **Período pré-adoção** é o intervalo de tempo em que as demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com os padrões contábeis domésticos, considerando 2009 como exercício inicial (pós-crise 2008); **Período pós-adoção** é o intervalo de tempo em que as demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com as IFRS, considerando o intervalo de tempo analisado.

⁸ A única exceção foi a variável de controle *Size* nas regressões de performance dos analistas. No entanto, essa variável está em forma de logaritmo, o que suaviza o efeito de fortes variações.

A Tabela 26 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* considerando apenas a subamostra pós-crise 2008. A informação de principal interesse é a direção e a significância do coeficiente da variável *IFRS*.

Tabela 26 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* (subamostra pós-crise 2008)

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS	-0.003** [-2.099]	0.001 [0.765]	-0.001 [-1.535]	0.004 [0.213]
Size (Log Assets)	0.0085*** [19]	0.0048** [15.98]	0.0063*** [24.19]	0.0463*** [7.83]
ROE	0.0041 [1.044]	0.0357*** [10.89]	-0.0156*** [-7.264]	0.6334*** [9.608]
Leverage	-0.0488*** [-12.4]	-0.0206*** [-7.543]	-0.0426*** [-17.9]	-1.278*** [-23.4]
Growth	-0.0237*** [-12.12]	-0.0149*** [-10.89]	-0.0159*** [-12.98]	0.0863*** [4.132]
Cycle	-0.0039*** [-3.36]	-0.0025*** [-2.952]	-0.0029*** [-3.934]	-0.0791*** [-4.969]
Capital need	-0.0088*** [-4.93]	-0.0095*** [-7.208]	-0.004*** [-3.922]	0.0276 [1.32]
Inventory	-0.0446*** [-5.278]	-0.0263*** [-4.738]	0.0222*** [4.495]	-0.6618*** [-6.192]
Constant	-0.0597*** [-8.99]	-0.0414*** [-8.979]	-0.0412*** [-10.61]	1.208*** [14.19]
R ²	0.106	0.127	0.126	0.092
Observações	14,511	13,334	15,263	18,220
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de qualidade dos *accruals* considerando apenas a amostra de países que adotaram as IFRS de forma obrigatória após 2008 e que têm no mínimo dois anos de período pré-adoção. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 26 mostram que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são menos pronunciados, considerando esse recorte amostral, quando comparados com os efeitos na amostra total apresentados na Tabela 6. A variável *IFRS* apresentou sinal negativo apenas na regressão envolvendo *AQ1*. Dessa forma, os resultados indicam que não houve aumento da qualidade das demonstrações financeiras, sendo que há um pequeno indício de redução. Vale ressaltar que essa análise aborda amostra (de países) e tempo diferentes.

A Tabela 27 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas considerando apenas a subamostra pós-crise 2008. Semelhantemente à Tabela anterior, a informação de interesse é a direção e a significância do coeficiente da variável *IFRS*.

Tabela 27 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas (subamostra pós-crise 2008)

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
<i>IFRS</i>	-0.021 [-1.445]	-0.015 [-1.047]	0.027*** [3.938]
Horizon	-0.182*** [-30.71]	-0.1816*** [-30.19]	-0.0595*** [-20.22]
Coverage	-0.0082 [-0.4548]	-0.0177 [-0.9679]	-0.0642*** [-7.256]
Size (Log MVE)	-0.0206 [-1.441]	-0.024* [-1.663]	0.0464*** [5.905]
Loss	-0.6022*** [-15.32]	-0.6291*** [-15.72]	-0.0711*** [-3.617]
Country benchmark	0.3883*** [10.98]	0.39*** [11.29]	0.4405*** [12.22]
Industry benchmark	0.7325*** [16.45]	0.7442*** [17.16]	0.7595*** [20.95]
Constant	1.363*** [12.62]	1.418*** [13.09]	0.1891*** [3.267]
R ²	0.306	0.309	0.343
Observações	61,550	61,550	49,702
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de performance dos analistas considerando apenas a amostra de países que adotaram as IFRS de forma obrigatória após 2008 e que têm no mínimo dois anos de período pré-adoção. *IFRS* é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 27 indicam que os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas são menos pronunciados para essa subamostra. *IFRS* apresentou sinal negativo nas regressões envolvendo a variável acurácia, mas os efeitos não são significativos. No entanto, apresentou sinal positivo na regressão envolvendo *DI*, indicando maior concordância entre os analistas após as IFRS. Essa evidência específica é diferente da apresentada na Tabela 7. Dessa maneira, os resultados sugerem que não houve mudança da acurácia, mas há um forte indício de redução da dispersão. Vale destacar mais uma vez que essa análise inclui amostra e tempo diferentes.

A Tabela 28 apresenta os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals*, considerando apenas a subamostra pós-crise 2008, com a finalidade de testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre países com instituições mais (menos) sólidas. Além disso, inclui o teste de igualdade dos coeficientes das variáveis de interesse – *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*.

Tabela 28 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals* (subamostra pós-crise 2008)

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Quality Institutions	0.000 [0.170]	0.001 [0.252]	0.004** [2.589]	0.173** [4.618]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.0027* [-2.011]	0.001 [1.137]	-0.0021** [-2.511]	-0.0397* [-1.91]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.0619*** [-4.222]	-0.0504*** [-3.729]	-0.0204*** [-3.452]	-0.0368 [-0.4552]
Size (Log Assets)	0.0086** [19.15]	0.0048** [16.07]	0.0063** [24.08]	0.0454** [7.653]
ROE	0.0045 [1.132]	0.0359*** [10.93]	-0.015*** [-6.917]	0.6552*** [9.931]
Leverage	-0.0488*** [-12.42]	-0.0205*** [-7.527]	-0.0424*** [-17.82]	-1.274*** [-23.34]
Growth	-0.0238*** [-12.17]	-0.0149*** [-10.88]	-0.0161*** [-13.12]	0.0813*** [3.898]
Cycle	-0.0039*** [-3.308]	-0.0025*** [-2.998]	-0.0028*** [-3.794]	-0.0739*** [-4.637]
Capital need	-0.0084*** [-4.711]	-0.0093*** [-7.117]	-0.0038*** [-3.715]	0.0287 [1.372]
Inventory	-0.0449** [-5.319]	-0.0258*** [-4.65]	0.0213*** [4.318]	-0.6942*** [-6.491]
Constant	-0.0607*** [-9.137]	-0.0415*** [-8.997]	-0.0418*** [-10.76]	1.187*** [13.93]
R ²	0.108	0.129	0.127	0.093
Observações	14,511	13,334	15,263	18,220
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	17.56***	13.89***	16.58***	5.78**
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	16.27***	14.44***	9.48***	0.00

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals* considerando apenas a amostra de países que adotaram as IFRS de forma obrigatória após 2008 e que têm no mínimo dois anos de período pré-adoção. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 29 apresenta os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas, levando em consideração apenas a subamostra pós-crise 2008, com a finalidade de testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre países com instituições mais (menos) sólidas. A Tabela inclui também o teste de igualdade dos coeficientes das variáveis de interesse – *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*.

Tabela 29 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas (subamostra pós-crise 2008)

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Quality Institutions	0.010 [0.522]	0.014 [0.705]	0.055*** [5.328]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.0443** [-2.095]	-0.0366* [-1.697]	-0.0128 [-1.375]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.0998 [-1.313]	-0.0951 [-1.239]	0.1*** [2.646]
Horizon	-0.1818*** [-30.67]	-0.1815*** [-30.15]	-0.0596*** [-20.24]
Coverage	-0.0021 [-0.114]	-0.012 [-0.6332]	-0.059*** [-6.528]
Size (Log MVE)	-0.0225 [-1.557]	-0.0258* [-1.776]	0.0481*** [6.094]
Loss	-0.5979*** [-15.11]	-0.6251*** [-15.52]	-0.0676*** [-3.408]
Country benchmark	0.4036*** [10.95]	0.404*** [11.23]	0.4456*** [12.37]
Industry benchmark	0.7321*** [16.44]	0.7438*** [17.15]	0.7664*** [21.15]
Constant	1.373*** [12.62]	1.428*** [13.07]	0.171*** [2.94]
R ²	0.306	0.309	0.343
Observações	61,550	61,550	49,702
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	1.97	1.90	1.33
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	0.51	0.56	8.49***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas considerando apenas a amostra de países que adotaram as IFRS de forma obrigatória após 2008 e que têm no mínimo dois anos de período pré-adoção. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 28 mostram que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* foram i) positivos em duas das regressões para os países do grupo *High*, ii) negativos em três das regressões para o grupo *Medium* e iii) negativos em três das regressões para o grupo *Low*, sugerindo que os benefícios informacionais das IFRS em termos de aumento da qualidade das demonstrações financeiras foram observados apenas nos países com incentivos econômicos diferenciados. De acordo com a Tabela 29, os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas foram i) nulos para acurácia e positivos para a medida de redução de dispersão no grupo de países *High*, ii) negativos para acurácia e nulos para dispersão no grupo *Medium* e iii) nulos para acurácia e positivos para a medida de redução de dispersão em *Low*. Esse é o único resultado no qual os efeitos sobre a acurácia são estatisticamente iguais entre os grupos *High* e *Low* e são diferentes com relação à dispersão, diferentemente do esperado pela Hipótese (2). Os coeficientes para as medidas de acurácia até que são positivos para *High* e negativos para *Low*, mas não são significativos do ponto de vista estatístico.

Os resultados evidenciam que apesar da perda de significância das IFRS sobre a qualidade dos *accruals*, conforme Tabela 26, os efeitos são diferenciados entre os grupos, consistente com a Hipótese (2). O teste de coeficientes confirma que as variáveis *IFRS x High Quality Institutions* e *IFRS x Low Quality Institutions* são estatisticamente diferentes, sendo a primeira mais positiva (menos negativa) do que a segunda. Além disso, apesar do grupo *Medium* apresentar efeitos negativos após a adoção, ainda assim os efeitos são menos negativos do que os do grupo *Low*, confirmando mais uma vez a predição da Hipótese (2). Para os testes com a performance dos analistas, a principal mudança foi a perda de significância da variável *IFRS* para o grupo *Low*. Além de ser uma evidência de robustez por isolar os efeitos da crise de 2008, esses resultados mostram certa robustez também na medida que testam os efeitos das IFRS em uma amostra de países e tempo diferentes.

4.4.2 Efeito aprendido

A Tabela 30 apresenta os resultados dos testes que verificam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* considerando o possível “efeito aprendido” dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras nessa relação. O principal ponto desta Tabela é a direção e a significância do coeficiente da variável *IFRS (t+1)*, que indica que a variável binária assume valor 1 a partir do segundo ano de adoção obrigatória das IFRS.

Tabela 30 – Efeitos das IFRS (t+1) sobre a qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS (t+1)	-0.006 *** [-6.689]	-0.003 *** [-4.498]	-0.002 *** [-3.861]	-0.067 *** [-5.449]
Size (Log Assets)	0.0082*** [27.97]	0.0043*** [21.64]	0.0057*** [33.63]	0.0373*** [9.904]
ROE	9.2e-04 [0.3647]	0.0369*** [16.31]	-0.0139*** [-10.07]	0.7345*** [18.38]
Leverage	-0.043*** [-17.85]	-0.0169*** [-10.32]	-0.0358*** [-25.16]	-1.1*** [-34.56]
Growth	-0.0279*** [-21.51]	-0.0188*** [-19.06]	-0.0197*** [-23.67]	0.0215* [1.646]
Cycle	-0.0045*** [-6.302]	-0.0017*** [-3.512]	-0.0039*** [-8.83]	-0.0959*** [-11.44]
Capital need	-0.008*** [-8.569]	-0.0074*** [-10.59]	-0.0042*** [-7.354]	-0.0059 [-0.5464]
Inventory	-0.0175*** [-3.461]	-0.0073** [-2.191]	0.028*** [9.43]	-0.7215*** [-11.67]
Constant	-0.0654*** [-16.55]	-0.0484*** [-18.49]	-0.0375*** [-16.34]	1.275*** [27.84]
R ²	0.087	0.100	0.115	0.081
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de qualidade dos *accruals*. **IFRS (t+1)** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t+1*, em que *t* é o ano da adoção inicial obrigatória, e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 31 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a performance dos analistas considerando o possível “efeito aprendizado” dos responsáveis pela análise das demonstrações financeiras nessa relação. De forma semelhante à Tabela 30, a informação de principal interesse é a direção e a significância do coeficiente da variável *IFRS* ($t+1$), que indica que a variável binária assume valor 1 a partir do segundo ano de adoção obrigatória das IFRS.

Tabela 31 – Efeitos das IFRS ($t+1$) sobre a performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS ($t+1$)	-0.083*** [-7.283]	-0.078*** [-6.668]	-0.002 [-0.431]
Horizon	-0.1666*** [-39.06]	-0.1657*** [-38.16]	-0.0422*** [-20.4]
Coverage	0.0572*** [4.627]	0.0482*** [3.817]	-0.0265*** [-4.115]
Size (Log MVE)	0.0421*** [4.572]	0.0413*** [4.414]	0.0757*** [15.64]
Loss	-0.6959*** [-24.59]	-0.7035*** [-24.36]	-0.0785*** [-5.347]
Country benchmark	0.4425*** [19.47]	0.4505*** [19.87]	0.5595*** [22.81]
Industry benchmark	0.6455*** [22.32]	0.6559*** [22.88]	0.697*** [26.27]
Constant	0.7282*** [10.76]	0.7585*** [11.06]	-0.1547*** [-4.375]
R ²	0.261	0.262	0.287
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de performance dos analistas. **IFRS ($t+1$)** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país j a partir do ano $t+1$, em que t é o ano da adoção inicial obrigatória, e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 30 confirmam que a adoção das IFRS afetou de forma negativa a qualidade dos *accruals*. O coeficiente da variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as regressões de qualidade dos *accruals*. Essas são evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para o conjunto de países da amostra deste estudo. Além disso, esses resultados estão coerentes com os da Tabela 6, indicando a robustez dos testes de maneira geral.

Os resultados da Tabela 31 também confirmam que a adoção das IFRS afetou de forma negativa a performance dos analistas. *IFRS* apresentou sinal negativo e significativo nas regressões de acurácia das previsões. O efeito não foi significativo na regressão para a dispersão. Essas são evidências que apontam para uma redução da qualidade do ambiente informacional na mesma tendência da Tabela 7, indicando que os resultados iniciais são robustos. Além disso, notou-se que o coeficiente da variável *IFRS* é visualmente mais pronunciado (negativo) em relação ao apresentado inicialmente na Tabela 7, indicando um efeito negativo ainda maior a partir do segundo ano de adoção das IFRS.

Esses resultados de maneira geral suportam o argumento de que a falta de experiência na adoção inicial das IFRS não é o mecanismo pelo qual a mudança de normas está afetando de forma negativa a qualidade do ambiente informacional. Nas regressões das Tabelas 30 e 31 foi adotada uma estratégia econométrica semelhante à de Armstrong et al. (2012), ao deslocar em mais um ($t+1$) o ano marco da mudança regulatória.

A Tabela 32 apresenta os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals* considerando o possível “efeito aprendizado” dos responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras nessa relação. A finalidade é testar se os efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* são diferenciados entre jurisdições com instituições mais (menos) sólidas. Apresenta também o teste de igualdade de coeficientes.

Tabela 32 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS (t+1) e qualidade dos *accruals*

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS (t+1) x High Quality Institutions	0.005* [1.913]	0.006*** [3.118]	0.006*** [3.860]	0.162*** [5.097]
IFRS (t+1) x Medium Quality Institutions	0.0027* [1.828]	0.000 [0.3281]	-0.0016* [-1.743]	0.0566*** [2.799]
IFRS (t+1) x Low Quality Institutions	-0.0096*** [-9.657]	-0.0044*** [-6.788]	-0.0029*** [-5.073]	-0.1661*** [-11.35]
Size (Log Assets)	0.0083*** [28.39]	0.0043*** [21.94]	0.0057*** [33.74]	0.0399*** [10.58]
ROE	0.0017 [0.6929]	0.0375*** [16.51]	-0.0135*** [-9.758]	0.7523*** [18.84]
Leverage	-0.0429*** [-17.83]	-0.0167*** [-10.25]	-0.0356*** [-25.06]	-1.104*** [-34.76]
Growth	-0.0276*** [-21.28]	-0.0187*** [-18.92]	-0.0197*** [-23.57]	0.0273** [2.097]
Cycle	-0.0041*** [-5.802]	-0.0015*** [-3.119]	-0.0038*** [-8.586]	-0.0904*** [-10.79]
Capital need	-0.0078*** [-8.352]	-0.0073*** [-10.4]	-0.0041*** [-7.264]	-0.0027 [-0.2491]
Inventory	-0.0159*** [-3.136]	-0.0068** [-2.021]	0.0281*** [9.46]	-0.6814*** [-11]
Constant	-0.0681*** [-17.16]	-0.0497*** [-18.88]	-0.0381*** [-16.52]	1.229*** [26.77]
R ²	0.089	0.101	0.116	0.083
Observações	38,107	31,876	40,052	49,071
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS (t+1) x High = IFRS (t+1) x Low	29.21***	28.05***	30.99***	94.68***
H ₀ : IFRS (t+1) x Medium = IFRS (t+1) x Low	57.48***	17.49***	1.61	95.95***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals*. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS (t+1)** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t+1*, em que *t* é o ano da adoção inicial obrigatória, e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 33 evidencia os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas considerando o possível “efeito aprendizado” dos responsáveis pela análise das demonstrações financeiras nessa relação. Mais uma vez, a finalidade é testar se os efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas são diferenciados entre jurisdições com instituições mais (menos) sólidas. A Tabela inclui também o teste de igualdade de coeficientes.

Tabela 33 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS (t+1) e performance dos analistas

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS (t+1) x High Quality Institutions	-0.058*** [-3.909]	-0.050*** [-3.267]	0.032*** [3.995]
IFRS (t+1) x Medium Quality Institutions	-0.0239 [-1.3]	-0.017 [-0.9048]	-0.0029 [-0.3417]
IFRS (t+1) x Low Quality Institutions	-0.247*** [-10.73]	-0.2524*** [-10.72]	-0.082*** [-7.964]
Horizon	-0.1666*** [-39.1]	-0.1657*** [-38.2]	-0.0421*** [-20.4]
Coverage	0.0552*** [4.431]	0.0462*** [3.636]	-0.0227*** [-3.464]
Size (Log MVE)	0.0493*** [5.283]	0.0489*** [5.156]	0.0772*** [15.9]
Loss	-0.6924*** [-24.35]	-0.6996*** [-24.1]	-0.0742*** [-5.021]
Country benchmark	0.404*** [17.11]	0.4101*** [17.42]	0.5444*** [21.94]
Industry benchmark	0.6478*** [22.43]	0.659*** [23.03]	0.7029*** [26.45]
Constant	0.6734*** [9.692]	0.7009*** [9.965]	-0.1657*** [-4.661]
R ²	0.262	0.262	0.288
Observações	134,537	134,537	106,475
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS (t+1) x High = IFRS (t+1) x Low	51.61***	57.18***	84.11***
H ₀ : IFRS (t+1) x Medium = IFRS (t+1) x Low	67.43***	72.08***	41.79***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS (t+1)** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t+1*, em que *t* é o ano da adoção inicial obrigatória, e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 32 mostram que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* foram i) positivos e significativos para os países do grupo *High*, ii) positivos para duas medidas (*AQ1* e *AQ4*), nulos (*AQ2*) ou negativos (*AQ3*) para o grupo *Medium* e iii) negativos e significativos para o grupo *Low*, sugerindo que os benefícios das IFRS em termos de aumento da qualidade das demonstrações financeiras ocorreram nos países com incentivos econômicos diferenciados. Segundo a Tabela 33, os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas foram i) negativos para acurácia e positivos para a medida de redução de dispersão no grupo de países *High*, ii) nulos para o grupo *Medium* e iii) negativos para *Low*, sugerindo que os benefícios das IFRS em termos de performance dos analistas nos países com fortes incentivos se limitaram ao aumento da concordância entre os analistas, mas foi acompanhado de redução da acurácia considerando os efeitos no período (t+1). Apesar do efeito negativo no grupo *High*, os resultados estão de acordo com a Hipótese (2), sendo esse um forte indicativo de robustez. A redução da acurácia no grupo *High* acompanhada da redução da dispersão pode sugerir que os erros de previsão aumentaram entre os analistas de maneira consistente a partir do segundo ano de adoção das IFRS.

4.4.3 Critérios diferenciados de amostragem

A Tabela 34 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* considerando todas as observações disponíveis. Nesse caso, o critério de a companhia ter observações válidas tanto no período pré- como no período pós-IFRS foi desconsiderado de forma a maximizar as observações utilizadas nas regressões.

Tabela 34 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* (todas observações disponíveis)

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS	-0.008*** [-10.525]	-0.004*** [-6.796]	-0.003*** [-7.383]	-0.086*** [-7.964]
Size (Log Assets)	0.0085*** [30.7]	0.0047*** [24.7]	0.0058*** [36.36]	0.0242*** [6.759]
ROE	1.8e-04 [0.0769]	0.0323*** [15.31]	-0.0165*** [-13.22]	0.6675*** [18.58]
Leverage	-0.04*** [-17.92]	-0.0148*** [-9.677]	-0.0358*** [-26.83]	-0.9393*** [-31.37]
Growth	-0.0273*** [-22.94]	-0.0182*** [-19.34]	-0.0196*** [-25.72]	0.017 [1.353]
Cycle	-0.0045*** [-6.802]	-0.0023*** [-4.986]	-0.0048*** [-11.65]	-0.1185*** [-14.93]
Capital need	-0.0082*** [-9.803]	-0.0075*** [-11.95]	-0.0047*** [-9.15]	-0.0198*** [-1.965]
Inventory	-0.0132*** [-2.787]	-0.0027 [-0.8454]	0.0314*** [11.28]	-0.7148*** [-12.21]
Constant	-0.0683*** [-18.62]	-0.049*** [-19.85]	-0.0339*** [-15.77]	1.397*** [32.01]
R ²	0.082	0.091	0.117	0.069
Observações	44,028	36,242	47,290	57,212
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de qualidade dos *accruals* considerando todas as observações úteis disponíveis no banco de dados. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados confirmam que a adoção das IFRS afetou de forma negativa a qualidade dos *accruals*. A variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as regressões de qualidade dos *accruals*. Essas são evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para os países da amostra. A partir desse novo critério amostral, houve um aumento de aproximadamente 16% no número de observações das regressões, mas ainda assim a tendência observada inicialmente na Tabela 6 se sustentou, indicando robustez.

A Tabela 35 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas levando em consideração todas as observações disponíveis. De forma semelhante à Tabela 34, foi desconsiderado o critério de a companhia ter observações válidas tanto no período pré- como no período pós-IFRS.

Tabela 35 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas (todas observações disponíveis)

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS	-0.052*** [-4.701]	-0.046*** [-4.099]	-0.004 [-0.779]
Horizon	-0.1724*** [-51.55]	-0.1715*** [-50.18]	-0.0353*** [-21.91]
Coverage	0.1073*** [10.75]	0.0957*** [9.388]	-0.0029 [-0.5567]
Size (Log MVE)	0.0148* [1.913]	0.0149* [1.891]	0.071*** [17.17]
Loss	-0.7117*** [-28.85]	-0.7232*** [-28.72]	-0.0629*** [-4.924]
Country benchmark	0.485*** [24.89]	0.4951*** [25.66]	0.5871*** [26.52]
Industry benchmark	0.7395*** [29.79]	0.7412*** [30.39]	0.7528*** [33.44]
Constant	0.926*** [16.6]	0.9501*** [16.8]	-0.1608*** [-5.519]
R ²	0.331	0.330	0.329
Observações	228,583	228,583	169,535
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de performance dos analistas considerando todas as observações úteis disponíveis no banco de dados. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados confirmam que a adoção das IFRS afetou de forma negativa a performance dos analistas. A variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística nas regressões de acurácia das previsões. O efeito não foi significativo sobre a dispersão. Essas são fortes evidências de redução da qualidade do ambiente informacional. Esses resultados estão consistentes com os apresentados na Tabela 7, indicando que os resultados de maneira geral são robustos. A partir desse critério de amostragem, houve um aumento de aproximadamente 70% (59%) no número de observações das regressões de acurácia (dispersão), mas ainda assim a tendência observada a princípio na Tabela 7 permaneceu.

A Tabela 36 mostra os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals* considerando todas as observações disponíveis. A Tabela mostra ainda o teste de igualdade dos coeficientes das variáveis de interesse – *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*.

Tabela 36 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals* (todas observações disponíveis)

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Quality Institutions	0.003* [1.647]	0.003* [1.690]	0.006*** [4.797]	0.152*** [5.637]
IFRS x Medium Quality Institutions	0.001 [0.5519]	0.0011 [1.485]	-0.0014** [-2.141]	0.0236 [1.563]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.0139*** [-15.47]	-0.0068*** [-10.99]	-0.0056*** [-10.46]	-0.2013*** [-15.28]
Size (Log Assets)	0.0088** [31.83]	0.0049** [25.6]	0.0059** [36.76]	0.028** [7.814]
ROE	0.0019 [0.823]	0.0332*** [15.73]	-0.0153*** [-12.21]	0.7113*** [19.72]
Leverage	-0.0407*** [-18.27]	-0.0151*** [-9.949]	-0.0358*** [-26.85]	-0.9527*** [-31.94]
Growth	-0.0268*** [-22.46]	-0.0178*** [-18.93]	-0.0195*** [-25.48]	0.0253** [2.022]
Cycle	-0.0037*** [-5.665]	-0.0018*** [-4.005]	-0.0045*** [-10.89]	-0.1084*** [-13.67]
Capital need	-0.0076*** [-9.063]	-0.0071*** [-11.25]	-0.0044*** [-8.693]	-0.0115 [-1.15]
Inventory	-0.0112** [-2.352]	-0.0017 [-0.5291]	0.0318*** [11.41]	-0.6728*** [-11.48]
Constant	-0.0737*** [-19.91]	-0.0521*** [-20.81]	-0.0358*** [-16.52]	1.325*** [30.23]
R ²	0.086	0.094	0.118	0.073
Observações	44,028	36,242	47,290	57,212
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	61.34***	31.59***	77.33***	154.92***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	142.09***	91.23***	32.12***	172.44***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals* considerando todas as observações úteis disponíveis no banco de dados. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 37 mostra os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas tomando por base todas as observações disponíveis. Além disso, a Tabela mostra o teste de igualdade dos coeficientes das variáveis de interesse – *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*.

Tabela 37 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas (todas observações disponíveis)

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Quality Institutions	0.013 [0.876]	0.018 [1.197]	0.040 *** [4.884]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.0692 *** [-4.176]	-0.0615 *** [-3.63]	-0.0286 *** [-3.598]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.1934 *** [-8.059]	-0.1929 *** [-7.878]	-0.0878 *** [-7.548]
Horizon	-0.1723** [-51.52]	-0.1714** [-50.15]	-0.0352** [-21.85]
Coverage	0.1104*** [11.01]	0.0986*** [9.629]	0.0016 [0.2946]
Size (Log MVE)	0.0204*** [2.586]	0.0207** [2.575]	0.0729*** [17.44]
Loss	-0.705*** [-28.49]	-0.7166*** [-28.37]	-0.0579*** [-4.511]
Country benchmark	0.4754*** [24.21]	0.4855*** [24.97]	0.5866*** [26.35]
Industry benchmark	0.7422*** [29.91]	0.744*** [30.51]	0.757*** [33.61]
Constant	0.9256*** [16.59]	0.9501*** [16.8]	-0.1518*** [-5.255]
R ²	0.331	0.330	0.329
Observações	228,583	228,583	169,535
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	57.74***	58.16***	85.82***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	20.51***	22.08***	20.09***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas considerando todas as observações úteis disponíveis no banco de dados. A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 36 confirmam que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* foram i) positivos e significativos para os países do grupo *High*, ii) nulos ou negativos para o grupo *Medium* e iii) negativos e significativos para o grupo *Low*, sugerindo que os benefícios informacionais das IFRS em termos de aumento da qualidade das demonstrações financeiras ocorreram apenas nos países com incentivos econômicos diferenciados. De acordo com a Tabela 37, os resultados mostram que os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas foram i) nulos para acurácia e positivos e significativos para a medida de redução de dispersão no grupo de países *High* e ii) negativos e significativos para os grupos de países *Medium* e *Low*, sugerindo que os benefícios das IFRS em termos de performance dos analistas nos países com incentivos diferenciados se limitaram ao aumento da concordância entre os analistas. Esses resultados estão de acordo com os das Tabelas 22 e 23 e com a Hipótese (2), sendo esse um forte indicativo de robustez.

A Tabela 38 mostra os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* considerando apenas as observações referentes a companhias presentes em todos os anos da amostra. Ou seja, companhias sem descontinuidade da série temporal dos dados.

Tabela 38 – Efeitos das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* (painel fixo de companhias)

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS	-0.008*** [-8.631]	-0.003*** [-5.719]	-0.003*** [-6.287]	-0.058*** [-4.609]
Size (Log Assets)	0.0078*** [25.26]	0.0042*** [19.92]	0.0055*** [30.31]	0.0403*** [9.748]
ROE	0.0014 [0.4678]	0.0365*** [13.7]	-0.0112*** [-7.164]	0.9953*** [20.03]
Leverage	-0.0425*** [-16.21]	-0.0164*** [-9.303]	-0.0324*** [-21.11]	-1.118*** [-31.71]
Growth	-0.0286*** [-18.46]	-0.0201*** [-17.52]	-0.0207*** [-20.7]	0.0016 [0.1025]
Cycle	-0.0041*** [-5.196]	-0.0016*** [-2.948]	-0.0032*** [-6.683]	-0.0924*** [-10.03]
Capital need	-0.0069*** [-6.794]	-0.0067*** [-8.579]	-0.0034*** [-5.586]	-0.0081 [-0.6588]
Inventory	-0.0207*** [-3.805]	-0.0067* [-1.863]	0.0248*** [7.71]	-0.752*** [-11.02]
Constant	-0.0631*** [-14.42]	-0.0477*** [-16.78]	-0.0393*** [-15.73]	1.244*** [24.65]
R ²	0.085	0.095	0.113	0.095
Observações	31,671	27,102	32,978	40,238
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de qualidade dos *accruals* considerando apenas as observações referentes a companhias presentes em todos os anos do intervalo de tempo do estudo (2005-2014). **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística *t* está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam respectivamente significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados confirmam que a adoção das IFRS afetou de forma negativa a qualidade dos *accruals*. A variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística em todas as quatro regressões de qualidade dos *accruals*. Essas são fortes evidências de redução da qualidade do ambiente informacional para o conjunto de países da amostra deste estudo. Essas evidências estão consistentes com as da Tabela 6, indicando a robustez dos resultados. A partir desse novo critério amostral, houve uma diminuição de aproximadamente 17% no número de observações das regressões, mas ainda assim a tendência observada inicialmente na Tabela 6 se sustentou.

A Tabela 39 apresenta os resultados das regressões que testam os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas considerando apenas as observações referentes a companhias presentes em todos os anos da amostra. Nesse caso, observações referentes a companhias com descontinuidade nos dados não foram consideradas de forma semelhante à Tabela 38.

Tabela 39 – Efeitos das IFRS sobre a performance dos analistas (painel fixo de companhias)

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS	-0.049*** [-3.011]	-0.049*** [-2.916]	0.003 [0.399]
Horizon	-0.141*** [-23.48]	-0.142*** [-23.46]	-0.0327*** [-11.98]
Coverage	3.8e-04 [0.0199]	-0.0072 [-0.3723]	-0.0439*** [-5.114]
Size (Log MVE)	0.0583*** [4.275]	0.0594*** [4.298]	0.0954*** [14.49]
Loss	-1.014*** [-19.18]	-1.039*** [-19.08]	-0.2502*** [-9.799]
Country benchmark	0.4674*** [15.95]	0.4661*** [16.16]	0.4927*** [16.74]
Industry benchmark	0.3349*** [12.11]	0.3448*** [12.22]	0.5902*** [15.62]
Constant	0.4175*** [4.164]	0.4374*** [4.33]	-0.3573*** [-7.269]
R ²	0.221	0.222	0.250
Observações	53,633	53,633	48,330
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS que testam os efeitos das IFRS sobre as métricas de performance dos analistas considerando apenas as observações referentes a companhias presentes em todos os anos do intervalo de tempo do estudo (2005-2014). **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados confirmam que a adoção das IFRS afetou de forma negativa a performance dos analistas. A variável *IFRS* apresentou sinal negativo e considerável significância estatística nas regressões de acurácia das previsões. O efeito não foi significativo sobre a dispersão. Essas são fortes evidências de redução da qualidade do ambiente informacional. Essas evidências estão consistentes com as apresentadas na Tabela 7, indicando a robustez dos resultados de maneira geral. A partir desse novo critério de amostragem, houve uma redução de aproximadamente 60% (55%) no número de observações das regressões de acurácia (dispersão), mas ainda assim a tendência observada inicialmente na Tabela 7 permaneceu constante.

A Tabela 40 evidencia os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e qualidade dos *accruals* considerando apenas as observações referentes a companhias sem descontinuidade da série temporal dos dados. A Tabela apresenta também o teste de igualdade dos coeficientes das variáveis de interesse – *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*.

Tabela 40 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e qualidade dos *accruals* (painel fixo de companhias)

	(1) AQ1	(2) AQ2	(3) AQ3	(4) AQ4
IFRS x High Quality Institutions	0.007 *** [2.763]	0.004 ** [2.450]	0.008 *** [5.534]	0.164 *** [5.146]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.0018 [-1.348]	0.000 [0.1338]	-0.002 ** [-2.451]	0.0344 * [1.82]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.0117 *** [-11.32]	-0.0059 *** [-8.53]	-0.0051 *** [-8.483]	-0.1552 *** [-10.31]
Size (Log Assets)	0.0078** [25.51]	0.0042** [20.23]	0.0055** [30.41]	0.042** [10.18]
ROE	0.0024 [0.8294]	0.0371*** [13.93]	-0.0106*** [-6.763]	1.014*** [20.48]
Leverage	-0.0413*** [-15.73]	-0.0156*** [-8.828]	-0.0319*** [-20.7]	-1.103*** [-31.36]
Growth	-0.0282*** [-18.16]	-0.0198*** [-17.26]	-0.0205*** [-20.48]	0.0106 [0.6993]
Cycle	-0.0037*** [-4.639]	-0.0013** [-2.397]	-0.003*** [-6.229]	-0.0862*** [-9.356]
Capital need	-0.0066*** [-6.461]	-0.0064*** [-8.266]	-0.0033*** [-5.332]	-0.0031 [-0.2504]
Inventory	-0.0194*** [-3.569]	-0.0059 [-1.641]	0.0249*** [7.741]	-0.7146*** [-10.46]
Constant	-0.0664*** [-15.06]	-0.0499*** [-17.34]	-0.0408*** [-16.2]	1.19*** [23.52]
R ²	0.088	0.097	0.115	0.099
Observações	31,671	27,102	32,978	40,238
Efeito fixo	Indústria	Indústria	Indústria	Indústria
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	51.54***	29.91***	77.05***	91.54***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	41.81***	36.62***	12.75***	80.05***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de qualidade dos *accruals* considerando apenas as observações referentes a companhias presentes em todos os anos do intervalo de tempo do estudo (2005-2014). A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel A. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da indústria, conforme Ahmed et al. (2013b) e Hope et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

A Tabela 41 evidencia os efeitos da qualidade das instituições na relação entre adoção das IFRS e performance dos analistas considerando apenas as observações referentes a companhias sem descontinuidade da série temporal dos dados. A Tabela evidencia também o teste de igualdade dos coeficientes das variáveis de interesse – *IFRS x High (Medium) [Low] Quality Institutions*.

Tabela 41 – Efeitos da qualidade das instituições na relação entre IFRS e performance dos analistas (painel fixo de companhias)

	(1) FA1	(2) FA2	(3) DI
IFRS x High Quality Institutions	0.070 *** [3.312]	0.074 *** [3.404]	0.061 *** [6.046]
IFRS x Medium Quality Institutions	-0.1066 *** [-4.745]	-0.1065 *** [-4.668]	-0.0307 *** [-2.979]
IFRS x Low Quality Institutions	-0.2814 *** [-8.133]	-0.2899 *** [-8.228]	-0.1219 *** [-8.96]
Horizon	-0.1409*** [-23.48]	-0.1419*** [-23.46]	-0.0325*** [-11.93]
Coverage	0.0106 [0.5623]	0.0032 [0.169]	-0.0353*** [-4.146]
Size (Log MVE)	0.0798*** [5.509]	0.0817*** [5.573]	0.1034*** [15.19]
Loss	-0.9911*** [-18.76]	-1.015*** [-18.64]	-0.2405*** [-9.406]
Country benchmark	0.4353*** [14.15]	0.4336*** [14.32]	0.4831*** [16.27]
Industry benchmark	0.344*** [12.47]	0.3544*** [12.58]	0.5954*** [15.73]
Constant	0.2577** [2.413]	0.2724** [2.536]	-0.4167*** [-8.167]
R ²	0.222	0.223	0.252
Observações	53,633	53,633	48,330
Efeito fixo	Companhia	Companhia	Companhia
Teste de igualdade de coeficientes:	F-stat	F-stat	F-stat
H ₀ : IFRS x High = IFRS x Low	94.53***	98.23***	144.42***
H ₀ : IFRS x Medium = IFRS x Low	21.87***	23.08***	42.32***

Notas:

Esta tabela apresenta regressões OLS testando os efeitos da qualidade das instituições na relação entre as IFRS e as métricas de performance dos analistas considerando apenas as observações referentes a companhias presentes em todos os anos do intervalo de tempo do estudo (2005-2014). A tabela apresenta também teste de igualdade de coeficientes das variáveis **IFRS x High Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions** e **IFRS x Medium Quality Institutions** versus **IFRS x Low Quality Institutions**. **IFRS** é uma variável binária que assume valor 1 se as IFRS foram adotadas de maneira obrigatória no país *j* a partir do ano *t* e assume valor 0 nos demais casos. **High Quality Institutions (Medium Quality Institutions) [Low Quality Institutions]** é uma variável binária que assume valor 1 se o indicador Quality Institutions do país *j* é ≥ 0.79 ($-0.84 < \text{Quality Institutions} < 0.79$) [$\text{Quality Institutions} \leq -0.84$] e assume valor 0 nos demais casos. Ver definição das demais variáveis na Tabela 3 Painel B. A estatística t está apresentada entre colchetes. Os erros-padrão são robustos à heterocedasticidade. As regressões foram estimadas com efeito fixo da companhia, conforme Horton et al. (2013). ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente. O Apêndice A apresenta mais detalhes acerca do cálculo das variáveis.

Os resultados da Tabela 40 indicam que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* foram i) positivos e significativos para os países do grupo *High*, ii) mixados para o grupo *Medium* e iii) negativos e significativos para o grupo *Low*, sugerindo que os benefícios informacionais das IFRS em termos de aumento da qualidade das demonstrações financeiras ocorreram apenas nos países com fortes incentivos. De acordo com a Tabela 41, os resultados sugerem que os efeitos da adoção das IFRS sobre a performance dos analistas foram i) positivos e significativos para os países *High* e ii) negativos e significativos para os países *Medium* e *Low*, apontando que os benefícios das IFRS em termos de performance dos analistas ocorreram apenas nos países com fortes incentivos. Esses resultados estão de acordo com a Hipótese (2), sendo esse um forte indicativo de robustez. Pela primeira vez nos testes, a variável *IFRS* teve efeito positivo sobre a performance dos analistas no grupo *High*. Uma possível explicação para isso é o viés de sobrevivência. Companhias que têm 10 anos de dados ininterruptos de cobertura dos analistas são companhias mais maduras, tendem a ser mais rentáveis e com maior volume de *disclosure*, os analistas tendem a conhecer bem o modelo de negócio e, conseqüentemente, há menor assimetria de informação. Esses aspectos contribuem com a qualidade das previsões.

Os resultados documentados até então e as principais inferências feitas a partir de tais resultados permanecem qualitativamente iguais após considerados os dois novos critérios de amostragem: i) todas as observações úteis do banco de dados, o que gerou um aumento aproximado de 16% (70%) em relação à amostra principal das regressões de qualidade dos *accruals* (performance dos analistas), e ii) apenas as observações referentes a companhias com dados úteis em todo o intervalo de tempo do estudo 2005-2014, o que gerou uma redução de 17% (60%) em relação à amostra principal das regressões de qualidade dos *accruals* (performance dos analistas).

Em resumo, após essa bateria de testes de robustez com a finalidade de verificar a sensibilidade dos resultados, considerando i) possíveis efeitos da crise financeira de 2008, ii) possível “efeito aprendizado” dos responsáveis pela elaboração e análise das demonstrações financeiras no primeiro ano de adoção das IFRS e iii) diferentes critérios de seleção da amostra, os resultados permaneceram qualitativamente iguais. Ou seja, as principais conclusões acerca dos resultados, tendo em vista a Hipótese (2), não estão condicionadas aos aspectos críticos apresentados ao longo dessa seção 4.4.

Vale destacar ainda que foram adotados outros mecanismos visando garantir a robustez dos resultados. Foram utilizadas quatro métricas de qualidade dos *accruals*, com a finalidade de

capturar diferentes aspectos desse conceito, e três medidas de performance dos analistas, sendo duas relacionadas à acurácia e outra à dispersão. A medida de consenso dos analistas teve por base tanto a mediana das previsões como a média. A mensuração das variáveis não utilizou medidas de preço e retorno de ações, visando não incorporar as fortes variações no mercado em torno do período da crise de 2008. Foram incluídos efeitos fixos da indústria nas regressões de qualidade dos *accruals* e efeitos fixos da firma nas regressões de performance dos analistas para controlar variáveis não observadas invariantes no tempo, de forma semelhante aos estudos de Hope et al. (2013) e Horton et al. (2013), respectivamente. Foram utilizados diversos fatores institucionais para operacionalizar o conceito de infraestrutura institucional, a partir dos quais foram gerados diferentes agrupamentos de países nas categorias *High*, *Medium* e *Low* que serviram de base para comparação dos efeitos da adoção das IFRS. Com isso, o estudo inovou ao utilizar fatores institucionais além dos comumente utilizados. Os resultados entre os fatores foram consistentes com a Hipótese (2). Os agrupamentos de países formados com base em cada fator podem ser conferidos no Apêndice C.

5 CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

5.1 Principais conclusões do estudo

Os resultados documentados neste estudo confirmam a tese de que os benefícios informacionais esperados da adoção obrigatória das IFRS são contingentes à infraestrutura institucional do país que adotou as IFRS como modelo contábil. Verificou-se que os efeitos do padrão IFRS sobre a qualidade dos *accruals* e sobre a performance dos analistas diferem de maneira significativa entre as jurisdições, considerando os agrupamentos a partir de fatores institucionais que foram empregados. Os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional foram mais positivos (ou menos negativos) em jurisdições com melhor infraestrutura institucional, consistente com a hipótese de pesquisa formulada com base nos argumentos e evidências de que os incentivos econômicos associados aos fatores institucionais são mais relevantes do que os padrões contábeis para determinar a qualidade do ambiente informacional. Além disso, verificou-se também que de maneira geral os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional foram negativos, sendo esse resultado totalmente diferente do esperado pelas jurisdições que adotaram as IFRS de forma obrigatória. A qualidade do ambiente informacional foi analisada a partir de 4 métricas de qualidade dos *accruals* e de 3 métricas de performance dos analistas. Com isso, analisaram-se os efeitos das IFRS tanto na perspectiva da elaboração e apresentação das demonstrações financeiras como na perspectiva da utilização desses relatórios por um intermediário informacional sofisticado que é um usuário primário das demonstrações financeiras – os analistas de mercado *sell-side*.

De forma mais específica, concluiu-se que os efeitos da adoção das IFRS sobre a qualidade dos *accruals* e sobre a performance dos analistas foram mais positivos (ou menos negativos) para as jurisdições com sistema legal de origem *common law*, estrutura de *enforcement* legal mais forte, mercado de capitais mais desenvolvido, menor diferença entre padrões contábeis locais e padrões contábeis internacionais (do IASB), maior grau de liberdade econômica, menor nível de corrupção e melhores instituições, confirmando a Hipótese (2) do estudo. Esses resultados estão de acordo com os de pesquisas anteriores que abordaram esse problema de maneira direta ou indireta (Ball et al., 2000; Ball et al., 2003; Leuz et al., 2003; Ahmed et al., 2013b; Capkun et al., 2013; Preiato et al., 2015; Tang, 2015). Além disso, essas evidências contrastam de certa

com as achadas por Barth et al. (2008), Tan et al. (2011) Byard et al. (2011), que encontraram efeitos positivos das IFRS. O estudo levanta indícios de que o aumento da discricionariedade no processo contábil associado à redução da *book-tax conformity* seja o mecanismo pelo qual as IFRS estão reduzindo a qualidade do ambiente informacional. A principal inferência a partir desses resultados é que a adoção obrigatória das IFRS, quando não acompanhada por reformas no ambiente econômico e institucional, não causará os benefícios informacionais esperados.

Outro aspecto que merece destaque é que os efeitos da adoção das IFRS entre os grupos foram mais diferenciados nas regressões de qualidade dos *accruals* do que nas regressões de performance dos analistas. Os efeitos foram consistentemente negativos para o grupo *Code Law* e para os grupos *Low*, tanto para *accruals* como analistas, positivos no grupo *Common Law* e nos grupos *High* para *accruals*, mas foram não significativos para analistas no grupo *Common Law* e nos grupos *High*. Por fim, respondendo à questão de pesquisa, os incentivos econômicos associados aos fatores institucionais exerceram um papel crítico na realização dos benefícios esperados da adoção das IFRS em termos de qualidade das demonstrações financeiras e performance dos analistas.

Uma das vantagens do estudo em termos de estratégia de identificação é o fato de que a estrutura institucional dos países da amostra de forma geral não passou por mudança significativa em torno da data de adoção das IFRS. Isso contribui com a validade do evento “adoção das IFRS” ser utilizado como mecanismo de testar o efeito da mudança de padrões contábeis. Além disso, a adoção das IFRS foi um evento exógeno à firma, pois a adoção foi feita de maneira obrigatória no nível da jurisdição. Outro detalhe importante que contribui com a estratégia de identificação desse estudo é o fato de que a adoção das IFRS entre os países ocorreu em momentos diferentes. Esse aspecto tem o potencial de contribuir para diluir o efeito de um possível *shock* econômico ou regulatório que tenha afetado a amostra em um dado momento.

Este estudo contribui com a literatura relacionada aos temas: i) efeitos da adoção das IFRS e ii) padrões contábeis *versus* incentivos econômicos ao documentar evidências empíricas de que apenas a mudança de padrões contábeis não é suficiente para aumentar o nível de qualidade das demonstrações financeiras divulgadas ao mercado. Para obter o benefício máximo da adoção das IFRS, as jurisdições precisam promover reformas internas em seus ambientes institucionais de forma que exista mecanismos de *enforcement* legal responsáveis por garantir que o nível de *compliance* com as novas normas seja elevado, proporcionando uma adoção *de facto* e não

apenas *de jure*. Além disso, as jurisdições precisam promover reformas que afetem a demanda por demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as IFRS, que são mais voltadas para atender demandas informacionais de investidores do que demandas contratuais. Em última análise, por mais que existam mecanismos de *enforcement* apropriados, o processo contábil de reconhecer, mensurar e divulgar eventos econômicos vai responder aos incentivos específicos da companhia e/ou dos responsáveis diretos pela emissão das demonstrações financeiras. Por fim, espera-se que tanto acadêmicos como reguladores ou demais interessados no assunto se beneficiem de alguma forma dos resultados apresentados nesse estudo.

5.2 Limitações e sugestões para pesquisas futuras

O estudo analisou apenas os efeitos dos incentivos associados aos fatores institucionais nas consequências da adoção das IFRS. No entanto, segundo Isidro e Raonic (2012), os incentivos econômicos no nível da companhia são mais determinantes do que os incentivos relacionados às variáveis institucionais (no nível do país) para explicar a variação na qualidade do ambiente informacional das companhias. Capturar os efeitos dos incentivos no nível da firma representa uma interessante oportunidade de estudo. Alguns exemplos de variáveis mensuradas no nível da companhia capazes de explicar a qualidade do ambiente informacional são as seguintes: qualidade da governança corporativa, concentração ou dispersão da estrutura de propriedade, fontes de capital utilizadas para financiar oportunidades de crescimento, qualidade da auditoria independente, remuneração variável dos gestores a partir de informações contábeis, contratos de dívida com cláusulas restritivas com base em informações contábeis e reputação corporativa.

Outra potencial limitação é a possibilidade da variável binária IFRS estar capturando o efeito de uma variável omitida e não o efeito da mudança de padrões contábeis. Os estudos empíricos não experimentais de forma geral estão sujeitos a esse problema. No entanto, o fato da data de adoção das IFRS não estar centralizada entre os países da amostra somado com o fato de a maior parte desses países não ter passado por mudanças substantivas na estrutura de *enforcement* legal contribui para a robustez da estratégia de identificação do estudo. Identificar cenários de mudança regulatória em que se possa selecionar de forma aleatória um contrafactual (grupo de controle) representa uma excelente oportunidade para estudos futuros.

As variáveis utilizadas representam apenas uma faceta da qualidade do ambiente informacional. Foi avaliada apenas uma dimensão da qualidade das demonstrações financeiras – os *accruals*.

Outras variáveis podem ser aplicadas para operacionalizar esse conceito, a exemplo de: *value relevance*, comparabilidade, conteúdo informativo dos resultados em IFRS, conservadorismo, qualidade dos textos narrativos, *compliance* com os requerimentos de divulgação de itens críticos em notas explicativas, persistência e previsibilidade dos resultados, gerenciamento de resultados com base em atividades reais (o estudo analisou apenas o gerenciamento baseado em *accruals*); transparência das políticas contábeis críticas. Outra possibilidade promissora seria testar o efeito de componentes específicos dos resultados em IFRS (*accruals*, fluxo de caixa, ajustes da mensuração a valor justo etc.) sobre as propriedades das previsões dos analistas.

Conforme já comentado, o estudo levanta indícios de que o aumento da discricionariedade no processo contábil após as IFRS associado à redução da BTC seja o canal pelo qual a transição de padrões contábeis está reduzindo a qualidade do ambiente informacional. Explorar de forma detalhada os mecanismos pelos quais essa transição está afetando as propriedades estatísticas dos números contábeis e das previsões dos analistas também é uma oportunidade promissora de pesquisa que pode ser de interesse da academia e dos órgãos normatizadores e reguladores.

REFERÊNCIAS

- Abarbanell, J., & Lehavy, R. (2003). Biased forecasts or biased earnings? The role of reported earnings in explaining apparent bias and over/underreaction in analysts' earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 105–146.
- Agoglia, C. P., Douppnik, T. S., & Tsakumis, G. T. (2011). Principles-Based versus Rules-Based Accounting Standards: The Influence of Standard Precision and Audit Committee Strength on Financial Reporting Decisions. *The Accounting Review*, 86(3), 747–767.
- Ahmed, A. S., Neel, M., & Wang, D. (2013). Does Mandatory Adoption of IFRS Improve Accounting Quality? Preliminary Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344–1372.
- Ahmed, K., Chalmers, K., & Khelif, H. (2013). A Meta-analysis of IFRS Adoption Effects. *The International Journal of Accounting*, 48(2), 173–217.
- Ali, A., & Hwang, L.-S. (2000). Country-Specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1–21.
- Armstrong, C. S., Balakrishnan, K., & Cohen, D. (2012). Corporate governance and the information environment: Evidence from state antitakeover laws. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 185–204.
- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1), 31–61.
- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001). Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3), 417–434.
- Atwood, T. J., Drake, M. S., Myers, J. N., & Myers, L. A. (2011). Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows? *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 103–121.

- Bae, K. H., Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP Differences: The Impact on Foreign Analysts. *The Accounting Review*, 83(3), 593–628.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(suppl. 1), 5–27.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83–128.
- Ball, R., Kothari, S.P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51.
- Ball, R., Li, X., & Shivakumar, L. (2015). Contractibility and Transparency of Financial Statement Information Prepared Under IFRS: Evidence from Debt Contracts Around IFRS Adoption. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 915–963.
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 235–270.
- Barker, R., & Imam, S. (2008). Analysts’ perceptions of “earnings quality.” *Accounting and Business Research*, 38(4), 313–329.
- Barniv, R., Myring, M. J., & Thomas, W. B. (2005). The Association between the Legal and Financial Reporting Environments and Forecast Performance of Individual Analysts. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 727–758.
- Barth, M. E. (2006). Research, Standard Setting, and Global Financial Reporting. *Foundations and Trends in Accounting*, 1(2), 71–165.
- Barth, M. E. (2008). Global Financial Reporting: Implications for U.S. Academics. *The Accounting Review*, 83(5), 1159–1179.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Basu, S., Duong, T. X., Markov, S., & Tan, E.-J. (2013). How Important are Earnings Announcements as an Information Source? *European Accounting Review*, 22(2), 221–256.

- Basu, S., Hwang, L., & Jan, C.-L. (1998). International Variation in Accounting Measurement Rules and Analysts' Earnings Forecast Errors. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(9-10), 1207–1247.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, 77(2), 453–474.
- Beaver, W., Cornell, B., Landsman, W. R., & Stubben, S. R. (2008). The Impact of Analysts' Forecast Errors and Forecast Revisions on Stock Prices. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(5-6), 709–740.
- Beekes, W., Brown, P., Zhan, W., & Zhang, Q. (2015). Corporate Governance, Companies' Disclosure Practices, and Market Transparency: A Cross Country Study. *Journal of Business Finance & Accounting* (forthcoming).
- Behn, B. K., Choi, J.-H., & Kang, T. (2008). Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327–349.
- Benston, G. J., Bromwich, M., Litan, R. E., & Wagenhofer, A. (2006). *Worldwide Financial Reporting: The Development and Future of Accounting Standards*. Oxford University Press.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296–343.
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482–516.
- Bradshaw, M. T. (2009). Analyst Information Processing, Financial Regulation, and Academic Research. *The Accounting Review*, 84(4), 1073–1083.
- Bradshaw, M. T., & Miller, G. S. (2008). Will Harmonizing Accounting Standards Really Harmonize Accounting? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting U.S. GAAP. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 233–264.
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2001). Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals? *Journal of Accounting Research*, 39(1), 45–74.

- Brown, P., Preiato, J., & Tarca, A. (2014). Measuring Country Differences in Enforcement of Accounting Standards: An Audit and Enforcement Proxy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), 1–52.
- Brüggemann, U. (2011). *Essays on the economic consequences of mandatory IFRS reporting around the world*. Springer.
- Brüggemann, U., Hitz, J.-M., & Sellhorn, T. (2013). Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Research. *European Accounting Review*, 22(1), 1–37.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 107–148.
- Byard, D., Li, Y., & Yu, Y. (2011). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Financial Analysts' Information Environment. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 69–96.
- Capkun, V., Collins, D. W., & Jeanjean, T. (2013). The Effect of IAS/IFRS Adoption on Earnings Management (Smoothing): A Closer Look at Competing Explanations. *Journal of Accounting and Public Policy* (forthcoming).
- Chan, K. H., Lin, K. Z., & Mo, P. L. L. (2010). Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 58–73.
- Chan, K. H., Lin, K. Z., & Tang, F. (2013). Tax Effects of Book-Tax Conformity, Financial Reporting Incentives, and Firm Size. *Journal of International Accounting Research*, 12(2), 1–25.
- Chen, L. H., Krishnan, J., & Sami, H. (2015). Goodwill Impairment Charges and Analyst Forecast Properties. *Accounting Horizons*, 29(1), 141–169.

- Choi, Y.-S., Peasnell, K., & Toniato, J. (2013). Has the IASB Been Successful in Making Accounting Earnings More Useful for Prediction and Valuation? UK Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(7-8), 741–768.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2013). Mandatory IFRS Reporting and Changes in Enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 147–177.
- Christensen, H. B., Lee, E., & Walker, M. (2009). Do IFRS Reconciliations Convey Information? The Effect of Debt Contracting. *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1167–1199.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption? *European Accounting Review*, 24(1), 31–61.
- Comissão de Valores Mobiliários (2007). *Instrução CVM Nº 457, de 13 de Julho de 2007*. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board – IASB.
- Comprix, J., Muller, K., & Sinclair, J. (2015). Mandatory Accounting Requirements and Demand for Big Four Auditors: Evidence from IFRS Adoption in the EU. *Working Paper*.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. S. (2008). Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. S. (2013). Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 495–547.
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895–931.
- De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2015). A Review of the IFRS-Adoption Literature. *Working Paper*.

- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 35–59.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344–401.
- DeFond, M. L., Gao, X., Li, O. Z., & Xia, L. (2014). Did China's Adoption of IFRS Attract More Foreign Institutional Investment? *Working Paper*.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275–326.
- Deloitte (2010). *CFO insights: IFRS: Select Tax Considerations*. Available at <http://www.iasplus.com/en/binary/usa/1012cfotaxconsider.pdf>
- Deloitte (2015). *Use of IFRS by jurisdiction*. Available at <http://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/use-of-ifrs>
- Desai, M. A. (2005). The Degradation of Reported Corporate Profits. *Journal of Economic Perspectives*, 19(4), 171–192.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1–33.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430–465.
- Doukakis, L. C. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 551–572.
- Evans, M. E., Houston, R. W., Peters, M. F., & Pratt, J. H. (2015). Reporting Regulatory Environments and Earnings Management: U.S. and Non-U.S. Firms Using U.S. GAAP or IFRS. *The Accounting Review*, 90(5), 1969–1994.
- Folsom, D., Hribar, P., Mergenthaler, R. D., & Peterson, K. (2016). Principles-Based Standards and Earnings Attributes. *Management Science* (forthcoming).

- Francis, J. R., & Wang, D. (2008). The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality around the World. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157–191.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467–496.
- Gebhardt, G., & Novotny-Farkas, Z. (2011). Mandatory IFRS Adoption and Accounting Quality of European Banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(3-4), 289–333.
- Hanlon, M., Hoopes, J. L., & Shroff, N. (2014). The Effect of Tax Authority Monitoring and Enforcement on Financial Reporting Quality. *Journal of the American Taxation Association*, 36(2), 137–170.
- Hanlon, M., Laplante, S. K., & Shevlin, T. (2005). Evidence for the Possible Information Loss of Conforming Book Income and Taxable Income. *The Journal of Law and Economics*, 48(2), 407–442.
- He, X., Wong, T. J., & Young, D. (2012). Challenges for Implementation of Fair Value Accounting in Emerging Markets: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 29(2), 538–562.
- Heritage Foundation (2015). *2015 Index of Economic Freedom*. Available at <http://www.heritage.org/index/ranking>
- Holthausen, R. W. (2009). Accounting Standards, Financial Reporting Outcomes, and Enforcement. *Journal of Accounting Research*, 47(2), 447–458.
- Hope, O.-K. (2003). Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 235–272.
- Hope, O.-K., Thomas, W. B., & Vyas, D. (2013). Financial Reporting Quality of U.S. Private and Public Firms. *The Accounting Review*, 88(5), 1715–1742.
- Horton, J., & Serafeim, G. (2010). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725–751.

- Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. (2013). Does Mandatory IFRS Adoption Improve the Information Environment? *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 388–423.
- Houge, M. N., van Zijl, T., Dunstan, K., & Karim, A. K. M. W. (2012). The Effect of IFRS Adoption and Investor Protection on Earnings Quality Around the World. *The International Journal of Accounting*, 47(3), 333–355.
- IASB (2011). Preface to IFRSs. In *International Financial Reporting Standards* (pp. A15–A21). IFRS Foundation.
- IASB (2013). *IFRS Foundation Constitution* (pp. 1–17). IFRS Foundation.
- IASB (2015). *IFRS application around the world*. Available at <http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Jurisdiction-profiles.aspx>
- Imam, S., Barker, R., & Clubb, C. (2008). The Use of Valuation Models by UK Investment Analysts. *European Accounting Review*, 17(3), 503–535.
- Isidro, H., & Raonic, I. (2012). Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 407–436.
- Jayaraman, S. (2012). The effect of enforcement on timely loss recognition: Evidence from insider trading laws. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 77–97.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480–494.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2009). Governance Matters VIII: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2008. *World Bank Policy Research Working Paper*. Available at www.govindicators.org
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105–231.

- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Landsman, W. R., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2012). The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 34–54.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467–492.
- Lang, M., Raedy, J. S., & Wilson, W. (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 255–283.
- Laux, V., & Stocken, P. C. (2014). Accounting Standards, Regulatory Enforcement, and Investment Decisions. *Working Paper*.
- Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011). The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, 86(3), 1087–1115.
- Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40(3), 229–256.
- Leuz, C., & Wysocki, P. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research* (Forthcoming).
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- 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.

- Liang, L., & Riedl, E. J. (2014). The Effect of Fair Value versus Historical Cost Reporting Model on Analyst Forecast Accuracy. *The Accounting Review*, 89(3), 1151–1177.
- Libby, R., Bloomfield, R. & Nelson, M. W. (2002). Experimental research in financial accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 27, 775–810.
- Magnan, M., Menini, A., & Parbonetti, A. (2015). Fair value accounting: information or confusion for financial markets? *Review of Accounting Studies*, 20(1), 559–591.
- Maines, L. A., Bartov, E., Fairfield, P., Hirst, D. E., Iannaconi, T. E., Mallett, R., ... Vincent, L. (2003). Evaluating Concepts-Based vs. Rules-Based Approaches to Standard Setting. *Accounting Horizons*, 17(1), 73–89.
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 61–69.
- Naranjo, P. L., Saavedra, D., & Verdi, R. S. (2015). Financial Reporting Regulation and Financing Decisions. *Working Paper*.
- Nelson, M. W. (2003). Behavioral Evidence on the Effects of Principles- and Rules-Based Standards. *Accounting Horizons*, 17(1), 91–104.
- Pacter, P. (2014). Global Accounting Standards - From Vision to Reality. *The CPA Journal*, 6–10. Retrieved from <http://www.iasplus.com/en/news/2014/01/pacter-ifs-adooption>
- Penman, S. H., & Zhang, X.-J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237–264.
- Pope, P. F., & McLeay, S. J. (2011). The European IFRS experiment: objectives, research challenges and some early evidence. *Accounting and Business Research*, 41(3), 233–266.
- Preiato, J., Brown, P., & Tarca, A. (2015). A Comparison of Between-Country Measures of Legal Setting and Enforcement of Accounting Standards. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(1-2), 1–50.
- Ramanna, K., & Sletten, E. (2014). Network Effects in Countries' Adoption of IFRS. *The Accounting Review*, 89(4), 1517–1543.

- Ramnath, S., Rock, S., & Shane, P. (2008). The financial analyst forecasting literature: A taxonomy with suggestions for further research. *International Journal of Forecasting*, 24(1), 34–75.
- Schipper, K. (1991). Analysts' Forecasts. *Accounting Horizons*, 5, 105–121.
- Schipper, K. (2003). Principles-Based Accounting Standards. *Accounting Horizons*, 17(1), 61–72.
- Shroff, N., Verdi, R., & Yu, G. (2014). Information Environment and the Investment Decisions of Multinational Corporations. *The Accounting Review*, 89(2), 759–790.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), 675–702.
- Stubben, S. R. (2010). Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management. *The Accounting Review*, 85(2), 695–717.
- Tan, H., Wang, S., & Welker, M. (2011). Analyst Following and Forecast Accuracy After Mandated IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, 49(5), 1307–1357.
- Tang, T. Y. H. (2015). Does Book-Tax Conformity Deter Opportunistic Book and Tax Reporting? An International Analysis. *European Accounting Review*, 24(3), 441–469.
- Transparency International (2014). *The 2014 Corruption Perceptions Index*. Available at <http://www.transparency.org/cpi2014>
- Watts, R. L. (2003a). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221.
- Watts, R. L. (2003b). Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, 17(4), 287–301.
- Yip, R. W. Y., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, 87(5), 1767–1789.
- Zhang, X. F. (2006). Information Uncertainty and Analyst Forecast Behavior. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 565–590.

Zhang, Y., Uchida, K., & Bu, H. (2013). How do accounting standards and insiders' incentives affect earnings management? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 16, 78–99.

APÊNDICES

Apêndice A – Variáveis, fórmulas e códigos Compustat e I/B/E/S

Variável	Fórmula (linguagem de programação do Stata)
Painel A: variáveis relacionadas à qualidade dos <i>accruals</i> – Códigos Compustat	
TA (accruals totais)	$= ((D1.act-D1.che)-(D1.lct-D1.dlc-D1.txp)-dp)/L1.at$
$\Delta Sales$	$= D1.sale/L1.at$
PPE	$= ppeg/L1.at$
ROA	$= ib/((at+L1.at)/2)$
TCA (accruals circulantes)	$= ((D1.act-D1.che)-(D1.lct-D1.dlc-D1.txp))/L1.at$
CFO	$= (ib/L1.at)-ta$
ΔAR	$= D1.rect/L1.at$
AQ1	[Ver Apêndice D]
AQ2	[Ver Apêndice E]
AQ3	[Ver Apêndice F]
AQ4	$= (\log(accruals/cfo))*-1$
Size	$= \log(at)$
ROE	$= ib/((seq+L1.seq)/2)$
Leverage	$= lt/at$
Growth	$= (D1.sale)/L1.sale$
Cycle	$= \log((inv/(cogs/365))+(rect/(sale/365)))$
Capital need	$= ((F1.cstk+F1.pstk+F1.dlt)-(cstk+psk+dlt))/(cstk+psk+dlt)$
Inventory	$= inv/at$
SPOS	$= 1 \text{ if } roa > 0 \ \& \ roa < 0.01$
Painel B: variáveis relacionadas à performance dos analistas – Códigos I/B/E/S	
FA1	$= (abs((medest-actual)/actual))*-1$
FA2	$= (abs((meanest-actual)/actual))*-1$
DI	$= (abs(stdev/actual))*-1$
Horizon	$= \log((anndats_act-statpers)+1)$
Coverage	$= \log(numest+1)$
Size	$= \log((price*shout)/extrat)$
Loss	$= 1 \text{ if } actual < 0$
Country benchmark:	
FA1	$= \text{mean}(FA1), \text{by}(\text{country fpedats})$
FA2	$= \text{mean}(FA2), \text{by}(\text{country fpedats})$
DI	$= \text{mean}(DI), \text{by}(\text{country fpedats})$
Industry benchmark:	
FA1	$= \text{mean}(FA1), \text{by}(\text{secabb fpedats})$
FA2	$= \text{mean}(FA2), \text{by}(\text{secabb fpedats})$
DI	$= \text{mean}(DI), \text{by}(\text{secabb fpedats})$

Apêndice B – Países e variáveis institucionais

Amostra de países de La Porta et al. (1998) e Leuz (2010) mais China e Rússia e suas respectivas características institucionais.

Country	Legal	Enforcement	Inv_right	Mkt_gdp	Firm_pop	Market	GAAP diff	Freedom	Corruption	Quality
Argentina (A)	Code Law	-0.58	2.0	58.08	3.10	-0.86	14	44.14	34	-1.08
Australia	Common Law	1.71	4.0	101.97	68.35	1.09	4	81.39	80	1.04
Austria	Code Law	1.86	2.5	16.39	12.07	-0.85	12	71.19	72	0.67
Belgium	Code Law	1.24	3.0	67.16	15.49	-0.30	13	68.78	76	0.60
Brazil (A)	Code Law	-0.49	5.0	38.35	2.48	-0.12	11	56.61	43	-0.83
Canada (A)	Common Law	1.66	4.0	106.18	73.79	1.21	5	79.06	81	1.03
Chile (A)	Code Law	1.27	4.0	89.70	16.72	0.16	13	78.46	73	0.79
China (A)	Code Law	-0.49	1.0	43.32	0.90	-1.30	9	52.74	36	-0.84
Colombia	Code Law	-0.67	3.0	14.27	2.89	-0.86	n.a.	71.69	37	-0.60
Denmark	Code Law	1.95	4.0	58.60	39.36	0.33	11	76.26	92	1.24
Ecuador	Code Law	-0.84	2.0	5.77	2.38	-1.22	n.a.	49.25	33	-1.17
Egypt	Code Law	0.03	3.0	30.43	16.37	-0.53	9	55.22	37	-0.66
Finland	Code Law	1.95	3.5	177.11	28.61	0.79	15	73.43	89	1.36
France	Code Law	1.40	3.5	89.49	13.73	-0.04	12	62.52	69	0.43
Germany	Code Law	1.66	3.5	54.69	10.55	-0.32	11	73.78	79	0.80
Greece	Code Law	0.78	2.0	91.38	29.69	-0.21	17	53.99	43	-0.15
Hong Kong	Common Law	1.61	5.0	360.98	129.21	4.11	3	89.55	74	1.91
India	Common Law	0.16	5.0	33.80	5.60	-0.10	8	54.57	38	-1.07
Indonesia	Code Law	-0.82	4.0	24.70	1.48	-0.52	4	58.13	34	-1.01
Ireland	Common Law	1.58	5.0	67.65	17.87	0.33	1	76.64	74	0.45
Israel (A)	Common Law	0.81	4.0	53.04	97.72	1.25	6	70.55	60	0.31
Italy	Code Law	0.47	2.0	52.77	4.91	-0.87	12	61.70	43	-0.28
Japan	Code Law	1.24	4.5	69.17	21.51	0.25	9	73.33	76	0.67

Jordan	Code Law	0.41	1.0	77.65	31.63	-0.56	n.a.	69.32	49	0.18
Kenya	Common Law	-0.90	2.0	15.33	1.82	-1.17	n.a.	55.56	25	-1.46
Korea (A)	Code Law	0.97	4.5	54.14	29.39	0.28	6	71.54	55	0.26
Malaysia (A)	Common Law	0.57	5.0	148.42	34.60	1.14	8	70.84	52	-0.01
Mexico (A)	Code Law	-0.41	3.0	21.87	1.73	-0.83	1	66.43	35	-0.66
Netherlands	Code Law	1.75	2.5	131.74	12.34	-0.08	4	73.70	83	1.09
New Zealand (A)	Common Law	1.85	4.0	40.10	36.90	0.16	3	82.07	91	0.97
Nigeria	Common Law	-1.36	4.0	12.44	1.50	-0.60	n.a.	55.65	27	-1.65
Norway	Code Law	1.91	3.5	39.69	40.22	0.07	7	71.82	86	1.04
Pakistan (A)	Common Law	-0.88	4.0	14.32	5.22	-0.53	4	55.62	29	-1.47
Peru (A)	Code Law	-0.74	3.5	22.85	8.17	-0.57	1	67.71	38	-0.67
Philippines	Code Law	-0.36	4.0	48.00	2.95	-0.34	10	62.20	38	-0.68
Portugal	Code Law	1.20	2.5	46.24	8.81	-0.70	13	65.32	63	0.27
Russia (A)	Code Law	-0.91	4.0	33.16	1.52	-0.46	16	52.09	27	-1.25
Singapore	Common Law	1.76	5.0	164.75	100.55	2.33	0	89.35	84	1.54
South Africa	Common Law	0.08	5.0	155.77	12.04	0.82	0	62.59	44	-0.54
Spain	Code Law	1.10	5.0	79.91	45.93	0.87	16	67.63	60	0.40
Sri Lanka	Common Law	0.15	4.0	9.97	12.79	-0.43	n.a.	58.63	38	-0.96
Sweden	Code Law	1.78	3.5	112.27	31.38	0.40	10	72.66	87	1.14
Switzerland	Code Law	1.90	3.0	248.96	35.95	1.24	12	80.51	86	1.67
Taiwan (A)	Code Law	1.01	3.0	101.89	25.81	0.10	6	75.07	61	0.58
Thailand	Common Law	0.09	4.0	44.79	6.62	-0.30	4	62.43	38	-0.85
Turkey (A)	Code Law	0.16	3.0	35.30	4.33	-0.70	14	63.19	45	-0.39
United Kingdom	Common Law	1.55	5.0	157.70	33.13	1.18	1	75.84	78	0.75
United States	Common Law	1.53	3.0	142.14	22.83	0.31	4	76.18	74	0.70
Uruguay	Code Law	0.43	1.0	1.21	4.37	-1.52	n.a.	68.56	73	0.21
Venezuela	Code Law	-1.22	1.0	5.51	2.81	-1.51	5	34.34	19	-1.76
Zimbabwe	Common Law	-1.77	4.0	88.82	5.74	-0.02	n.a.	37.64	21	-2.06

Percentil 25	-0.49	3.0	30.43	4.33	-0.60	4	56.61	37	-0.84
Mediana	0.78	3.5	54.14	12.79	-0.12	8	68.56	55	0.21
Percentil 75	1.61	4.0	101.89	31.63	0.33	12	73.78	76	0.79

Notas:

Legal é o sistema legal do país, em que Common denota os países classificados como *Common Law (English origin)* e Code denota os países classificados como *Code Law (French, German ou Scandinavian origin)* de acordo com La Porta et al. (1998); **Enforcement** é o indicador “Rule of Law” de Kaufmann et al. (2009) referente a 2005, em que quanto maior (menor) o indicador, mais forte (fraco) é o *enforcement* legal do país; **Inv_right** é o indicador de proteção aos investidores minoritários; **Mkt_gdp** é o indicador “valor de mercado das companhias negociadas em bolsa dividido pelo PIB”; **Firm_pop** é o indicador “número de companhias abertas dividido pela população (em milhões)”; **Market** é o componente principal extraído das seguintes variáveis de Djankov et al. (2008): *Inv_right*, *Mkt_gdp* e *Firm_pop*, em que quanto maior (menor) o componente principal, mais (menos) desenvolvido é o mercado de capitais do país; **GAAP diff** é o indicador de diferença entre os padrões contábeis domésticos e os padrões contábeis internacionais do IASB elaborado por Bae et al. (2008), em que quanto maior (menor) o indicador, maior (menor) é a diferença entre os padrões contábeis locais e padrões internacionais; **Freedom** é o indicador de liberdade econômica medido pela Heritage Foundation (2015), em que quanto maior (menor) o indicador, maior (menor) é a liberdade econômica do país; **Corruption** é o indicador de percepção de corrupção medido pela Transparency International (2014), em que quanto maior (menor) o indicador, menor (maior) é a percepção de corrupção do país; **Quality** é o primeiro componente principal extraído das variáveis institucionais utilizadas no presente estudo, exceto GAAP diff, em que quanto maior (menor) o componente principal, maior (menor) é a qualidade das instituições; Observações: (A) indica que o país faz parte da amostra do estudo; n.a. significa dado não disponível.

Apêndice C – Agrupamento de países por característica institucional

Agrupamento dos 15 países da amostra a partir dos fatores institucionais utilizados como variáveis mediadoras. Foram classificados no grupo High (Medium) [Low] os países com indicador maior que ou igual ao percentil 75 (maior que o percentil 25 e menor que o percentil 75) [menor que ou igual ao percentil 25]. Os percentis foram calculados com base na amostra de 51 países listados no Apêndice B. Os agrupamentos de países são distintos uns dos outros.

Legal System

Common Law	Canadá, Israel, Nova Zelândia, Malásia e Paquistão
Code Law	Argentina, Brasil, Chile, China, Coreia do Sul, México, Peru, Rússia, Taiwan e Turquia

Enforcement

High	Canadá e Nova Zelândia
Medium	Chile, Coreia do Sul, Israel, Malásia, México, Taiwan e Turquia
Low	Argentina, Brasil, China, Paquistão, Peru e Rússia

Market

High	Canadá, Israel e Malásia
Medium	Brasil, Chile, Coreia do Sul, Nova Zelândia, Paquistão, Peru, Rússia e Taiwan
Low	Argentina, China, México e Turquia

GAAP diff

High	Argentina, Chile, Rússia e Turquia
Medium	Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Israel, Malásia e Taiwan
Low	México, Nova Zelândia, Paquistão e Peru

Freedom

High	Canadá, Chile, Nova Zelândia e Taiwan
Medium	Coreia do Sul, Israel, Malásia, México, Peru e Turquia
Low	Argentina, Brasil, China, Paquistão e Rússia

Corruption

Low	Canadá e Nova Zelândia
Medium	Brasil, Chile, Coreia do Sul, Israel, Malásia, Peru, Taiwan e Turquia
High	Argentina, China, México, Paquistão e Rússia

Qualidade das instituições (componente principal da análise fatorial)

High	Canadá, Chile e Nova Zelândia
Medium	Brasil, Coreia do Sul, Israel, Malásia, México, Peru, Taiwan e Turquia
Low	Argentina, China, Paquistão e Rússia

Apêndice D – Stata Do-file: Modelo de Jones (1991) adaptado

```

egen group = group(country sic2 fyear)

levelsof group, local(a)

gen uhat =.

gen obs = [_n]

summ obs

scalar e = r(min)

scalar f = r(max)

foreach k in `a'{

forvalues j = `=scalar(e)'/^=scalar(f)' {

if combo[`j']==`k' {

capture noisily reg TA (1/L1.AT) ΔSales PPE ROA if combo==`k' & obs != `j'

capture noisily predict uhat_2, resid

capture noisily replace uhat_2 =. if e(N) < 10

capture noisily replace uhat = uhat_2 if combo==`k' & obs== `j'

capture noisily drop uhat_2

}

di `k', `j'

}

}

```

Fonte: adaptado de: (i) **STATALIST – The Stata Forum:** Estimating discretionary accruals using the modified Jones (1991). Available at <http://www.statalist.org/forums/forum/general-stata-discussion/general/312185-estimating-discretionary-accruals-using-the-modified-jones-1991>

(ii) **Blog Stata and Accounting Research:** Estimating discretionary accruals. Available at <https://robsonglasscock.wordpress.com/2014/01/17/estimating-discretionary-accruals-update/>

Apêndice E – Stata Do-file: Modelo de Dechow e Dichev (2002) adaptado

```

egen group = group(country sic2 fyear)

levelsof group, local(a)

gen uhat =.

gen obs = [_n]

summ obs

scalar e = r(min)

scalar f = r(max)

foreach k in `a' {

forvalues j= `=scalar(e)'^=scalar(f)' {

if combo[`j']==`k' {

capture noisily reg TCA L1.CFO CFO F1.CFO ΔSales PPE if combo==`k' & obs != `j'

capture noisily predict uhat_2, resid

capture noisily replace uhat_2=. if e(N) < 10

capture noisily replace uhat = uhat_2 if combo==`k' & obs== `j'

capture noisily drop uhat_2

}

di `k', `j'

}

}

```

Fonte: adaptado de: (i) **STATALIST – The Stata Forum:** Estimating discretionary accruals using the modified Jones (1991). Available at <http://www.statalist.org/forums/forum/general-stata-discussion/general/312185-estimating-discretionary-accruals-using-the-modified-jones-1991>

(ii) **Blog Stata and Accounting Research:** Estimating discretionary accruals. Available at <https://robsonglasscock.wordpress.com/2014/01/17/estimating-discretionary-accruals-update/>

Apêndice F – Stata Do-file: Modelo de Stubben (2010)

```

egen group = group(country sic2 fyear)

levelsof group, local(a)

gen uhat =.

gen obs = [_n]

summ obs

scalar e = r(min)

scalar f = r(max)

foreach k in `a'{

forvalues j= `=scalar(e)'/^=scalar(f)' {

if combo[`j']==`k' {

capture noisily reg  $\Delta$ AR  $\Delta$ Sales if combo==`k' & obs != `j'

capture noisily predict uhat_2, resid

capture noisily replace uhat_2=. if e(N) < 10

capture noisily replace uhat = uhat_2 if combo==`k' & obs== `j'

capture noisily drop uhat_2

}

di `k', `j'

}

}

```

Fonte: adaptado de: (i) **STATALIST – The Stata Forum:** Estimating discretionary accruals using the modified Jones (1991). Available at <http://www.statalist.org/forums/forum/general-stata-discussion/general/312185-estimating-discretionary-accruals-using-the-modified-jones-1991>

(ii) **Blog Stata and Accounting Research:** Estimating discretionary accruals. Available at <https://robsonglasscock.wordpress.com/2014/01/17/estimating-discretionary-accruals-update/>