

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

MATHEUS DE SIQUEIRA MORAES

Análise da relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucro emitida pelos  
analistas financeiros

Ribeirão Preto

2022

MATHEUS DE SIQUEIRA MORAES

Análise da relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucro emitida pelos  
analistas financeiros

Versão Corrigida.

(A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP)

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo para obtenção do título de mestre em ciências.

Área de concentração: Mercado de capitais

Orientadora: Profa. Dra. Paula Carolina Ciampaglia Nardi

Ribeirão Preto

2022

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.

Moraes, Matheus de Siqueira

Análise da relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucro emitida pelos analistas financeiros. Ribeirão Preto, 2022.

80 p.: il.; 30 cm

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP. Área de concentração: Contabilidade Financeira.

Orientadora: Nardi, Paula Carolina Ciampaglia.

1. Valor justo. 2. Acurácia dos analistas. 3. Sistema legal. 4. IFRS.

Nome: Matheus de Siqueira Moraes

Título: Análise da relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucro emitida pelos analistas financeiros

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo para obtenção do título de mestre em ciências.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Aos meus pais com muita gratidão e carinho, devido a todo o apoio e esforço ao longo da minha formação. E a minha orientadora com muita admiração e respeito, por todo o zelo e dedicação ao longo da minha jornada acadêmica.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço à Universidade de São Paulo e à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto por fornecerem infraestrutura adequada durante a minha trajetória como aluno e por exigirem um nível elevado de qualidade nas disciplinas e projetos, o que me permitiram conquistar uma boa formação acadêmica. Em complemento, agradeço ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade (PPGCC) por auxiliarem os alunos ao longo dessa jornada e se colocarem à disposição para sanar minhas dúvidas. Bem como, ao programa de bolsas de pós graduação da CAPES, visto que o presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Agradeço especialmente aos meus pais por todo apoio e carinho nesses anos de graduação e pós graduação na Universidade de São Paulo. Muito obrigado por me oferecerem suporte emocional e financeiro, mesmo nos momentos de dificuldade e desemprego, para que eu pudesse realizar esse sonho.

Agradeço à minha orientadora, a Prof. Dra. Paula Carolina Ciampaglia Nardi, por acreditar no meu potencial e constantemente me incentivar a alcançar melhores resultados. Muito obrigado pelo apoio, paciência e dedicação que teve com a dissertação, e por todos os conselhos pessoais e acadêmicos, que me auxiliaram a ser um profissional melhor. Obrigado também por me inspirar profissionalmente, por ser tão dedicada em relação ao aprendizado dos seus alunos e por nos motivar a querer aprender cada vez mais! A senhora é uma professora que marcou positivamente a minha turma de graduação e pós graduação pela qualidade das aulas, pelo zelo com as atividades e por se preocupar frequentemente com o nosso desempenho nas matérias. Lembro-me que quando ingressei na primeira disciplina que fiz com a senhora eu cogitei trancá-la, pois tinha receio de não conseguir acompanhar as discussões em sala, mas a senhora me fez perceber que eu tinha condições de continuar e me desenvolver e isso me marcou muito! Sempre me lembrarei dos momentos que tivemos juntos com muito carinho e amor, pois a senhora transformou a minha vida.

Agradeço a minha antiga monitora de contabilidade a Profa. Mestre Lais Manfiolli Figueira por me incentivar ao ingresso no mestrado e por me apoiar quando era aluno de graduação. Confesso que sempre me inspirei bastante no seu desempenho na sala de aula e falava para mim mesmo que quando fosse aluno do mestrado gostaria de ser um monitor tão preocupado e dedicado com os alunos quanto ela era.

Agradeço ao grupo de estudos INCONT pelas discussões e amadurecimento das ideias dessa dissertação. Essas discussões foram essenciais para o aprimoramento da pesquisa, pois auxiliaram a identificar pontos focais de melhoria e permitiram que fossem identificadas novas variáveis no estudo.

Agradeço ao meu amigo de graduação, Mateus Sampaio de Oliveira, por pacientemente me ouvir e me aconselhar nas minhas dificuldades com as tarefas acadêmicas nesses anos. Seu suporte foi fundamental para que eu conseguisse ver as coisas de uma nova perspectiva e colhesse bons frutos.

E por fim, mas não menos importante, agradeço aos meus colegas de turma de pós graduação pela troca de conhecimentos e informações, além das risadas que tornaram esse trajeto mais prazeroso e leve.

A verdadeira viagem de descobrimento não consiste em procurar novas paisagens, mas em ter novos olhos.

M Proust

## RESUMO

MORAES, M. S. Análise da relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucro emitida pelos analistas financeiros. 2022. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2022.

No contexto da relevância do mercado de capitais para o desenvolvimento e crescimento dos países, o objetivo da pesquisa foi inspecionar a relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucros emitida por analistas financeiros. Essa pesquisa foi realizada considerando dados financeiros trimestrais, no período de 2010 a 2019, de empresas de 43 países. Como métodos de análise, foram aplicados teste de correlação e regressão com dados dispostos em painel. Os principais resultados apontaram que o valor justo possui um impacto positivo na acurácia da previsão de lucros dos analistas financeiros, o que indica que o uso dessa prática colabora com a maior assertividade das previsões de lucros desses profissionais. Ao controlar a relação pelo sistema legal dos países de origem e o uso das IFRS, o estudo permitiu evidenciar que a relação entre valor justo e acurácia dos analistas é mais forte para aqueles países que são do sistema legal *Common Law* e que não adotam o uso das IFRS, porém de menor representatividade nos países que *Common Law* que consideram o uso das IFRS. Por outro lado, ficou evidente que o uso das IFRS potencializa a relação do valor justo e acurácia dos analistas no contexto de países *Civil Law*. Assim, essa pesquisa traz, como principal contribuição acadêmica, a consideração do sistema legal dos países e o uso das IFRS, dando indícios de que os países sob o sistema legal *Common Law* e que não adotam IFRS possuem maior facilidade em lidar com o uso da informação a valor justo, se comparados com aqueles que adotam as IFRS, mas, sinaliza aos órgãos reguladores, principalmente de países de origem *Civil Law*, que o uso das IFRS pode potencializar essa relação, o que contribui com a informação divulgada ao mercado, consequentemente com as decisões dos investidores, portanto, podendo colaborar com o crescimento e desenvolvimento do mercado de capitais. Assim, essa pesquisa evidencia que a relação entre o valor justo e a acurácia pode ser diferente de acordo com o contexto legal dos países e que o uso das normas IFRS colabora com a relação entre o valor justo e a acurácia, principalmente no caso dos países do sistema legal *Civil Law*.

Palavras-Chave: Valor justo. Acurácia dos analistas. Sistema legal. IFRS.

## **ABSTRACT:**

MORAES, M. S. The influence of the use of fair value on the accuracy of the financial analyst. 2022. Dissertation (Master's) – School of Economics, Business Administration and Accounting of Ribeirão Preto, University of São Paulo, Ribeirão Preto, 2022.

In the context of the relevance of the capital market for the development and growth of countries, the objective of the research was to inspect the relationship between the use of fair value and the accuracy of the earnings forecast issued by financial analysts. This research was carried out considering quarterly financial data, from 2010 to 2019, from companies in 43 countries. As analysis methods, correlation and regression tests were applied with data arranged in a panel. The main results showed that fair value has a positive impact on the accuracy of financial analysts' earnings forecast, which indicates that the use of this practice contributes to greater assertiveness in these professionals' earnings forecasts. By controlling the relationship between the legal system of the countries of origin and the use of IFRS, the study showed that the relationship between fair value and analysts' accuracy is stronger for those countries that are part of the Common Law legal system and that do not adopt the use of IFRS, but less representative in countries than Common Law that consider the use of IFRS. On the other hand, it became evident that the use of IFRS enhances the relationship between fair value and analysts' accuracy in the context of Civil Law countries. Thus, this research brings, as its main academic contribution, the consideration of the legal system of the countries and the use of IFRS, giving indications that countries under the Common Law legal system and that do not adopt IFRS have greater ease in dealing with the use of IFRS. information at fair value, if compared with those that adopt IFRS, but it signals to regulatory bodies, mainly from countries of Civil Law origin, that the use of IFRS can enhance this relationship, which contributes to the information disclosed to the market, consequently with the decisions of investors, therefore, being able to collaborate with the growth and development of the capital market. Thus, this research shows that the relationship between fair value and accuracy may be different according to the legal context of countries and that the use of IFRS standards collaborates with the relationship between fair value and accuracy, especially in the case of countries of the Civil Law legal system.

Keywords: Fair value. Analyst Accuracy. Legal system. IFRS.

## Sumário

1. Introdução.....	12
1.1 Contribuições da Pesquisa .....	16
2. Referencial Teórico .....	18
2.1 Mercado de Capitais .....	18
2.2 Papel da informação contábil no mercado de capitais.....	21
2.3 Informação Contábil a Valor Justo .....	24
2.4. Aspectos institucionais e o impacto na informação contábil.....	27
2.4.1. Sistema legal .....	27
2.4.2. Normas Internacionais de Contabilidade .....	29
2.4.3. Influência dos sistemas legais no uso do Valor Justo .....	31
2.5. Estudos Anteriores .....	34
3. Metodologia.....	40
3.1. Delimitação do estudo .....	40
3.2. Escolha metodológica .....	43
3.3 Definição das Variáveis e Modelo Econométrico .....	45
4. Apresentação e análise de resultados.....	49
4.1 Estatística Descritiva e Correlação .....	49
4.2 Análise de Regressão com dados em Painel .....	54
5. Considerações finais .....	67
Referências .....	69

## 1. INTRODUÇÃO

A pesquisa é realizada no contexto do mercado de capitais, que tem condições de desempenhar um papel econômico nos países, capaz de propiciar condições para que as empresas se financiem e cresçam (Rogers, Mendes-Da-Silva, Neder & Rogers, 2012; Rauf-Animasaun, Ikegwu, Okorafor & Nenose, 2018), gerando benefícios em termos de maior visibilidade, qualidade de governança e contato com investidores, o que impacta no crescimento dessas companhias e na geração de mais empregos (ANBIMA, 2018a).

Adicionalmente, a canalização de investimentos promissores pode viabilizar o desenvolvimento de novas tecnologias, aumentar a taxa de inovação da economia, ou seja, selecionar iniciativas mais promissoras, capazes de viabilizar projetos nas fronteiras de tecnologia produtiva, gerando crescimento para o país, novas oportunidades de investimento, empregos e promovendo a estabilidade econômica e jurídica, visto que além dos benefícios econômicos o mercado de capitais pode tornar as políticas fiscais, monetárias e cambiais mais eficientes (ANBIMA, 2018b).

Além disso, o mercado de capitais é capaz de permitir que as companhias tenham acesso à estrutura de financiamento de longo prazo mais adequada às suas necessidades e com melhor previsão de custos de longo prazo (ANBIMA, 2020), se comparadas aos bancos, que podem oferecer inicialmente boas condições para atrair clientes, mas aumentar os custos de financiamento ao longo do tempo (Ongena & Smith, 2000; Bonfim, Dai & Franco, 2010).

Entretanto, o funcionamento do mercado de capitais é baseado em relações, em que, por um lado tem-se os agentes (empresas) e, por outro lado, os principais (investidores), sob influência de um contexto com possíveis conflitos de interesse, oportunismo e assimetria de informação, como preconiza a Teoria de Agência (Jensen & Meckling, 1976).

Sendo assim, os agentes são estimulados a tomar medidas, considerando seus próprios interesses (Jensen & Meckling, 1976; Healy & Palepu, 2001; Rocha, Pereira, Bezerra & do Nascimento, 2012), deixando o principal à margem do conhecimento, o que compromete a capacidade do principal em diferenciar bons investimentos dos ruins (Akelof, 1970). E todo esse contexto de conflitos de interesse, oportunismo e expropriação de riqueza pode ser potencializado pela possível condição de assimetria de informação entre as partes (Healy & Palepu, 2001).

Posto isso, o analista financeiro surge como um intermediário das informações, com condições de auxiliar os investidores a compreenderem o desempenho das companhias (Mansi,

Maxwell & Miller, 2011; Antunes & Leite, 2008), interpretar os índices de mercado (Diakomihalis, 2011) e formar expectativas de ganhos que otimizem seus investimentos e reduzam o conflito de interesse entre os investidores e os gestores das companhias (Healy & Palepu, 2001). Isso é possível, pois o analista financeiro consegue, por meio da previsão de resultados, sinalizar oportunidades de investimentos que maximizem as escolhas dos investidores (Dalmácio, Lopes, Rezende & Sarlo Neto, 2013; Kothari, 2001), reduzindo a assimetria de informações, o que possibilita uma melhor formação de expectativas e a identificação de possibilidades de gerar benefícios concretos (Mansi et al., 2011).

Entretanto, os analistas financeiros podem cometer erros, como, por exemplo, a divulgação de previsões distorcidas (Tomaselli & Oltramari, 2007), ocasionando em recomendações precipitadas (Kratz & Wenning, 2016), *spreads* menores dos rendimentos dos títulos (Mansi et al., 2011) e gerando empecilhos para que os investidores consigam alocar seu capital (Zhang, 2006). Dessa forma, os erros dos analistas podem gerar impactos econômicos e financeiros aos investidores e às empresas (Mansi et al., 2011), o que compromete a confiança do mercado sobre as informações da empresa (Zhang, 2006).

Arelado a isso, tem-se o fato de que, para realizar suas estimativas, o analista se embasa em informações contábeis (Byard & Shaw, 2003; Peek, 2005; Cavalcanti 2018), que podem possuir menor ou maior discricionariedade, como ocorre com a mensuração de ativos e passivos a valor justo, por exemplo.

O uso do valor justo se destaca nas discussões contábeis por ser a mensuração mais relevante de um passivo ou ativo em seu reconhecimento inicial (IASB, 2005), pois representa as propriedades essenciais do valor de mercado. Mais propriamente, essa forma de mensurar ativos e passivos fornece informação mais oportuna para o mercado (Brînză & Bengescu, 2016; Ayres Huang & Myring, 2017), permite maior comparabilidade entre as empresas (Brînză & Bengescu, 2016), reflete de maneira mais clara os efeitos econômicos atuais e as decisões administrativas (Carroll, Linsmeier & Petroni, 2003) e tornam as informações mais compreensíveis e relevantes (Milburn, 2008).

Todavia, apesar desses aspectos positivos, a informação a valor justo pode comprometer a confiança do mercado devido às categorias de mensuração no nível 2 e nível 3, se comparados com o nível 1 (Landsman, 2007). No nível 2 há maior possibilidade de discricionariedade, por não terem a informação de preço cotado diretamente disponível, de modo que há necessidade de avaliação de ativos e passivos semelhantes (CPC 46), e no nível 3 essa discricionariedade aumenta, pela condição da inexistência de dados observáveis, havendo necessidade de

mensuração de ativos e passivos por meio de modelos matemáticos com premissas que permitem subjetividade (CPC 46, 2012). Assim, há estudos que consideram que o uso do valor justo pode comprometer a confiança do mercado (Barth & Taylor, 2010; Riedl & Serafeim, 2011; Magnan, Menini & Parbonetti, 2015, Goh Ng & Ow Yong, 2015), uma vez que as informações são passíveis de ação discricionária e gerenciamentos dos gestores, que podem utilizar a discricionariedade para gerar benefícios pessoais (Landsman, 2007). Além disso, o valor justo pode aumentar a volatilidade dos lucros, pois no momento de venda de bens a valor justo, esses itens podem ficar suscetíveis a ajustes advindos de expectativas de caixa futuro (Šodan, 2019), ou oscilações econômicas, como períodos de crises, por exemplo, (Goh et al., 2015).

Nesse contexto, algumas pesquisas foram desenvolvidas, observando que: a) o uso valor justo é relevante para os investidores, analistas e demais usuários das informações (Ayres et al., 2017; Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015; Negri, 2016; Ding Luo, Hao & Zhang, 2017); b) sendo que em alguns momentos é apontado que o uso do valor justo gera benefícios para o mercado de capitais (Negri, 2016; Ayres et al., 2017) e em outros momentos que o seu uso gera um impacto negativo (Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015); c), além disso, outros estudos apontaram que as diferenças entre os sistemas legais podem impactar na qualidade da informação contábil (Ball, Kothari & Robin 2000; Barniv, Myring & Thomas, 2005; Silva & Nardi, 2018), indicando que, embora o valor justo seja relevante para o mercado de capitais, pode haver disparidades entre os países, o que faria com que a informação a valor justo ora gerasse benefícios e ora pudesse comprometer a confiança do mercado.

Diante das pesquisas já realizadas, percebeu-se que há resultados divergentes nos estudos internacionais que discutem o uso do valor justo (Ayres et al., 2017; Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015; Negri, 2016; Ding et al., 2017). Negri (2016), por exemplo, constatou que o uso do valor justo permite maior disseminação das informações entre os usuários e fornecem representação financeira da realidade da empresa, embora saliente que o uso dessa metodologia pode esconder alguns aspectos dos relatórios financeiros, que podem advir de gerenciamento dos gestores. Esse resultado vai ao encontro das observações de Ayres et al. (2017), que, encontraram que o uso do valor justo gera impactos positivos para a previsão dos analistas, devido à geração de dados mais oportunos e relevantes para a formação das expectativas dos analistas. Entretanto as conclusões desses estudos são contrárias ao observado por Riedl e Serafeim (2011), que concluíram que as informações de valor justo geram maiores

riscos e um custo de capital mais elevado, devido a maior subjetividade dessas informações, similar ao destacado por Goh et al. (2015).

Além de resultados contraditórios, as pesquisas anteriores tendem a considerar um país nas análises (Ayres et al., 2017; Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015). Quando considerado uma pluralidade de países, o recorte acaba sendo em intervalos curtos de tempo (Negri, 2016), ou ênfase em países de mesma origem legal (Liang & Riedl, 2014; Badenhorst, 2018), ou setor único (Liao, Yao, Kang & Morris, 2020). Esses fatores podem limitar a realização de generalizações do impacto do valor justo no mercado de capitais.

Então, com intuito de contribuir com a pesquisa na linha da relação entre o uso do valor justo e a acurácia dos analistas financeiros, observou-se a possibilidade de desenvolver um estudo que se pautasse em um intervalo de tempo consideravelmente maior que o de outras pesquisas (Riedl & Serafeim, 2011; Liang & Riedl, 2014; Goh et al., 2015; Ding et al., 2017; Ayres et al., 2017; Badenhorst, 2018; Liao et al., 2020), com um conjunto maior de países (Liang & Riedl, 2014; Badenhorst, 2018; Liao et al., 2020), dando ênfase para o sistema legal e o uso das IFRS, que ainda não foi considerado por outros estudos (Carroll et al., 2003; Riedl & Serafeim, 2011; Liang & Riedl, 2014; Magnan et al., 2015; Goh et al., 2015; Ding et al., 2017; Ayres et al., 2017; Badenhorst, 2018; Liao et al., 2020).

A ênfase no sistema legal e no uso das IFRS pode contribuir para o entendimento do contraponto entre benefício ou não no uso do valor justo na acurácia dos analistas que podem explicar os resultados contraditórios obtidos pelas pesquisas anteriores. Isso por que, os benefícios do valor justo podem ser mais facilmente compreendidos nos países *Common Law*, visto que a sua origem é baseada na jurisprudência e no entendimento de mercado (Ball et al., 2000), o que pode permitir maior facilidade em lidar com a subjetividade da informação gerada pelo uso do valor justo, se comparado com países de origem *Civil Law*, cuja origem é baseada na aplicação de regras definidas, por vezes engessadas, não exigindo, necessariamente, a interpretação dos que elaboram e utilizam a informação. Além disso, outras diferenças entre os sistemas legais podem implicar em resultados distintos das pesquisas, como o nível de desenvolvimento do mercado de capitais e a sua relevância enquanto fonte de financiamento para as empresas; o volume de empresas de capital aberto e de analistas financeiros e poder de *enforcement* e fiscalização, que podem influenciar a qualidade da informação contábil divulgada para os tomadores de decisão (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1997, 1998 e 2000; Ball, et al., 2000; Diniz Filho, 2018; Visoto, da Silva, Nobre & Rodrigues, 2020).

Em complemento, esses aspectos também podem ser mais bem percebidos pelos países que adotam as IFRS. Isso porque, as IFRS têm princípio informacional direcionados para o mercado de capitais, conduzindo as empresas para um regime de divulgação mais transparente (Li & Yang, 2016). Sendo assim, países que adotam IFRS podem apresentar maior facilidade no uso e interpretação da informação a valor justo.

Adicionalmente, dado que países de origem *Common Law* possuem base na jurisprudência, enquanto que os países *Civil Law* tem origem em normas contábeis mais engessadas, não é estranho esperar que a adoção das IFRS, que possuem normas mais práticas (Ball et al., 2000) e ênfase em melhorar a qualidade e comparabilidade dos relatórios das empresas entre os países (Smith, 2016; Putra & Mita, 2019), seja um fator potencializador da melhor interpretação das informações a valor justo em países *Civil Law*.

Cabe ressaltar a pesquisa de Liao et al. (2020), que foi desenvolvida no contexto do uso do valor justo no sistema legal em um cenário internacional. Contudo o estudo focou nas instituições bancárias e em como a fiscalização e o sistema jurídico influenciam nessa interação. Portanto, delimitada para o setor bancário, sem abordar o uso das normas em IFRS.

Assim, dada a importância do mercado de capitais para o desenvolvimento dos países, do papel dos analistas financeiros e suas previsões de lucro na intermediação informacional entre os agentes desse mercado, da importância em compreender o efeito da informação contábil nesse mercado, esse estudo buscou analisar o efeito que a mensuração de ativos e passivos a valor justo na acurácia da previsão de lucros dos analistas financeiros dedicando esforços em responder a seguinte questão de pesquisa: **Qual a relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucros emitida por analistas financeiros?**

## 1.1 Contribuições da Pesquisa

A pesquisa que relaciona o uso do valor justo com a acurácia na previsão de lucro dos analistas financeiros pode ampliar a discussão acadêmica sobre o impacto que o uso do valor justo possui na qualidade das informações publicadas.

Nesse sentido, de modo técnico, ao considerar uma amostra com dados de vários países, como feito por algumas pesquisas (Liang & Riedl, 2014; Badenhorst, 2018; Liao et al., 2020), e uma janela temporal mais extensa, esse estudo permite que haja maior amplitude para a discussão de resultados e maior conforto para a realização de generalizações dos resultados. Dessa maneira, a pesquisa permite considerar as diferenças intra e entre países, o que ajuda a

consolidar o estudo sobre a relação do valor justo e a previsão do analista, uma vez que existem diferenças entre as características dos países, como o desenvolvimento do mercado, os aspectos econômicos e a qualidade da informação, o que pode ajudar a realizar generalizações mais prudentes.

Ademais, ao considerar o sistema legal e o uso de IFRS no estudo, a pesquisa, sinaliza para os órgãos regulares, principalmente para os pertencentes ao regime *Civil Law*, que há incentivo para a adoção das IFRS, ao identificar, por exemplo que, o uso da IFRS em países *Civil Law* contribui para o uso e interpretação de normas discricionárias, o que pode impactar positivamente na evolução do mercado de capitais, conseqüentemente, auxiliando para o desenvolvimento econômico do país, uma vez que impacta o funcionamento do mercado e a alocação efetiva de capitais.

De maneira análoga, a pesquisa sinaliza aos investidores que, ao realizar investimentos em empresa que adotam o uso do valor justo, talvez seja adequado que eles se atentem ao sistema legal que rege o país de origem da empresa, bem como o uso das IFRS, pois esse cenário pode indicar maior acurácia dos analistas diante do contexto do uso de informação contábil a valor justo. Nesse sentido, pode-se aumentar a eficiência das suas escolhas de investimento e na alocação de capital.

Ao estender a análise da relação entre o valor justo e acurácia dos analistas para o contexto dos sistemas legais, *Common Law e Civil Law*, esse estudo permite observar se o aspecto legal influencia na forma como o uso do valor justo impacta a acurácia dos analistas, quando observada em diferentes contextos legais. Assim essa pesquisa colabora com os analistas ao chamar a atenção quanto ao sistema legal do país de origem da empresa, o que pode implicar no uso da IFRS e do valor justo, podendo indicar a necessidade de maior atenção com relação às previsões de empresas, visto que a origem legal pode influenciar as possibilidades de erro de previsão. Apontando, assim, a necessidade de maior zelo no modelo de precificação e na calibragem das previsões.

Adicionalmente, em termos acadêmicos, ao considerar o sistema legal e o uso das IFRS em modelos de previsão da acurácia do analista, esse estudo sinaliza o conjunto de variáveis que podem ser utilizadas nas pesquisas futuras na mesma linha de estudo, de modo que tenham um modelo preditivo da acurácia com bom ajuste estatístico.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é uma parte importante do sistema econômico (Jyothi & RaJyalakshmi, 2019), visto que seu papel primário é alocar a propriedade do capital social (Fama, 2021). De forma geral, esses mercados são constituídos de ações, títulos, derivativos e sistemas de liquidação, compensação e de pagamento (Demertzis, Merler & Wolff, 2018), que atuam como um mecanismo eficiente no processo de mobilização de fundos entre agentes deficitários e excedentes (Adhikari, 2013; Jyothi & RaJyalakshmi, 2019), por meio de conexões entre os setores financeiros e não financeiros (Aduda, Chogii & Murayi, 2014). Assim, o mercado de capitais oferece oportunidades mais diversificadas para a captação de recursos e permite que os investidores tenham oportunidades de investimentos mais pulverizadas (Aduda et al., 2014).

Partindo desse contexto, o mercado de capitais é responsável pela geração de inúmeros benefícios as empresas e pelo desenvolvimento social e financeiro dos países. Com relação às empresas, o mercado de capitais permite a negociação de mútuos, como títulos, ações e hipotecas, canalizando os fundos excedentes dos investidores para aqueles que possuem déficit (Jyothi & RaJyalakshmi, 2019, ANBIMA, 2018b), o que gera maior visibilidade da empresa, contato com investidores e auxilia no seu crescimento (ANBIMA, 2018a). Isso ocorre, pois as transações ocorridas nesse mercado permitem alocar recursos financeiros de modo eficiente, o que minimiza desperdícios e contribui para o crescimento (ANBIMA, 2018b).

Com relação aos países, as informações coletadas e disseminadas, por meio da precificação dos ativos, colaboram com a tomada de decisão dos agentes econômicos, promovendo alocações eficientes dos recursos, o que viabiliza projetos nas fronteiras tecnológicas, melhora o funcionamento do sistema produtivo e gera mais empregos (ANBIMA, 2018b). Isso ocorre, uma vez que o mercado de capitais incentiva os detentores de capital a aplicar suas economias em capital produtivo, em vez de alocá-los em investimentos como papel moeda e ouro (ANBIMA, 2018b). Além disso, quando observado a partir da ótica internacional, o mercado de capitais permite que residentes em diferentes países compartilhem riscos, o que permite que aqueles países que estão passando por turbulências econômicas possam tomar empréstimos no exterior e também permite que os países em desenvolvimento e com pouco capital consigam financiar seus investimentos, o que promove o crescimento econômico e gera mais possibilidades do que os arranjos domésticos permitiriam (Obstfeld, 1998).

Dessa maneira, o mercado de capitais auxilia no crescimento econômico das nações, mediante a alocação eficiente do capital (Adhikari, 2013) e diversificação do portfólio dos investidores, podendo gerar novos empregos e ampliar a qualidade de vida (ANBIMA, 2018a).

Para cumprir esse papel, o mercado de capitais é segregado em duas partes, as quais seriam o mercado primário e o mercado secundário, sendo que, ambos os mercados, estruturam o setor de serviços monetários (Jyothi & RaJyalakshmi, 2019). O mercado primário é constituído pelos valores mobiliários de uma companhia, que são negociados entre empresas e investidores, enquanto que o mercado secundário é o mercado para títulos em circulação, no qual os investidores negociam entre si os valores mobiliários das companhias (Jyothi & RaJyalakshmi, 2019). Assim, as empresas que atuam nesse mercado vendem no mercado de capitais com o intuito de aumentar seu capital, enquanto que os investidores negociam esses títulos para obter melhores rendimentos (Jyothi & RaJyalakshmi, 2019).

Fama e Laffer (1971) explicam que é necessário que o mercado seja eficiente para que suas transações gerem benefícios. Um mercado eficiente seria aquele em que o valor da companhia é definido como o valor presente dos fluxos de caixa líquidos futuros esperados, sendo ele descontado conforme a taxa de retorno ajustada ao risco (Kothari, 2001), em que os preços dos títulos refletem todas as informações disponíveis (Fama & Laffer, 1971). Assim, se os mercados de títulos possuírem informações eficientes, atrairão o interesse de investidores e demais participantes do mercado, devido à possibilidade de gerar ganhos (Kothari, 2001; Zhou, Simnett & Green, 2017). Entretanto, apesar dos benefícios esperados com a eficiência do mercado, a literatura aponta que os investidores nem sempre agem conforme é esperado pelos pressupostos financeiros tradicionais, uma vez que a tomada de decisão pode se basear mais na emoção do que no racional (Islam, 2012).

Todavia, apesar dos aspectos positivos do mercado de capitais, os preços dos títulos são influenciados por informações financeiras (Kothari, 2001), que podem ser impactadas por conflitos de interesses, oportunismo e assimetria de informações (Jensen & Meckling, 1976).

Nesse cenário têm-se de um lado os agentes (empresas) e de outro os principais (investidores), em que os agentes são estimulados a tomar medidas considerando seus próprios interesses (Jensen & Meckling, 1976; Boatright, 1992; Healy & Palepu, 2001; Rocha et al., 2012), deixando o principal às margens do conhecimento, o que pode comprometer o volume de negócios, uma vez que o principal teria dificuldades para diferenciar bons investimentos dos ruins (Ackelof, 1970). E todo esse contexto de ações baseadas em conflitos de interesse e

oportunismo é potencializado pela possível condição de assimetria de informação entre as partes (Healy & Palepu, 2001).

Esse cenário de assimetria de informações pode ocorrer devido ao descasamento de obrigações e interesses pessoais, que ocorrem entre o principal e o agente (Boatright, 1992; Jensen & Meckling, 1976; Healy & Palepu, 2001), em que uma das partes (o agente) permite que seu interesse pessoal sobressaia uma obrigação assumida junto à outra parte (o principal) (Boatright, 1992). Essa condição de assimetria de informações foi mencionada por Ayres et al. (2017), ao discutir que a subjetividade a nível 3 do valor justo poderia intensificar os conflitos entre gestores e investidores, devido a sua menor confiança.

Nesse contexto de assimetria de informações, surge a figura do analista financeiro como um profissional que pode atuar como intermediário informacional (Healy & Palepu, 2001) na relação entre empresas e investidores.

Uma das maneiras do analista financeiro auxiliar os investidores no mercado de capitais é emitindo previsões de resultados das empresas. Por meio delas, os investidores conseguem ter uma visão mais apurada do desempenho das companhias (Mansi et al., 2011; Antunes & Leite, 2008), pois essas previsões são ferramentas fornecem condições para formar expectativas, realizar melhores avaliações de ganhos e identificar se realmente há possibilidade de geração de benefícios para a empresa e para os acionistas (Gunny & Zhang, 2014). Ou seja, por meio dessas previsões, os usuários das informações conseguem ter uma visão mais apuradas dos retornos que podem alcançar em cada investimento (Ng, Rusticus & Verdi, 2008), maximizando seus benefícios.

Entretanto, apesar dos pontos positivos gerados pela previsão dos analistas, esses profissionais podem emitir previsões menos acuradas, gerando impactos econômicos e financeiros para investidores e empresas (Mansi et al., 2011). Isso pode ocorrer, por exemplo, quando os analistas divulgam avaliações distorcidas e fazem com que, por algum tempo, os preços das ações não reflitam o valor justo (Tomaselli & Oltramari, 2007), o que colabora com o aumento das incertezas em torno das informações (Zhang, 2006).

Além disso, os vieses dos analistas podem levá-los a fazer recomendações precipitadas, comprometendo o relacionamento entre empresas e investidor, o que, além de causar o distanciamento entre essas partes, pode reduzir da margem de lucros da empresa (Kratz & Wenning, 2016).

Em complemento, a falta de acurácia nas previsões também pode reduzir os *spreads* dos rendimentos dos títulos, uma vez que as informações contidas nas previsões dos analistas

desempenham papel fundamental na diminuição da assimetria de informação, gerando impactos no mercado no que se relaciona ao custo do financiamento da dívida (Mansi et al., 2011). E também podem gerar maiores dificuldades para que os investidores realizem alocações efetivas de capital, visto que a confiança na informação fornecida pelo analista diminui em consequência dos erros de previsão (Zhang, 2006; Martinez, 2007).

Assim, uma forma de amenizar esses erros seria por meio da utilização da informação contábil para suportar as previsões colocadas no mercado. Nesse contexto, a contabilidade tem um papel importante no auxílio aos analistas, para que consigam a desempenhar boas previsões. Isso, pois as informações contábeis têm condições de disponibilizar ferramentas e informações para identificar, mensurar e evidenciar dados de teor econômico que se relacionam ao patrimônio da empresa e contribuem a compreender sua realidade financeira (Cavalcanti 2018; Peek, 2005).

Em complemento, as informações disponibilizadas pela contabilidade podem ser preparadas com base verificável, consistente, compreensível e oportuna, acarretando em maior bem-estar para os usuários dessas informações (Kargın, 2013; Bushman & Smith, 2003; Cavalcanti, 2018).

## **2.2 Papel da informação contábil no mercado de capitais**

As informações contábeis são úteis para o mercado de capitais, visto que fornecem aos investidores um conjunto de dados que são úteis para a tomada de decisão (Dumontier & Raffournier, 2002; Yoon & Ciganek, 2011). Dessa maneira, a divulgação corporativa colabora com a redução da insuficiência informativa, que gera assimetria de informações (Yoon & Ciganek, 2011).

A importância da informação contábil pode ser notada, por exemplo, na pesquisa de Ball e Brown (1968), que foram pioneiros em demonstraram uma relação empírica entre lucros e retornos das ações, sinalizando que os lucros divulgados pelas empresas podem impactar o preço dos títulos e, conseqüentemente, o mercado de forma geral.

Após o estudo pioneiro de Ball e Brown (1968), a discussão sobre a importância das informações contábeis no mercado de capitais se fortificou (Dumontier & Raffournier, 2002; Karuna, 2019). Esse maior interesse pelo tema foi devido à constatação de que essas informações facilitam a previsão de fluxos de caixas futuros das empresas e auxiliam os investidores a analisar os riscos dos investimentos (Dumontier & Raffournier, 2002). Assim, o objetivo principal das pesquisas que relacionam as práticas contábeis e o mercado de

capitais tem sido inspecionar se as informações contábeis conseguem fornecer informações relevantes para a tomada de decisão dos investidores (Dumontier & Raffournier, 2002).

Nesse sentido, Karuna (2019) apresenta que, entre as décadas de 1970 a 1990, uma grande quantidade de estudos observou a reação dos preços das ações em decorrência do anúncio de lucros, considerando janelas curtas e longas após a divulgação. E que, nesse período, as pesquisas contábeis foram dominadas pela análise metodológica para compreender o efeito da contabilidade no mercado de capitais. Assim, o autor discute que esses trabalhos buscavam compreender os coeficientes de respostas de lucros, propriedades de séries temporais de lucros, previsões de lucros, taxa de crescimento de lucros e retornos de longo prazo, considerando o impacto da informação contábil.

Dessa maneira, nota-se que os estudos já constataram que a informação contábil não é útil apenas para refletir as operações internas das companhias, mas também são importantes para a avaliação das companhias no mercado de capitais. Assim, as informações geram benefícios para o mercado e para as empresas quando auxiliam com a redução de risco dos investimentos, melhoram as decisões internas e auxiliam os investidores a terem acesso a informações privadas (Fama & Laffer, 1971).

Dada essa importância da informação contábil, esforços foram empreendidos no desenvolvimento das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS), com o intuito de padronizar as informações divulgadas pelas empresas (Kinkela, Harris & Malindredos, 2010) e aumentar a qualidade dessas informações, a fim de torná-las mais completas, transparentes e úteis ao mercado (Kajimoto & Nakao, 2018; Black & Nakao, 2017; Barth, Lansman & Lang, 2008; Bahadır, Demir, & Öncel, 2016). Para Kinkela et al. (2010) a criação do IFRS ocorreu devida a necessidade de novos padrões contábeis que se adequassem às mudanças do mercado e gerassem benefícios aos usuários, sendo que, conforme salientado por Nardi, Orsi e Borges (2018), esses benefícios podem ter sido alcançados devido a maior flexibilização e discricionariedade na escolha das normas pelas empresas.

Nesse sentido, têm-se que o uso de práticas contábeis discricionárias pode auxiliar as empresas a serem mais eficientes na forma que demonstram os seus resultados, colaborando com a diminuição de riscos de falência (Nickell, 1996), aprimorando a sinalização de *performance* futura (Bowen, Rajgopal & Venkatachalam, 2008) e mitigando a expropriação dos usuários das informações contábeis (Haw, Hu, Hwang & Wu, 2004), uma vez que essas práticas permitem que as empresas explorem de forma mais ampla as suas demonstrações

de desempenho (Dye & Sridhar, 2008), preenchem lacunas dos regulamentos contábeis locais (Callao & Jarne, 2010) e fornecem requisitos adicionais de mensuração e divulgação que influenciam a qualidade das informações contábeis (Daske, 2006). Ou seja, o uso discricionário dos padrões contábeis auxilia na geração de conteúdos mais úteis aos usuários e com maior qualidade.

Dado esse contexto, ao inspecionar o trabalho de Kim e Shi (2012), que observaram como a adoção voluntária das normas IFRS influenciam as informações específicas das empresas, nota-se que essa norma, quando aderida voluntariamente por algumas empresas, aumentou, em média, 59% das informações que foram divulgadas. Para Christensen (2012), essa constatação está associada a melhorias relevantes das informações e é consistente com muitos periódicos que discutem as consequências da adoção do IFRS. Semelhante a Kim e Shi (2012), Cai, Rahman & Courtenay, (2014), quando inspecionaram o efeito da adoção das normas IFRS em alguns países, notaram que aqueles que seguiam padrões contábeis locais que tinham menor qualidade, se beneficiaram mais com a adoção do IFRS, devido à redução de indícios de gerenciamento de resultado e maior transparência de dados. Em complemento, esses aspectos positivos também podem ser vistos no trabalho de Barth et al. (2008), que constataram que, em um conjunto de empresa, aquelas que adotaram IFRS se envolveram em menos gerenciamento de resultados e mostraram maior relevância dos seus ganhos. Para os autores, essas descobertas evidenciam maior qualidade nos relatórios financeiros, uma vez que as informações geradas são mais úteis aos seus usuários.

Além disso, conforme esclarecido por Jorissen (2015), em meados de 2015, o IASB declarou que sua missão com o desenvolvimento das normas IFRS era gerar maior transparência (ao reforçar a comparabilidade e qualidade das informações internacionais), reduzir a assimetria informacional (por meio da redução de lacunas de informação entre o principal e o agente) e contribuir com a eficiência econômica (ao ajudar os investidores a identificarem oportunidades e riscos em todos os países que aderiram o IFRS), o que, conseqüentemente, colabora com a alocação de capital, devido ao uso de uma única linguagem contábil confiável.

Visto isso, tem-se que essa medida colabora com as empresas para que consigam melhorar a qualidade de suas informações. Assim, conforme esclarecido pela Teoria da Sinalização, preconizada por Spence (1978), as empresas utilizam da discricionariedade para tentar reduzir os danos causados pela assimetria de informações, por meio da sinalização de mais informações (Dalmácio, 2009) e divulgação da qualidade não observável nos

demonstrativos financeiros (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011; Zhang & Wiersema, 2009). Dessa forma, ao fazer isso, Spence (1978) argumenta que as empresas buscam fornecer indícios de qualidade informacional, para eliminar essa assimetria e manter sua credibilidade no mercado, mediante maior transparência de suas informações (Connelly et al., 2011).

Dadas essas considerações, uma das principais modificações normativas foi à substituição do custo histórico pelo uso do valor justo, que segundo o IASB (2005) é relevante nas discussões contábeis da adoção do IFRS, por ser o reconhecimento inicial de um passivo ou um ativo, considerando as propriedades essenciais do valor de mercado. Além disso, diversos estudos relatam que seu uso é relevante (Ayres et al., 2017; Song, Thomas & Yi; 2010, Riedl, & Serafeim, 2011; Barth, & Taylor, 2010; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015), porém existem controvérsias em relação aos seus benefícios.

### **2.3 Informação Contábil a Valor Justo**

O valor justo é uma forma de mensurar ativos e passivos que representam o valor pelo qual um bem ou a obrigação poderiam ser negociados no mercado em uma transação não forçada entre as partes na data de mensuração (CPC 46, 2012; Goh et al., 2015).

Conforme esclarecido no pronunciamento técnico CPC 46 – Mensuração do Valor Justo (2012), a entidade deve determinar o valor justo de ativos e passivos de acordo com o mercado principal, ou na sua ausência, conforme o mercado mais vantajoso, levando em consideração todas as informações que estão disponíveis no mercado e também as condições e localização do bem.

Assim, o valor justo é medido, em um primeiro momento, com base no preço de mercado, se disponível, porém, em caso contrário ele será mensurado de acordo com as informações técnicas que melhor estimam o valor de mercado (Carroll et al., 2003; CPC 46, 2012). Dessa forma, a mensuração a valor justo permite atribuir aos ativos e passivos valores atuais do mercado e não baseados no custo de aquisição (Brînză & Bengescu, 2016), uma vez que pode se basear em informações do mercado (Brînză & Bengescu, 2016, Ayres et al., 2017; Ghosh, Liang & Petrova, 2020) e em dados com maior comparabilidade contábil (Brînză & Bengescu, 2016), evitando o uso de valores históricos, os quais podem refletir uma realidade distorcida pela diferença entre o período de aquisição e o período atual de avaliação da empresa.

Apesar desses aspectos, a qualidade da informação contábil e as incertezas provenientes do uso do valor justo dividem opiniões entre os pesquisadores, sendo que há uma linha de pesquisa que considera que essa informação pode ocasionar em efeitos positivos e a outra que defende que o valor justo gera efeitos negativos para o mercado de capitais.

Com relação aos possíveis fatores negativos no uso do valor justo, as pesquisas apontam que essa forma de mensuração pode aumentar a volatilidade dos lucros pela possibilidade de reconhecer as flutuações no valor dos ativos no momento da venda e dos passivos no momento de transferência, o que deixa o ativo ou o passivo suscetível a qualquer ajuste advindo das expectativas de caixa futuro (Šodan, 2019), ou oscilações econômicas, como períodos de crises, ,por exemplo, (Goh et al., 2015), que poderiam causar variações na estimativa do valor justo. Em função disso, esse aumento da volatilidade pode comprometer a acurácia da previsão dos analistas (Barth & Taylor, 2010; Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015; Ding et al., 2017).

De modo semelhante, as pesquisas (Barth & Taylor, 2010; Riedl & Serafeim, 2011; Magnan et al., 2015, Goh et al., 2015) sugerem que o uso do valor justo compromete a confiança do mercado em relação à qualidade da informação, visto que é uma medida passível de ação discricionária e gerenciamento, onde os gestores possuem maior facilidade em alterar as informações contábeis de acordo com os seus interesses (Jeanjean & Stolowy, 2008).

Nesse sentido, Landsman (2007) discute que os gestores tendem a utilizar essa maior discricionabilidade para gerar benefícios pessoais, como por exemplo, valorizando ativos para aumentar ganhos em bonificação ou minimizando passivos para cronometrar quaisquer prejuízos, uma vez que alguns bens dependem de informações privadas para a sua estimação, ou seja, de dados que não estão dispostos aos demais usuários, o que intensifica a assimetria de informações e possibilita gerenciamento informacional. Em complemento, o autor salienta que existem outros aspectos que comprometem a confiança na informação a valor justo, como a possibilidade de erros de mensuração de bens que não possuem mercado ativo e, também, a categoria de estimação do valor justo, na qual estimativas do nível 2 e nível 3 possuem maior grau de subjetividade do que do nível 1.

Com relação à hierarquia do valor justo, tem-se que ela é baseada no tipo de dados que são aplicados para a sua mensuração, em que os dados de nível 1 seriam os preços cotados no mercado ativo (CPC 46, 2012), os dados de nível 2 seriam as informações que

podem ser observáveis de ativos e passivos, de forma direta ou indireta, com exceção dos preços cotados no nível 1 (CPC 46, 2012), como os bens que são ajustados a itens semelhantes negociados no mercado (Goh et al., 2015) e os dados de nível 3 seriam os itens não observáveis e que podem ter sido gerados pela própria entidade (CPC 46, 2012; Goh et al., 2015). Essa informação a valor justo separada em nível é importante para o mercado de capitais, pois auxilia os interessados nas informações financeiras a identificar a origem do valor dos bens a valor justo e a forma de estimativa, o que é permite compreender os valores divulgados pelas empresas (Goh et al., 2015).

Nesse sentido, a maior discricionariedade no nível 3 do valor justo é apontada por outras pesquisas (Song et al., 2010, Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al. 2015; Liao et al., 2020), onde é salientado que há maior dificuldade em estimar os itens de nível 3, devido à possibilidade de distorção ou erros na previsão.

Essa possibilidade de comprometimento informacional devido ao erro de estimativa foi reforçado por Brînză e Bengescu (2016), ao salientarem que os preços também podem ser distorcidos devido a ineficiências do mercado e problemas de liquidez, e não apenas por meio do uso de modelos de estimação que não sejam viáveis.

Nessa linha de ineficiência de mercado, Sangchan, Habib, Jiang & Bhuiyan (2020) discutem situação em que pode ser difícil obter dados no mercado para a estimação de valor justo para alguns ativos, inclusive pela própria natureza heterogênea de alguns itens. Em complemento, os autores salientam que essa característica de dados não observáveis, combinado com as suposições feitas pela administração e um ambiente econômico volátil podem aumentar as incertezas quando a subjetividade da estimativa.

Por outro lado, há uma linha de estudos que fornece evidências de que o uso do valor justo gera informações mais oportunas e relevantes para o mercado de capitais (Selas, 2009; Barth & Taylor, 2010; Negri, 2016; Ayres et al., 2017), uma vez que refletem de maneira mais clara os efeitos econômicos atuais e as decisões administrativas (Carroll et al., 2003). Isso ocorre, pois o valor justo representa o valor presente do fluxo de caixa esperado (Šodan, 2019) e fornece informações mais oportunas para o mercado (Brînză & Bengescu, 2016; Ayres et al., 2017), permitindo maior comparabilidade entre as empresas (Brînză & Bengescu, 2016) e as tornando mais compreensíveis e relevantes (Milburn, 2008), o que pode aprimorar a acurácia da previsão de lucros.

Essa melhoria na qualidade da informação pode ser percebida, por exemplo, na argumentação de Ghosh et al. (2020), que salientam que, por meio da estimação a valor justo,

as empresas consideram todas as variações no valor, e a opinião de um avaliador externo, que averigua se a estimativa reflete o valor de mercado. Dessa forma, a informação divulgada pela companhia representaria uma informação de maior confiança, uma vez que é avaliada externamente por terceiros.

Além desses pontos, Ayres et al. (2017) apresentam que o uso do valor justo permite que os analistas associem essa informação às suas expectativas de lucros e a variáveis macroeconômicas, aprimorando suas previsões. Além disso, conforme observado por Bischof, Daske e Sextroh (2014) e, em seguida reforçado por Ayres et al. (2017), os analistas costumam dedicar uma quantidade de atenção elevada nas informações a valor justo, o que reforça a sua relevância para as previsões de lucro e para o mercado de capitais de forma geral.

Por meio desses estudos é possível observar que há pesquisas que apontam que o valor justo possui um impacto negativo (Barth & Taylor, 2010; Riedl & Serafeim, 2011; Goh et al., 2015; Magnan et al., 2015; Ding et al., 2017) e outra linha de pesquisa que diz que o valor justo gera benefícios (Selas, 2009; 2010; Negri, 2016; Ayres et al., 2017), sendo assim, espera-se que haja uma relação entre o uso do valor justo e a previsão de lucros dos analistas.

Diante do exposto nessa sessão, a seguinte hipótese de pesquisa pode ser formulada:

H<sub>1</sub>: O uso do valor justo possui relação com a acurácia da previsão de lucro do analista.

## **2.4. Aspectos institucionais e o impacto na informação contábil**

### **2.4.1. Sistema legal**

A origem legal dos países influencia a forma como a informação contábil é interpretada e a sua interação com o mercado de capitais (Ball et al. 2000; La Porta et al. 1998; Barniv et al., 2005; Silva & Nardi, 2018), visto que existem diferenças entre esses sistemas no que tange à proteção aos investidores, à qualidade da informação contábil, o incentivo à divulgação contábil e a facilidade de interpretação das informações.

Nesse sentido, Ball et al. (2000) discutem que o sistema *Common Law* evoluiu historicamente para atender às demandas de mercado, tendo como característica o predomínio do modelo de governança corporativa dos acionistas. Essa característica faz com que haja maior proteção legal aos acionistas (La Porta et al., 1998, Barniv et al. 2005;

Dayanandan, Donker, Ivanof & Karahan, 2017; Silva & Nardi, 2018) e mecanismos de governança mais eficazes (Ball et al., 2000; Barniv et al., 2005), uma vez que são caracterizados por possuir leis de proteção ao investidor mais fortes (La Porta et al., 1998; Moragno & Borba, 2016) e relatórios financeiros com maior qualidade (La Porta et al., 2000; Ball et al., 2000; Barniv et al., 2005).

Além desses pontos, Dayanandan et al. (2016) complementam que, em países com maior proteção legal aos investidores e com sistema de jurídico mais forte, as empresas refletem as más notícias de lucro de forma mais oportuna do que os países com baixa proteção aos investidores e com sistema judicial com baixa qualidade, o que pode aumentar a confiança do mercado em relação à qualidade das informações que são divulgadas pelas companhias e, conseqüentemente, influenciar na qualidade da previsão de lucro dos analistas. Ademais, algumas pesquisas (Houqe, Easton & van Zijl, 2014; Dayanandan et al., 2016) salientam que o sistema *Common Law* foi moldado por precedentes de decisões judiciais, ou seja, na análise de fatos concretos por meio da interpretação das leis, o que difere do sistema *Civil Law*, que se baseia na codificação, onde os códigos jurídicos são atualizados periodicamente para atender questões que são levadas aos tribunais.

Assim, essas características fazem com que o ambiente do sistema *Common Law* tenha um aumento de demanda dos investidores por informações de lucro e o crescimento dos incentivos para que os analistas forneçam previsões de lucros mais precisas (Barniv et al., 2005).

Por outro lado, o sistema *Civil Law* originou-se do planejamento coletivo do setor público, em que o governo e os órgãos quase governamentais, como o Conselho de Deliberação de Contabilidade de Negócios do Japão, que assessora o ministério das finanças, por exemplo, estabelecem normas baseadas na lei, que exercem forte influência política sobre a contabilidade (Ball et al., 2000). Nesse sistema, o governo estabelece e fiscaliza as normas contábeis nacionais por meio de grupos de interesse, como sindicatos, associações empresariais, fazendo com que haja um modelo de governança das partes interessadas (Ball et al., 2000). Assim, a demanda por informações de lucro, por usuários externos, como os analistas, por exemplo, é reduzida nesses países, o que faz com que seus relatórios financeiros tenham qualidade inferior (Barniv et al., 2005).

Prather-Kinsey Jermakowicz & Vongphanith (2008) explicam que isso ocorre, pois a contabilidade dos países *Civil Law* é impulsionada para estar em conformidade com a regulamentação fiscal e conservadorismo que, por sua vez, dependem menos de informação

pública, pois normalmente possuem acesso às informações privadas. Assim, as empresas são motivadas por incentivos, como redução de impostos (Prather-Kinsey et al., 2008), diferente do que ocorre no sistema *Common Law* onde as empresas possuem maior incentivo em buscar investimentos no mercado.

Nesse sentido, Ball et al. (2000) apontam que é possível observar as diferenças entre esses sistemas na forma como lidam com a assimetria de informações entre os gestores e os usuários da informação. Os autores explicam que nos países *Civil Law* a governança corporativa tende a ser conduzida por agentes eleitos ou nomeados, que são informados por meio de acesso aos dados privados da companhia. Assim, o sistema é tratado internamente entre as partes interessadas, que seriam agentes que possuem acesso a informações específicas, o que faz com que a demanda de dados públicos seja menor nessas empresas (Ball et al. 2000). Essa forma de conduzir o conflito de interesses entre as partes se difere muito dos países *Common Law*, onde há uma maior interação do mercado e maior demanda dos investidores por informações de lucro (Barniv et al., 2015).

Dessa forma, entende-se que as diferenças entre os sistemas legais impactam a forma como os usuários da informação interpretam e confiam nos dados, visto que as motivações para divulgação de dados são distintas. Nesse sentido, essa pesquisa considera que essas diferenças legais podem impactar em especial a forma como o analista interpreta a informação a valor justo, visto que a sua mensuração pode necessitar de dados que são opacos ou não são diretamente observáveis (Sangchan et al., 2020), o que poderia comprometer a confiança que o analista possui sobre a qualidade da informação contábil. Sendo assim, a segunda hipótese do estudo é:

H<sub>2</sub>: O sistema legal influencia na relação entre o valor justo e a acurácia dos analistas.

#### **2.4.2 Normas Internacionais de Contabilidade**

As normas internacionais de contabilidade (IFRS) surgiram com o intuito de aprimorar os benefícios gerados pelos relatórios financeiros (Guggiola, 2010; Houqe et al. 2014; Marsoem & Mita, 2019), funcionando como um padrão de calibre internacional para produzir relatórios de alta qualidade (Marsoem & Mita, 2019), com melhor eficiência e com redução de custo de capital para as empresas (Guggiola, 2010).

Esse aprimoramento e padronização dos relatórios financeiros são importantes quando observados sob a perspectiva de que a globalização ampliou as transações entre os

países, o que aumentou as exigências por um conjunto de dados homogêneos e universalmente conhecidos (Guggiola, 2010). Nesse sentido, as normas IFRS são orientadas para atender as demandas de mercado global, baseando-se em princípios próximos ao encontrado nos sistemas de contabilidade anglo-saxões (Guggiola, 2010).

É esperado que o uso das IFRS gerasse benefícios às empresas usuárias, como maior compreensão das informações e comparabilidade entre empresas e ao longo do tempo (Guggiola, 2010; Houqe et al., 2014; Burnett Gordon, Jorgensen & Linthicum, 2015; Marsoem & Mita, 2019), o que pode auxiliar os usuários dessas informações a entender a realidade financeira e econômica das empresas de forma mais clara e confrontar o desempenho das companhias em diferentes setores e países.

Embora Ball, Robin e Wu (2003) salientem que padrões contábeis de alta qualidade nem sempre produzem informação de alta qualidade, há uma perspectiva positiva do uso das IFRS pode ser percebida, por exemplo, no trabalho de Harakeh, Lee e Walker (2019), que, ao examinar o potencial que as IFRS possuíam para influenciar o mercados de *seasoned equity offerings* (SEOs), no Reino Unido e França, constataram que, após a adoção das IFRS, reduziu o gerenciamento de resultados entre empresas com alta divergência antes da emissão de SEOs. Ou na pesquisa de Turki, Wali e Boujelbene (2016), que, ao inspecionarem se a adoção obrigatória das IFRS na união Europeia gerou benefícios informacionais sobre o resultado, considerando uma amostra que se estendia de 2002 a 2012, concluíram que o conteúdo informacional dos lucros é melhorado, entretanto salienta que o impacto dessas normas pode depender de fatores institucionais de cada país.

Conforme salientado por Marsoem e Mita (2019), embora as IFRS tenham como objetivo gerar informações que sejam mais eficientes para o mercado de capitais, a qualidade dessas informações deve ser medida com base na eficiência que elas geram aos usuários, como os analistas financeiros. Nesse sentido, os autores discorrem que a previsão de lucro emitida por esses profissionais se baliza nos dados divulgados pelas empresas, ou seja, esses profissionais confiam nas informações divulgadas para gerar o seu relatório.

Sendo assim, a melhora na acurácia da previsão pode indicar que o uso da informação a valor justo, fruto adoção das normas internacionais, pode ocasionar em maior qualidade da informação. Dessa forma, ou seja, considerando o aspecto positivo das IFRS e sua relevância para a previsão de lucros dos analistas foi elaborada a seguinte hipótese de pesquisa:

H<sub>3</sub>: O uso das IFRS potencializa o impacto do valor justo na acurácia da previsão dos analistas.

### 2.4.3. Influência dos sistemas legais e das IFRS no uso do Valor Justo

Os sistemas jurídicos influenciam a aplicação dos padrões de contabilidade nos países (Soderstrom & Sun, 2007; Silva & Nardi, 2018). Clarkson, Hanna, Richardson e Thompson (2011) explicam que no sistema *Common Law* a aplicação dos conceitos contábeis são voltados a atender às demandas de mercado, como os interesses dos investidores, por exemplo, enquanto que no sistema *Civil Law* os padrões são influenciados pelos órgãos do governo, onde a contabilidade atua como uma medida para divisão de lucros entre as partes interessadas. Nessa linha, entende-se que as características legais influenciam na forma como as informações contábeis são interpretadas.

Nesse sentido, Silva e Nardi (2018) argumentam que a principal diferença entre esses sistemas é a origem e a força das leis. Assim, ao observar países do sistema *Civil Law*, por exemplo, que são caracterizados por possuir menor proteção legal (La Porta et al., 1998; Barniv et al., 2005) e menor capacidade de refletir com precisão o desempenho das companhias (Ball et al., 2000, Barniv et al., 2005), é observado que há uma forte influência política sobre a contabilidade (Ball et al. 2000), o que diminui a demanda do mercado por informações de lucro (Barniv et al., 2005).

Isso ocorre, pois as medidas de governança corporativa dos países *Civil Law* tendem a ser conduzidas por agentes eleitos ou nomeados para essa finalidade, sendo que esses agentes são informados por meio do acesso privado e interno das informações (Ball et al., 2000), o que reduz a necessidade de divulgação externa.

Assim, como a demanda por informações de lucro é reduzida nos países *Civil Law* as previsões dos analistas tendem a ser menos precisas (Barniv et al., 2005), o que pode comprometer o desenvolvimento do mercado de capitais, visto que o ambiente legal influencia na decisão dos investidores em alocar recursos (Silva & Nardi, 2018).

Por outro lado, em países *Common Law*, nota-se uma maior proteção aos investidores (La Porta et al., 1997, 1998; Barniv et al., 2005) e relatórios financeiros de maior qualidade (Ball et al., 2000), visto que o *Common Law* evoluiu historicamente para atender às demandas do mercado (Ball et al., 2000). Assim, nesses países, as informações de lucros possuem um papel de maior proeminência na governança corporativa, o que aumenta a demanda de investidores por informações e, conseqüentemente faz com que os analistas possuam incentivos adequados para competirem pelo fornecimento de informações precisas (Barniv et al., 2005).

Com relação a maior proteção aos investidores, La Porta et al. (1998) argumentam que os países *Common Law* geralmente impedem que os gestores busquem proteção unilateral dos credores nos tribunais, possuem menor incidência de permanência de administradores em cargos em processos de reorganização e garantem que os credores sejam pagos primeiro, o que gera maior conforto aos investidores.

Além disso, como nos países *Common Law* geralmente há mecanismos de governança mais eficazes, o que gera relatórios alinhados as expectativas de mercado, as previsões de lucros dos analistas tendem a ser melhores, devido a maior capacidade e recursos de trabalho, o que permite com que os custos de coleta e processamento de dados sejam menores do que a sua recompensa (Barniv et al., 2005).

Sendo assim, a forma como os países de origem *Civil Law* e *Common Law* entendem a informação contábil e interpretam as normas IFRS podem oscilar, devido às características legais e culturais que moldam suas perspectivas. Em outras palavras, o sistema legal pode impactar a adoção e aplicação das normas IFRS (Silva & Nardi, 2018).

Dado esse contexto, pensando no uso das normas IFRS em países de origem *Common Law*, entende-se que, como são um conjunto de normas nas quais as práticas contábeis possuem maior vínculo com as atividades do mercado (Ball et al., 2000) e que foram desenvolvidas em uma estrutura mais próxima as demandas do sistema *Common Law* (Botzem & Quack, 2009; Ball, 2006; Oz & Yelkenci, 2018; Wang & Yu, 2021), que isso pode impactar na forma como os países *Common Law* entendem o uso do IFRS. Dessa forma, parece fazer sentido que a adoção das IFRS por países de origem *Common Law* não tenha tanto benefício aparente se comparado com a adoção por países *Civil Law*. Isso porque, em países de origem *Civil Law* os padrões contábeis não buscam satisfazer as necessidades do mercado, como ocorre nos países de origem *Common Law*, mas servir como uma medida de divisão de lucros entre grupos de partes interessadas (Clarkson et al., 2011).

Assim, essa dissertação defende que o uso normativo da IFRS não gera impactos positivos em países de origem *Common Law*, visto que a condição inicial desse sistema é a jurisprudência e isso está relacionado a análise interpretativa, que é a base da IFRS.

Conforme salientado por Liao et al. (2020) os países *Common Law* possuem características como maior proteção jurídica, o que pode gerar um maior aparato legal para os usuários da informação e maior conforto quanto à transparência da informação que é divulgada, o que gera maior confiança para os usuários da informação. Além disso, os autores salientam que em países *Common Law* as instituições bancárias possuem maior *expertise* para lidar com

a subjetividade do valor justo, ou seja, os usuários da informação possuem maior facilidade para trabalhar com a informação a valor justo, o que pode ocorrer para outros setores, como as indústrias, por exemplo, devido à condição de jurisprudência desse sistema, que permite melhores análises interpretativas das informações. Assim, entende-se que essas características do sistema *Common Law* colaboram para uma melhor compreensão que os usuários possam ter do uso de informação a valor justo, de modo que os benefícios propostos pelas IFRS nesses países sejam mais sutis.

Essa ideia vai de encontro ao observado por Marsoem & Mita (2019), de que o uso das IFRS gerou um menor impacto no erro de previsão de países *Common Law* do que em países *Civil Law*. Ademais, a pesquisa de Clarkson et al. (2011), identificou que o uso das IFRS em países *Common Law* não impactou positivamente a contabilidade dos países *Common Law* da sua amostra.

Sob essa perspectiva, foi elaborada a quinta hipótese do estudo, que seria:

H<sub>4</sub>: Uso de IFRS em países *Common Law* não é fator que potencializa a acurácia da previsão dos analistas diante do uso de valor justo.

Diferente dos países de origem *Common Law*, os países *Civil Law* são caracterizados por apresentar menor proteção dos investidores e menor qualidade das práticas contábeis (La Porta et al., 1997; La Porta et al., 1998; Barniv et al., 2005), o que pode fazer com que a demanda por informações de lucro seja inferior (Barniv et al., 2005).

Os países de origem *Civil Law* têm como característica a demanda de informações por credores, com acesso à informação privada (Pais & Bonito, 2018), e uma orientação para que as normas estejam em conformidade com as exigências fiscais (Prather-Kinsey et al., 2008). Isso faz com que a exigência na qualidade na informação divulgada seja inferior (Barniv et al., 2005; Dayanandan et al., 2016).

Nesse cenário, a padronização pelas IFRS pode gerar maior confiança das informações reportadas pelas companhias de países *Civil Law* (Prather-Kinsey et al., 2008; Burnett et al., 2015), pois permite maior comparabilidade das informações, harmoniza os sistemas contábeis e aumenta a eficiência dos relatórios contábeis das companhias (Guggiola, 2010). Assim entende-se que o uso da IFRS em países *Civil Law* é capaz de melhorar a relação entre o valor justo e a acurácia da previsão dos analistas. Assim, a quinta hipótese de pesquisa é:

H<sub>5</sub>: A adoção do IFRS potencializa o efeito positivo que o valor justo possui na acurácia da previsão dos analistas em países *Civil Law*.

## 2.5. Estudos Relacionados

A acurácia da previsão dos analistas é uma linha de estudos importante, devido ao seu impacto no movimento do mercado de capitais, visto que pode influenciar a tomada de decisão de investidores e impactar na captação de recursos das companhias, reduzindo a assimetria de informações entre credores e investidores (Healy & Palepu, 2001). Por sua vez, o mercado de capitais é relevante devido a sua capacidade de oferecer condições para o desenvolvimento de empresas (Rogers et al., 2012; Rauf-Animasaun et al., 2018). Nesse sentido, algumas pesquisas vêm sendo desenvolvidas observando a relação entre o uso do valor justo e o mercado de capitais.

Selas (2009), por exemplo, em um estudo em Portugal, durante os anos de 2005 e 2008, observou que a adoção do modelo de custo ou do valor justo afeta a precificação das ações de maneiras diferentes, indicando que o valor justo é relevante para o mercado, entretanto esse artigo não identificou evidências de que, para as companhias que utilizam o modelo de custo, as diferenças entre o custo histórico no balanço patrimonial e o valor justo destacado em notas são considerados pelos investidores no momento de precificar as ações a valor justo.

Na sequência, Song et al. (2010), em um estudo que consideravam dados dos Estados Unidos, durante o ano de 2008, observaram que o uso da informação a valor justo possui maior relevância para o mercado de capitais quanto baseada nos níveis 1 e 2, pois há maior subjetividade na informação do nível 3, que dificulta a confiabilidade no valor mensurado. Nesse estudo, Song e Thomas (2010) argumentam que os dados do nível 3 refletem a avaliação da administração sobre as premissas que seriam utilizadas para precificar os ativos e os passivos, o que os tornam não observáveis, podendo comprometer o grau de assimetria entre os usuários do mercado e os preparadores das informações.

Dessa maneira, é possível perceber pelos trabalhos de Selas (2009) e Song et al. (2010) que a informação a valor justo era apontada como relevante mesmo antes da crise de 2008, que, conforme apresentado por Goh et al. (2015), foi um período em que a confiança na informação a valor justo era menor.

Resultado semelhante ao de Song et al. (2010) foi obtido por Goh et al. (2015). O autores realizaram um estudo entre 2008 a 2011, para empresas nos Estados Unidos e observaram que os investidores ao precificar as estimativas do valor justo, conforme é pedido pela Declaração de Normas de Contabilidade Financeira nº 157 (SFAS 157), precificam as estimativas do valor justo de nível 3, possuem preços inferiores em relação às estimativas de valor justo nível 1 e nível 2. No entanto, essa pesquisa salienta que a diferença de preços diminuía ao longo do

tempo, conforme o mercado se estabilizava após a crise de 2008, indicando maior confiança na informação contábil a valor justo ao longo do tempo, que é um aspecto que não foi observado nos estudos anteriores.

Ainda no ano de 2015, Magnan et al. (2015) observaram que, nos Estados Unidos, durante os anos de 1996 a 2009, quanto maior a extensão dos ativos e passivos bancários avaliados a valor justo, maior seria a dispersão da previsão dos analistas. Além disso, os autores também observaram que houve indícios do advento do SFAS 157 no ano de 2007, permitindo que os analistas fizessem previsões mais precisas e que quanto maior a proporção de ativos e passivos medidos no nível 2 de valor justo, mais precisas eram as previsões. Porém, os autores observaram que, quanto maior fosse a proporção de ativos e passivos a valor justo no nível 3, menor era a concordância entre as previsões dos analistas nesse período.

Parcialmente diferente de Magnan et al. (2015), Ayres et al. (2017), num estudo realizado durante os anos de 2007 a 2013 nos Estados Unidos, identificaram uma relação positiva entre a mensuração do valor justo e a precisão da previsão do analista financeiro, ao examinar o efeito da contabilidade a valor justo no comportamento dos analistas. Com relação a diferença de resultados do estudo de Magnan et al. (2015), Ayres et al. (2017) argumentam que, de maneira geral, os achados contestam e apoiam os resultados de Magnan et al. (2015). Isso porque encontraram resultados similares ao de Magnan et al. (2015) para empresas financeiras durante o período pré crise de 2008 e resultados contrários após a crise, uma vez que observaram que durante a crise a mensuração a valor justo das empresas do setor financeiro estavam positivamente relacionadas a precisão dos analistas, porém que essa relação se invertia após o período de crise, o que não foi observado no estudo de Magnan et al. (2015). Conforme Ayres et al. (2017) explica, na pesquisa de Magnan et al. (2015), os autores observaram uma intensificação positiva entre o valor justo e a precisão à medida que os anos de amostra se aproximavam da crise financeira e justificaram que isso ocorreu devido ao advento do SFAS No 157 em 2007, todavia a pesquisa de Ayres et al. (2017) mostram que após esse período houve uma inversão na relação entre acurácia e valor justo para empresas financeiras e salienta que se o resultado fosse positivo devido ao SFAS No 157 que não haveria essa inversão de sinal nos anos seguintes.

Nesse sentido, Ayres et al. (2017) explicam que o período de implementação da SFAS No 157 se confunde com o período de crise nos Estados Unidos entre 2007 e 2009, o que poderia justificar a diferença de conclusões entre os estudos para empresas financeiras durante esse período. Além desse resultado para empresas financeiras, a pesquisa de Ayres et al. (2017)

encontrou que de modo geral o uso do valor justo melhorava a acurácia da precisão de lucro dos analistas, ao considerar a proporção de ativos e passivos a valor justo como uma medida de intensidade do valor justo e também encontraram uma relação positiva entre a acurácia da previsão para os níveis 1 e 2 do valor justo, o que sugere que as medições mais confiáveis aumentam a acurácia da previsão de lucro dos analistas.

Dessa maneira, é possível perceber que as pesquisas que analisam o uso do valor justo nos Estados Unidos se complementam, pois apontam que o valor justo de nível 3 é mais subjetivo do que o de nível 1 e nível 2 e salientam que o período de crise pode ter impactado durante o período de crise.

Seguindo essa mesma linha, algumas pesquisas buscaram comparar o desempenho do valor justo em países com características normativas diferentes. A exemplo disso, Liang & Riedl (2014), ao compararem empresas de propriedade de investimento no Reino Unido e nos EUA, identificaram que, durante os anos de 2002 a 2010, o modelo de relatório do valor justo aumenta a capacidade de previsão dos analistas. Porém os autores salientam que essa melhora foi maior nos Estados Unidos, que é um país *Common Law* que não considera o IFRS, do que no Reino Unido, que também é um país *Common Law*, porém que considera o modelo completo do valor justo pelo IFRS.

Por outro lado, Badenhorst, (2018), ao desenvolver um método para calcular o grau de mensuração a valor justo diagnosticou que a maior intensidade do valor justo, que seria o grau em que a contabilidade do valor justo é usada nas demonstrações financeiras, diminui a precisão das previsões de lucros dos analistas nos EUA e no Reino Unido, durante os anos de 2010 a 2014, pois aumentava os erros de previsão, o que é contrário ao observado por Ling & Riedl (2014), que defendem que o uso do valor justo melhora a previsão de lucro.

Ainda com relação ao uso do valor justo, Liao et al. (2020), ao analisarem um conjunto de 35 países, durante os anos de 2012 a 2016, concluíram que as estimativas do valor justo são mais relevantes para o valor de bancos em países do sistema de *Common Law* e que possuem alta fiscalização. Nesse estudo os autores justificaram que isso ocorre, pois, o sistema de governança são melhores na combinação do sistema *Common Law* e alta fiscalização, devido a maior proteção a credores e acionistas (La Porta et al., 1998) e maior volume de divulgações públicas (Ball et al., 2000). O que indica que o sistema legal é um fator que influencia a relação entre valor justo e acurácia e, dessa maneira, isso permite refletir quanto à influência que a IFRS pode ter nessa relação.

Com relação ao uso do IFRS, algumas pesquisas buscaram relacionar o uso das normas IFRS e o mercado de capitais, devido ao impacto que essas normas possuem sobre os relatórios financeiros das companhias, o que pode interferir no entendimento que os usuários externos possuem sobre a empresa.

Nesse sentido, Clarkson et al., (2011) conseguiram diagnosticar que o uso das IFRS melhorou a comparabilidade dos relatórios de países *Common Law* e *Civil Law*, em uma amostra de países da Europa e na Austrália, ao realizar um estudo que tinha como objetivo analisar o impacto da adoção da IFRS em países europeus e na Austrália sobre o valor contábil e lucro para avaliação patrimonial, durante os anos de 2004 e 2005. Os autores esclarecem que isso ocorre, pois, as IFRS aumentam a comparabilidade das informações das empresas.

De modo similar, Houque et al. (2014), ao examinarem o efeito da adoção obrigatória das IFRS na qualidade da informação dos relatórios financeiros de três países de origem *Civil Law* (França, Alemanha e Suécia), durante os anos de 2003 a 2011, concluíram que houve melhorias significativas na precisão e dispersão das provisões após a adoção obrigatória do IFRS de forma geral. Para os autores isso ocorreu, pois a IFRS influencia positivamente a qualidade da informação em países com baixa proteção legal, uma vez que as empresas francesas e alemãs teriam que se esforçar mais para cumprir as exigências normativas do IFRS.

Assim, ao analisar os estudos de Clarkson et al. (2011) e Houque et al. (2014) nota-se que há uma tendência de que o uso das IFRS melhore a qualidade dos relatórios financeiros de países desenvolvidos de origem *Civil Law*, de modo a torná-los mais comparáveis. Entretanto, embora esses estudos apontem que o uso das IFRS gera benefícios para esse conjunto de países, foi observado que ambas as pesquisas não consideraram o impacto dessa norma em países em desenvolvimento, onde há carência de recursos, menor nível de entendimento normativo e condições de trabalho menos favoráveis. A consideração desses países poderia fortalecer a generalização acerca do impacto das IFRS em termos melhora da qualidade informacional para países de origem *Civil Law*.

Ainda nessa linha, Dayanandan et al. (2016) mostraram que o uso do IFRS reduziu a suavização e gerenciamento dos resultados em uma amostra com 35 países, ao considerar informações pré adoção do IFRS (anos de 2002 a 2004), e pós adoção do IFRS (anos de 2006 a 2008). Em um resultado parecido, Marsoem e Mita (2019) encontraram que na Indonésia o erro de previsão e dispersão foram menores após a adoção do IFRS, ao realizar um estudo que tinha como objetivo analisar o impacto da adoção da IFRS na previsão dos analistas na Indonésia, durante os anos de 2003 a 2012. Além disso, os resultados de Marsoem e Mita (2019)

apontaram que o impacto da IFRS foi maior em países *Civil Law* e com baixa aplicação da lei do que em países *Common Law*. Para os autores isso ocorreu, pois os padrões contábeis locais dos países *Common Law* já eram suficientemente bons antes da adoção do IFRS, o que fez com que o impacto não fosse alto como o que ocorreu nos países *Civil Law*.

Esses achados reforçam a ideia de que, de forma geral, os estudos que abordam a discussão do impacto do IFRS no mercado de capitais apontam que houve melhorias na qualidade das informações. Porém nota-se que é pouco discutido as diferenças entre os países, o que pode ser um fator determinante na no impacto positivo dessa norma. Além disso, o estudo de Marsoem e Mita (2019), assim como o de Houque et al. (2014), Clarkson et al. (2011) e Liao et al. (2020) convidam a refletir sobre a influência do sistema legal na previsão de lucro dos analistas.

Nesse sentido, destaca-se o trabalho de Barniv et al. (2005). Nesse estudo, os autores encontraram que os países *Common Law* geralmente possui mecanismos de governança mais eficazes e leis de proteção ao investidos mais rígidas, o que permite com que os analistas financeiros tenham capacidade e recursos superiores para as suas análises, ao analisar a capacidade das características do analista para explicar a precisão relativa das previsões no sistema *Common Law* e *Civil Law*, considerando uma amostra de 12 países *Common Law* e 21 países *Civil Law*, durante os anos de 1984 e 2001. Para os autores, isso ocorre pois os países de origem *Common Law* geralmente possuem sistemas de relatórios financeiros com maior qualidade e leis de proteção mais rígidas, o que seria um ambiente favorável para que os investidores demandassem mais informações e aumentassem os incentivos econômicos dos analistas para oferecer previsões de lucros mais precisas. Esse cenário difere dos países *Civil Law*, onde a demanda por informações de rendimento é menor e há menos leis de proteção aos investidores, o que pode comprometer a previsão de lucro dos analistas, de acordo com os argumentos dos autores. Esse resultado é consistente com a argumentação de estudos anteriores que inspecionavam a influência do sistema legal no mercado (La Porta et al., 1997; La Porta et al., 1998; Ball et al., 2000), uma vez que esses estudos já apontavam que o sistema *Civil Law* era mais enrijecido em regras, enquanto que no sistema *Common Law* atendia melhor as demandas do mercado.

No geral, essa é uma linha de pesquisa que vem sendo debatida desde o início dos anos 2000 até os dias atuais e, apesar de ser um tema relevante para compreender a relação que uma variável subjetiva tem no mercado de capitais, poucos estudos relacionam a influência que o valor justo tem sobre a previsão do analista financeiro considerando que as diferenças legais e

normativos podem influenciar nessa relação. Isso mostra que esse tema ainda está em discussão e merece ser continuado, para que seja possível observar se o uso do valor justo impacta a previsão de lucros da mesma maneira em diferentes contextos legais e normativos. Logo, esse estudo se diferencia dos demais apresentados nessa sessão por propor uma análise mais ampla sobre a relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão de lucro dos analistas, considerando o impacto do sistema legal e do IFRS em conjunto, o que permite averiguar se a forma como o valor justo é vista pelo mercado oscila de acordo com o ambiente que ele está inserido. Dessa forma essa pesquisa abre espaço para questionar se a subjetividade das informações contábeis impactam a impressão que o mercado de capitais têm da mesma forma, além de permitir generalizações mais assertivas quando ao impacto do valor justo, visto que analisa essa prática contábil em um conjunto amplo de países.

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1. Delimitação do estudo

A pesquisa foi realizada considerando empresas de capital aberto de 43 países, os quais estão apresentados na Tabela 1, cujos dados foram obtidos dos bancos de dados S&P Capital® e Thomson Reuters®, para os trimestres de 2010 a 2019.

Para a coleta dos dados da informação a valor justo foi inspecionado, no banco de dados da S&P Capital®, o volume de informações de ativos e passivos a valor justo e, na sequência, a concentração de dados a valor justo nos nível 1, nível 2 e nível 3. Logo após, foi realizada uma etapa de auditoria dessas informações, comparando um conjunto aleatório de dados obtidos com as informações divulgadas nos demonstrativos financeiros de algumas das empresas que compunham a amostra da pesquisa. Em paralelo a essa verificação, foi observada a possibilidade de extrair a informação a valor justo disposta nas notas explicativas, por meio das ferramentas de coleta personalizada da Thomson Reuters®, todavia não foi possível, devido a limitações da ferramenta. Além disso, com relação às demais variáveis, foi analisada se os dados que eram comuns entre os bancos de dados S&P Capital® e Thomson Reuters® estavam coerentes e determinado quais melhor se adaptavam ao estudo por meio da descrição da variável e concentração de dados por empresa.

Com relação ao período do estudo, ele foi definido considerando o volume de dados disponíveis para as empresas. Pois, em períodos anteriores ao ano de 2010 havia maior ausência de dados contábeis em muitas empresas, principalmente com relação a variável de lucro por ação (LPA) estimado e a variável representativa do valor justo, as quais podem ser consideradas como sendo as principais variáveis do estudo. Cabe ressaltar que a decisão sobre estender o período de análise e trabalhar com um banco de dados extremamente desbalanceado poderia comprometer a qualidade das análises, visto que diminui a eficiência dos estimadores (Fávero & Belfiore, 2017).

Além disso, não foram consideradas as empresas financeiras, por apresentarem estrutura contábil e normativa particulares, o que poderia ocasionar em diferenças nos valores das variáveis do estudo, e assim, viesar as análises.

Assim, a determinação da amostra final pode ser observada na Tabela 1.

Tabela 1 - Definição da amostra final

<b>Procedimentos para selecionar a amostra final</b>	<b>Brasil</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>América Latina</b>	<b>Europa</b>	<b>Ásia</b>
Amostra inicial	338	1694	125	570	652
(-) Financeiras	-34	-196	-9	-55	-68
(-) Sem LPA estimado	-181	-25	-74	-104	-308
(-) Falta de dados	-33	-150	0	0	0
(-) Poucas observações	-1	-162	-11	-147	-83
<b>Amostra final</b>	<b>89</b>	<b>1161</b>	<b>31</b>	<b>264</b>	<b>193</b>

*Nota: LPA equivale ao lucro por ação do período.*

A amostra final, contou com 69.520 observações, distribuídas em 1.738 empresas de 43 países, conforme pode ser observado na Tabela 2, em que se pode observar que há maior concentração de dados nos Estados Unidos, compondo, aproximadamente, 67% da amostra total de empresas. Na sequência destacam-se Taiwan, com 6% da amostra e o Brasil com 5%. Essa discrepância no volume de empresas dos Estados Unidos em relação aos demais países é explicada pelo maior volume de dados disponíveis nos bancos de dados.

Nesse conjunto de dados é observado que o maior volume de países concentra-se na Europa, correspondendo a 60% do total do banco de dados. Em seguida a Ásia, com aproximadamente 26% do total de países e América Latina com 9%. Ademais, a composição dos dados aponta que 72% dos países adotam o IFRS, enquanto 28% não adotam e que 67% dos países desse banco de dados são do sistema *Civil Law* e 33% do sistema *Common Law*.

Tabela 2 – Características da amostra

<b>Continentes e país</b>	<b>Status IFRS</b>	<b>Sistema legal</b>	<b>Quantidade de empresas</b>
<b>América do Norte</b>			<b>1161</b>
Estados Unidos	Não adota IFRS	Common Law	1161
<b>América Latina</b>			<b>108</b>
Argentina	Adota IFRS	Civil Law	1
Brasil	Adota IFRS	Civil Law	89
Chile	Adota IFRS	Civil Law	5
México	Adota IFRS	Civil Law	12
Panamá	Não adota IFRS	Civil Law	1
<b>Ásia</b>			<b>193</b>
China	Não adota IFRS	Civil Law	21
Cingapura	Adota IFRS	Common Law	4
Coreia do Sul.	Adota IFRS	Civil Law	18
Filipinas	Adota IFRS	Civil Law	5
Hong Kong	Não adota IFRS	Common Law	1
Índia	Não adota IFRS	Common Law	9
Indonésia	Não adota IFRS	Civil Law	4
Malásia	Adota IFRS	Common Law	5
Paquistão	Adota IFRS	Common Law	8
Tailândia	Não adota IFRS	Civil Law	16
Taiwan	Adota IFRS	Civil Law	102
<b>Europa</b>			<b>276</b>
Alemanha	Adota IFRS	Civil Law	33
Áustria	Adota IFRS	Civil Law	3
Bélgica	Adota IFRS	Civil Law	2
Bermuda	Não adota IFRS	Common Law	7
Chipre	Adota IFRS	Common Law	1
Dinamarca	Adota IFRS	Civil Law	16
Espanha	Adota IFRS	Civil Law	9
Federação Russa	Adota IFRS	Civil Law	4
Finlândia	Adota IFRS	Civil Law	34
França	Adota IFRS	Civil Law	7
Grécia	Adota IFRS	Civil Law	4
Holanda	Adota IFRS	Civil Law	14
Ilha de Man	Adota IFRS	Common Law	1
Ilhas Cayman	Não adota IFRS	Common Law	5
Ilhas Marshall	Não adota IFRS	Common Law	9
Irlanda	Adota IFRS	Common Law	16
Itália	Adota IFRS	Civil Law	6
Jersey, Ilhas do Canal	Não adota IFRS	Common Law	1
Luxemburgo	Adota IFRS	Civil Law	2
Malta	Adota IFRS	Civil Law	1
Noruega	Adota IFRS	Civil Law	16
Polônia	Adota IFRS	Civil Law	1

Portugal	Adota IFRS	Civil Law	2
Reino Unido	Adota IFRS	Common Law	9
Suécia	Adota IFRS	Civil Law	62
Suíça	Não adota IFRS	Civil Law	11
<b>(=) Total</b>			<b>1738</b>

Após consulta aos bancos de dados utilizados na pesquisa, podemos identificar os países com maior volume de informação, critério que contribuiu para a composição de países da amostra afinal apresentada na Tabela 2. Motivo pelo qual, países da Oceania não compuseram a amostra final.

### 3.2. Escolha metodológica

Com relação às escolhas metodológicas, o estudo considerou a utilização de testes de correlação de Spearman e correlação Bi-serial para as variáveis *dummies* e regressões múltiplas com dados dispostos em painel. Sendo que para isso, foi realizada a análise dos pressupostos da regressão, como teste de Wooldridge para correlação serial, teste Wald para heterocedasticidade e VIF para multicolinearidade.

Ademais foi aplicado teste de Breusch Pagan, com o intuito de definir entre o modelo entre *Pooling* e o modelo de Efeitos Aleatórios (EA), teste F de Chow para optar entre os modelos *Pooling* ou Efeitos Fixos (EF) e teste de Hausman para a inspeção entre EA e EF. Ademais, foram realizados ajustes nos testes, como correção dos modelos para heterocedasticidade de Wald e correlação serial, conforme as demandas dos resultados referentes aos pressupostos de regressão. Os testes foram realizados no *software* STATA®.

O método estatístico definido para análise, regressão com dados em painel, pode auxiliar a analisar as hipóteses de pesquisa, uma vez que possibilita observar o comportamento dos dados e identificar as diferenças em determinados fenômenos entre as empresas de cada *cross-section* e ao longo do tempo, (Fávero & Belfiore, 2017; Das, 2019).

Além disso, esse modelo permite analisar uma quantidade maior de informações, maior variabilidade dos dados, maior número de graus de liberdade, menor multicolinearidade e maior eficiência de estimação do que outros testes estatísticos (Gujarati & Porter, 2011; Fávero & Belfiore, 2017), como por exemplo, uma série temporal, o que auxilia no estudo de modelos de comportamento mais complexos (Gujarati & Porter, 2011).

Assim, o uso de dados em painel possibilita estimar modelos que analisem a influência das diferenças entre os indivíduos e com o passar dos períodos (Fávero & Belfiore, 2017), o

que faz sentido para esse estudo, uma vez que o objetivo dessa pesquisa é inspecionar o impacto que a variável de interesse (valor justo) tem sobre a acurácia da previsão dos analistas realizada para diversas empresas, ao longo dos anos de 2010 a 2019.

Além disso, como a regressão com dados em painel analisa diversos dados em corte transversal, ela é mais adequada para examinar a dinâmica de mudança (Gujarati & Porter, 2011), uma vez que esse teste analisa observações de corte transversal repetidas, o que permite observar períodos em que as empresas que não utilizaram valor justo e a ausência de dados em algumas companhias, por exemplo, o que não poderia ser inspecionado em um teste de série temporal pura ou em um corte transversal puro (Fülber, 2020). Essa característica pode auxiliar esse estudo a compreender a relação entre o uso do valor justo e a acurácia da previsão dos analistas, considerando a dinâmica de mudança de contextos legais e normativos. Dessa maneira, a técnica de dados em painel permite medir melhor os efeitos das variáveis, se comparada com modelo em um corte transversal ou apenas por série de tempo (Gujarati & Porter, 2011).

Outro aspecto positivo apresentado por Gujarati e Porter (2011) é que o uso dos dados em painel consegue tratar problemas como heterogeneidade. Esse problema pode ocorrer com os dados em painel, pois relacionam indivíduos, empresas e países, além de levar em conta dimensões temporais e de corte transversal (Gujarati e Porter, 2011), considerando as diferenças interindividuais e intraindividual (Das, 2019).

Assim, os modelos econométricos que utilizam dados em painel conseguem analisar a heterogeneidade não observada, considerando efeitos de tempo e da seção transversal ou de ambos ao mesmo tempo (Das, 2019).

Gujarati e Porter (2011) esclarecem que existem várias técnicas para tratar esses problemas, sendo que as mais comuns seriam o modelo de efeitos fixos (MEF) ou modelo de efeitos aleatórios (MEA). Ainda de acordo com os autores, no MEF seria um modelo em que o intercepto varia para cada observação, reconhecendo que cada indivíduo ou corte transversal possui características específicas, porém considerando que os coeficientes angulares são constantes entre os casos, ou seja, que são fixos. Por outro lado, no MEA é considerada a heterogeneidade dos indivíduos no termo de erro, ou seja, as diferenças individuais de cada indivíduo são refletidas no termo de erro (Gujarati & Porter, 2011).

Nesse contexto, o teste de Hausman é considerado adequado para decidir entre MEF e o MEA e o teste de Breusch-Pagan para observar se o MEA é adequado (Gujarati & Porter, 2011). Dessa maneira, como esse estudo considera um conjunto significativo de variáveis e

períodos, considerando dados de diversas empresas e países, entende-se que o uso das estimativas por meio dos dados em painel permite a obtenção de um resultado com menores erros causados devido à possibilidade de heterogeneidade e autocorrelação, que seriam os principais erros de estimativa que poderiam ocorrer nos testes propostos dessa pesquisa.

### 3.3 Definição das Variáveis e Modelo Econométrico

Para a estimativa de acurácia da previsão do analista essa pesquisa baseou-se no modelo utilizado em estudos anteriores (García-Meca & Sanchez-Ballesta; 2006; Coën, Desfleurs & L'Her, 2009; Saito, Villalobos e Benetti, 2008, Dalmácio et al., 2013), e optou por subtrair o valor 1 da fórmula, para simplificar a interpretação dos resultados:

$$Acurácia = 1 - \left( \frac{LPA_{real} - LPA_{prev}}{|LPA_{real}|} \right) \quad (1)$$

Em que:

$LPA_{real}$  = equivale ao lucro por ação do período;

$LPA_{prev}$  = representa o lucro por ação previsto, baseando-se no consenso médio entre os analistas no trimestre.

A variável do valor justo, ou variável dependente, foi definida como uma *dummy* que assume 1 (um) caso a empresa realize o reconhecimento de valor justo e 0 (zero) caso contrário. Para a definição dessa variável foi considerado se a empresa possuía informação de ativo ou passivo a valor justo em seus demonstrativos financeiros, sem considerar o tipo de ativo ou passivo a valor justo, ou seja, foi observado apenas se a empresa possuía informação valor justo em seu balanço patrimonial no período apurado e, caso tivesse, a *dummy* assumia valor igual a 1 (um).

Para inspecionar a relação entre o valor justo e a acurácia da previsão de lucro dos analistas, foi considerado o modelo econométrico a seguir:

$$AC_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 x VI_{i,t} + \beta_2 x Tam_{i,t} + \beta_3 x Prej_{i,t} + \beta_4 x Luç_{i,t} + \beta_5 x Surp_{i,t} + \beta_6 x Cresç_{i,t} + \\ + \beta_7 x Volat_{i,t} + \beta_8 x Alay_{i,t} + \beta_9 x Endiy_{i,t} + \beta_{10} x Roa_{i,t} + \beta_{11} x Id_{i,t} + \beta_{12} x Setor_{i,t} + \beta_{13} x PIB_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

$AC_{i,t}$  = Acurácia de previsão do analista, estimada de acordo com a Equação 1;

$VJ_{i,t}$  = *Dummy* do valor justo, onde 1 (um) corresponde à empresa possuir ativos e passivos mensurados a valor justo e 0 (zero) caso contrário. Essa variável será interagida com uma *dummy* de IFRS e outra de sistema legal. A *dummy* de IFRS assume valor igual a 1 (um) caso o país adote obrigatoriamente o uso do IFRS e 0 (zero) caso contrário. É esperada uma relação positiva com a acurácia, visto que o uso do IFRS reduz os níveis de gerenciamento de resultado (Dayanandan et al., 2016) e melhora a qualidade dos relatórios financeiros (Houqe et al., 2014; Dayanandan et al., 2016). E a *dummy* do sistema legal é igual a 1 (um) caso o país adote o regime *Common Law* e 0 (zero) caso adote *Civil Law*. Nesse caso é esperada uma relação positiva com a acurácia, visto que os países *Common Law* são baseados na jurisprudência e evoluíram historicamente para atender as demandas de mercado (Ball et al., 2000) e, portanto, os analistas teriam maior facilidade para lidar com a subjetividade das informações contábeis, como o valor justo.

$Tam_{i,t}$  = Tamanho da empresa, estimado por meio do logaritmo do total de ativos. É esperada uma relação positiva com a acurácia, pois empresas maiores costumam ter maior tecnologia e experiência para gerar dados mais confiáveis e precisos (García-Meca & Sanchez-Ballesta, 2006; Saito et al., 2008; Ayres et al., 2017; Gazzoni Junior, Simões, Brandão & de Souza, 2019) e possuem controle mais apurado sobre a sua configuração de mercado (Chan, Sit, Tong, Wong, & Chan, 1996).

$Prej_{i,t}$  = Prejuízo no período, representado por uma variável *dummy*, que assume valor igual a 1 (um) se a companhia divulgar prejuízo e 0 (zero) em caso contrário. É esperada uma relação negativa com acurácia, visto que as perdas normalmente indicam períodos de incertezas e angústias (Ayres et al., 2017), podendo ocasionar variações negativas nas estimativas de lucros das empresas e dos acionistas (Coën et al., 2009; Rahman, Zhang & Dong, 2019).

$Luc_{i,t}$  = Lucratividade, estimada por meio da razão entre o EBITDA e o Ativo Total. Espera-se uma relação positiva com acurácia, uma vez que a maior lucratividade influencia os gestores para a viabilizarem mais informações e ampliar a confiança do investidor (García-Meca, Parra, Larrán, & Martínez, 2005).

$Supr_{i,t}$  = Surpresa, calculado pela razão entre a variação do lucro entre dois períodos e o lucro em t-1. É esperada uma relação negativa com a acurácia, pois a surpresa no resultado pode causar sensações de incerteza para o analista ou de mudança de cenário, o que pode influenciar negativamente as previsões de lucro (Abernathy, Herrmann, Kang & Krishnan, 2013, Magnan et al., 2015).

$Cresc_{i,t}$  = Crescimento da empresa, estimado pela oscilação da receita entre os períodos. Embora exista uma linha de pesquisa que defenda que o maior crescimento das empresas gera uma maior quantidade de dados para a inspeção dos analistas (Da Silva, Pletsch & da Cunha, 2018), o que exige um maior empenho, devido a maior complexidade (Barth, Beaver & Landsman, 2001), existe outra linha de pesquisa que considera que o analista é costuma ser otimista nas suas previsões de lucro (Kothari, 2001; Corredor, Ferrer & Santamaria, 2013; Corredor, Ferrer & Santamaria, 2014; Galanti & Vaubourg, 2017), o que permite previsões mais assertivas em casos de crescimento da empresa, sendo assim é esperado uma relação positiva com a acurácia de previsão dos analistas.

$Volat_{i,t}$  = Volatilidade, calculado por meio do logaritmo da razão entre o desvio padrão do lucro de 5 trimestres anteriores e o módulo da média de lucros. É esperada uma relação negativa com acurácia, visto que um cenário de maior volatilidade pode ocasionar maiores dificuldades para que o analista projete as suas previsões (Saito et al., 2008), uma vez que a volatilidade aumenta as incertezas relacionadas às informações divulgadas pelas companhias (Behn, Choi & Kang, 2008; Ayres et al., 2017).

$Alav_{i,t}$  = Alavancagem, calculada pela razão entre o valor contábil da dívida e o valor do patrimônio líquido. É esperada uma relação negativa com acurácia, pois a alavancagem está relacionada a parte do juros que é debitada com juros, de acordo com o momento do mercado (Chan et al., 1996), o que envolve elementos de riscos, podendo aumentar a volatilidade dos lucros e causar insegurança no mercado de capitais (Ayres et al., 2017).

$Endiv_{i,t}$  = Endividamento, estimado por meio da razão entre o total de passivos e o total de ativos. Espera-se uma relação negativa com acurácia, pois o endividamento tem capacidade de ampliar o grau de complexidade da companhia (Saito et al., 2008), o que poderia comprometer os estudos dos analistas e prejudicar a sua acurácia.

$ROA_{i,t}$  = variável de desempenho da companhia, estimada pela razão do lucro líquido e o ativo total. Espera-se que haja uma relação positiva com acurácia, visto que o contexto de retornos elevados sobre os ativos faz com que os analistas superestimem as circunstâncias atuais para realizar previsões (Lee, O'Brien & Sivaramakrishnan, 2008).

$Id_{i,t}$  = Idade da empresa, estimada por um teste de diferença entre o ano que a empresa foi aberta e o período t da amostra. Apesar de não ter sido constatado na literatura anterior pesquisas que tenham relacionado idade e a acurácia dos analistas, entende-se que pode haver relação positiva entre essas variáveis, uma vez que companhias mais antigas possuem histórico

de divulgação maior, o que possibilita um melhor acompanhamento dos dados das empresas (Bradshaw, Drake, Myers & Myers, 2012).

$Setor_{i,t}$  = variável *dummy*, que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença a um setor regulamentado e 0 (zero) em caso contrário. Embora não tenha sido identificado na literatura uma pesquisa que faça a relação direta entre o setor regulamentado e a acurácia da previsão de lucros dos analistas, entende-se que esses setores possuem maior fiscalização, devido às exigências dos órgãos reguladores, para a prestação de contas, o que pode auxiliar para que as informações sejam mais seguras e transmitam maior confiança aos analistas (Malaquias & Lemes, 2013).

$PIB_{i,t}$  = Variável econômica do PIB, coletada na base de dados do *United Nations*. Corresponde ao PIB do ano analisado e é esperada uma relação positiva com a acurácia, visto que esse indicador é considerado como eficaz para prever a liquidez de mercado (Gaio, 2016).

## 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva e Correlação

Para compreender as características das variáveis, o estudo, inicialmente, considerou a estatística descritiva, conforme apresentada na Tabela 3.

Tabela 3: Estatística descritiva

Variáveis	Média	Mediana	DP	Min	Max
AC	0,771	0,891	0,324	-3,055	1,000
Tam	4,631	3,741	2,388	-1,553	13,942
Luc	0,026	0,029	0,047	-1,188	1,235
Surp	0,093	-0,010	5,588	-9,944	94,351
Cresc	0,023	0,014	0,212	-1,955	1,991
Volat	-0,304	-0,336	0,498	-1,885	4,007
Alav	0,507	0,371	5,210	-37,488	19,777
Endiv	0,554	0,553	0,236	0,000	1,993
ROA	0,008	0,012	0,050	-0,977	2,461
Id	54,778	38,000	44,691	0,000	410,000

*Nota: Acurácia corresponde razão da diferença entre o LPA real e o LPA estimado pelo LPA real; Tamanho é o logaritmo do total de ativos; Lucratividade é a razão do EBITDA e o ativo total; Surpresa corresponde razão entre a variação do lucro entre dois períodos e o lucro em t-1; Crescimento seria a variação de receita entre os períodos; Volatilidade corresponde ao logaritmo da razão entre o desvio padrão do lucro de 5 trimestres anteriores e o módulo da média de lucros; Alavancagem é a razão entre o valor contábil da dívida e o valor do patrimônio líquido; Endividamento seria a razão entre o total de passivos e o total de ativos; ROA é a razão do lucro líquido e o ativo total; E Idade da empresa corresponde à diferença entre o ano que a empresa foi aberta e o período t da amostra.*

Por meio de Tabela 3, percebe-se que, para a maioria das variáveis tende-se a ter distribuição simétrica, ou seja, as informações contidas na amostra possuem homogeneidade entre a média e a mediana. Isso significa que os dados estão distribuídos de modo estável e são menos viesados pelos *outliers* da amostra, ou seja, por aqueles valores que apresentam maior afastamento do restante ou possuem inconsistências (Fávero & Belfiore, 2017).

Entretanto, na variável surpresa (Surp), a média é superior à mediana, então, os valores positivos estão distantes do centro em comparação aos negativos, o que indica que há maior assimetria positiva entre os dados. As possíveis causas para isso são alguns dados pontuais de empresas, que elevaram a média da variável, que não eram erros e por isso não foi considerado adequado eliminar as empresas *outliers*.

Além disso, ao inspecionar a variabilidade dos dados, por meio da diferença entre mínimos e máximos, percebeu-se que as variáveis tamanho (Tam), surpresa (Surp), alavancagem (Alav) e idade (Id) apresentaram maior oscilação do que as demais variáveis. Com relação as variáveis tamanho (Tam), surpresa (Surp) e alavancagem (Alav) entende-se que isso é devido a valores extremos nas bases. Essa maior dispersão sinaliza que há variabilidade dos dados dessas variáveis, indicando uma maior heterogeneidade nos valores da previsão. Além disso, a maior dispersão desses dados indica desvios padrões mais elevados, ou seja, que o conjunto de valores dessas variáveis possui maior distanciamento da média, como é refletido na análise de desvio padrão. Entende-se que essa maior dispersão dos dados não comprometam as análises, visto que a amostra desse estudo comporta um conjunto expressivo de empresas e países, o que poderia fazer com que os dados pudessem estar espalhados por uma gama maior de valores.

Por outro lado, com relação à análise de dispersão de dados das outras variáveis, via desvio padrão, é observado que a maioria dos valores foi relativamente baixos, o que indica que os dados dessa seleção possuem pouca oscilação em relação à média aritmética.

O próximo passo foi analisar a correlação entre as variáveis com objetivo de analisar o grau de associação linear entre elas. Os resultados estão apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Resultados da Correlação

	AC	VJ	Tam	Prej	luc	Surp	Cresc	Volat	Alav	Endiv	ROA	id	Setor	PIB	IFRS
<b>VJ</b>	0,056 (***)														
<b>Tam</b>	0,039 (***)	0,085 (***)													
<b>Prej</b>	-0,297 (***)	-0,007 (*)	-0,195 (***)												
<b>Luc</b>	0,225 (***)	-0,0190 (***)	-0,144 (***)	-0,456 (***)											
<b>Surp</b>	0,072 (***)	-0,008 (***)	0,075 (***)	0,017 (***)	0,207 (***)										
<b>Cresc</b>	0,064 (***)	-0,008 (**)	-0,006 (***)	-0,089 (***)	0,187 (***)	0,445 (***)									
<b>Volat</b>	-0,344 (***)	0,006 (**)	0,014 (**)	0,409 (***)	-0,321 (***)	-0,107 (***)	-0,048 (***)								
<b>Alav</b>	0,059 (***)	0,012 (**)	0,255 (***)	-0,0104 (*)	-0,239 (***)	-0,002 (***)	0,0087 (***)	-	0,097 (***)						
<b>Endiv</b>	0,051 (***)	0,153 (***)	0,331 (***)	0,044 (***)	-0,309 (***)	0,0033 (*)	0,095 (***)	0,726 (***)							
<b>ROA</b>	0,224 (***)	-0,017 (***)	-0,073 (***)	-0,521 (***)	0,806 (***)	0,346 (***)	0,189 (***)	-0,400 (***)	-0,331 (***)	-0,367 (***)					
<b>Id</b>	0,093 (***)	0,099 (***)	0,131 (***)	-0,113 (***)	-0,079 (***)	0,009 (*)	-0,049 (***)	-	0,164 (***)	0,256 (***)	-0,096 (***)				
<b>Setor</b>	-0,041 (***)	0,067 (***)	0,139 (***)	-0,002 (***)	0,020 (***)	0,008 (***)	-0,004 (***)	0,056 (***)	0,0112 (**)	0,094 (***)	-0,003 (***)	0,004 (***)			
<b>PIB</b>	0,068 (***)	0,035 (***)	-0,389 (***)	0,027 (***)	0,023 (***)	-0,024 (***)	0,027 (***)	-0,08 (***)	-0,047 (***)	-0,041 (***)	-0,024 (***)	0,031 (***)	-0,023 (***)		
<b>IFRS</b>	-0,065 (***)	-0,094 (***)	0,627 (***)	-0,109 (***)	0,092 (***)	0,033 (***)	-0,047 (***)	-0,007 (*)	-0,040 (***)	0,108 (***)	0,043 (***)	0,0345 (***)	-0,221 (***)		
<b>SL</b>	0,072 (***)	0,095 (***)	-0,657 (***)	0,122 (***)	-0,082 (***)	-0,030 (***)	0,039 (***)	0,010 (**)	-0,004 (***)	0,0714 (***)	-0,110 (***)	-0,008 (**)	-0,029 (***)	0,302 (***)	-0,857 (***)

Sendo significante a \*\*\* 1%, \*\* 5% e \* 10%

A respeito da relação entre as variáveis explicativas e de controle com a acurácia, pode-se destacar que o teste de correlação indicou que a o valor justo possui correlação positiva e significativa com a acurácia da previsão dos analistas. Este resultado corrobora com a pesquisa de Ayres et al. (2017), o que indica que o uso do valor justo pode implicar em informações oportunas e relevantes, que permitem o analista vinculá-las as suas expectativas de lucro.

Nesse teste, nota-se que a variável tamanho (Tam) teve correlação positiva com a acurácia da previsão. Esse achado pode indicar que a experiência e tecnologia superiores das companhias de porte maior podem auxiliar para a geração de dados mais precisos (García-Meca & Sanchez-Ballesta, 2006), o que colabora com a melhoria na a qualidade da divulgação (Chan et al., 1996; García-Meca, Parra, Larrán & Martínez, 2005). Ademais, é válido ressaltar que as companhias maiores são acompanhadas por um volume maior de analistas, o que pode colaborar com a diminuição de erros de previsão (Ayres et al., 2017, Gu & Wang, 2005).

A variável prejuízo (Prej) indicou uma correlação negativa com a variável de interesse, o que vai ao encontro da literatura (Behn et al., 2008; Saito et al., 2008; Ayres et al., 2017; Coën et al., 2009; Abernathy et al., 2013; Rahman et al., 2019), visto que o prejuízo costuma indicar aumento de incertezas e um período de angústia nas companhias, o que pode gerar oscilações negativas nas estimativas de lucros da companhia. Com relação à variável lucratividade (Luc), foi observada uma correlação positiva com a acurácia, conforme esperado pela literatura (García-Meca et al., 2005). Esse resultado indica que maior lucratividade pode incentivar os gestores a fornecerem mais informações da empresa, com o intuito de ampliar a confiança que o mercado tem das suas informações financeiras.

Diferentemente do que era esperado, foi observada uma correlação positiva entre a surpresa (Surp) e a acurácia (Ac), todavia a correlação foi baixa, o que não garante que uma surpresa no resultado não ocasiona uma situação de incerteza para o analista ou mudança negativa de cenário da sua perspectiva, o que é contrário ao observado por Abernathy et al. (2013) e Magnan et al., (2015). Entretanto, esse resultado está em linha com a argumentação de Lang e Lundholm, (1996), que salientam que, embora as oscilações no lucro possam gerar substancialmente um menor consenso entre os analistas, essas oscilações fazem com que provavelmente haja revisões significativas das previsões, o que pode fazer com que a acurácia das previsões aumente.

A variável crescimento (Cresc) teve relação positiva com a acurácia, o que corrobora com estudos anteriores (Kothari, 2001; Corredor et al., 2013; Corredor et al., 2014; Asiri, 2015; Galanti & Vaubourg, 2017) e aponta que as companhias em crescimento podem ter interesse em atrair novos investidores, melhorando as condições dos dados que são divulgados para os

analistas, e ademais, os analistas podem ter uma maior tendência de serem otimistas em suas previsões em um cenário de crescimento.

Com relação a variável volatilidade foi observada uma relação negativa com a acurácia, conforme previsto pela literatura (Saito et al., 2008; Behn et al., 2008, Magnan et al., 2015; Ayres et al., 2017), onde se entende que o aumento da volatilidade amplia as incertezas relacionadas aos dados da companhia e pode tornar mais complexa a projeção do analista, diminuindo a sua acurácia. Na alavancagem (Alav) foi observado um impacto positivo na acurácia da previsão. Entende-se que isso é possível, visto que uma companhia alavancada possui maior necessidade de esclarecer as dúvidas e questionamentos dos credores e por isso oferecem fornecem informações com maior detalhamento do que uma empresa com menor alavancagem (García-Meca et al., 2005), o que pode auxiliar com a acurácia da previsão de lucro dos analistas.

Sob essa mesma perspectiva, justifica-se a relação positiva encontrada entre o endividamento e acurácia, embora a literatura defenda que o endividamento pode causar elevação na complexidade da empresa, uma vez que acompanha variáveis como taxa de câmbio, taxa de juros, interfere na disponibilidade de linha de crédito da empresa e gera oscilações no endividamento a longo prazo (Saito et al., 2008), o que dificultaria a previsão dos analistas.

A variável ROA indicou relação positiva com a acurácia da previsão, o que está de acordo com a literatura (Chen & Nguyen, 2013; Dhaliwal, Radhakrishnan, Tsang & Yang, 2012; Wang & Yu, 2019), o que aponta que as previsões dos analistas tendem a serem mais assertivas em companhias que são mais lucrativas (Wang & Yu, 2019). Entende-se que isso pode ocorrer, pois empresas mais lucrativas possuem maior motivação para fornecer mais informações ao mercado, visto que aumenta a confiança do investidor (Garcia-Meca et al., 2005) e pode auxiliar os analistas no momento de avaliação de desempenho dessas companhias, uma vez que terão acesso a mais informações.

A relação entre a variável idade (Id) e a acurácia foi positiva, indicando que empresas mais antigas tentem a transparecer maior confiança para os usuários do mercado. Isso pode ocorrer, pois as empresas mais antigas possuem um histórico de informações disponíveis maior do que empresas mais novas, o que pode ser útil para os analistas formarem suas opiniões de forma mais clara e detalhada, colaborando com as suas previsões de lucros. A variável PIB indicou uma relação positiva com a acurácia do analista. Gaio (2016) diz que isso pode ocorrer, pois esse indicador é considerado eficaz para prever a liquidez do mercado. Sendo assim, entende-se que essa oscilação do mercado pode impactar na acurácia da previsão do analista, pois as empresas podem ser influenciadas por fatores econômicos internos. Ademais, como o

PIB reflete a soma de bens e serviços de um país, uma oscilação positiva dessa variável pode indicar que as empresas desse país estão passando por menores dificuldades, o que pode demonstrar para o analista uma maior estabilidade financeira.

O uso do IFRS teve relação positiva com a acurácia, conforme esperado pela literatura (Houque et al., 2014; Dayanandan et al., 2016), que defende que o uso da IFRS melhoram a comparabilidade e compreensibilidade dos relatórios financeiros das companhias, tanto no contexto nacional, quanto internacional.

O resultado desse teste apontou uma correlação positiva entre o sistema legal e a acurácia da previsão dos analistas, o que era esperado pela literatura (La Porta et al., 1998, Ball et al., 2000; Barniv et al., 2005), pois os países de origem *Common Law* possuem um ambiente com maior capacidade e recursos, além de incentivos de mercado apropriados para a melhor divulgação de informações públicas, do que ocorre em países *Civil Law*, onde a demanda por informações de lucros é reduzida. Por fim, com relação ao setor regulamentado, o teste indicou uma relação positiva com a acurácia, como esperado pela literatura (Malaquias & Lemes, 2013), visto que empresas regulamentadas passam por mais processos de fiscalização e são acompanhadas por outros órgãos.

Ademais, embora tenha sido observada uma correlação expressiva entre algumas variáveis, como: IFRS e tamanho; sistema legal e tamanho; lucratividade e ROA; Alavancagem e endividamento; sistema legal e endividamento; IFRS e sistema legal e surpresa e crescimento, os testes estatísticos de multicolinearidade indicaram um VIF de 1,21, o que significa que os coeficientes possuem baixa correlação entre si, de acordo com Gujarati e Porter (2011). Todavia, os testes de regressão foram realizados retirando algumas variáveis, mas eles não apresentaram melhorias nos modelos.

## 4.2 Análise de Regressão com dados em Painel

Após análise da estatística descritiva e da correlação, foram realizados testes de regressão com dados dispostos em painel, cujos resultados serão abordados nessa sessão.

A Tabela 5 apresenta o resultado dos modelos de regressão considerando o efeito do valor justo na acurácia dos analistas, e ainda a interação do valor justo com as *dummies* de adoção de IFRS e de sistema legal. Na sequência, na Tabela 6, os dados foram organizados por sistema legal.

Tabela 5 – Resultados das regressões múltiplas

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef	z	Coef	z	Coef	z	Coef	z
VJ	0,016	6,93***						
VJ x IFRS			-0,043	-12,06***				
VJ x SL					0,040	18,71***		
VJxIFRSxSL							0,024	4,4***
Tam	0,001	1,43	0,004	7,99***	0,004	8,41***	0,000	0,64
Prej	-0,066	-13,34***	-0,068	-13,59***	-0,067	-13,65***	-0,069	-
Luc	0,724	17,64***	0,752	18,23***	0,738	18,14***	0,717	17,75***
Surp	0,000	0,94	0,000	0,88	0,000	1,02	0,000	0,99
Cresc	0,024	5,44***	0,022	5,00***	0,023	5,26***	0,025	5,5***
Volat	-0,067	-33,54***	-0,065	-33,41***	-0,066	-34,41***	-0,069	-
Alav	0,001	1,51	0,001	1,70*	0,001	1,65*	0,001	1,53
Endiv	0,054	11,74***	0,054	12,29***	0,047	10,84***	0,057	12,82***
ROA	-0,029	-0,87	-0,056	-1,49	-0,047	-1,33	-0,035	-1,01
Id	0,000	10,12***	0,000	10,76***	0,000	10,70***	0,000	10,7***
Setor	-0,021	-5,44***	-0,018	-4,98***	-0,020	-5,67***	-0,021	-5,75***
PIB	0,021	7,99***	0,020	7,79***	0,017	7,22***	0,0233903	9,01***
Constante	0,533	16,22***	0,549	17,31***	0,548	17,98***	0,5133468	15,73***
X <sup>2</sup> /F		2788,76***		3027,17***		3259,35***		3010,66***
Breusch and Pagan		8068,35***		7544,70***		6831,48***		8242,29***
Teste F de Chow		6,68***		6,50***		6,21***		6,77***
Teste de Hausman		245,95***		330,19***		281,16***		264,24***
Teste de White		2,3e+33***		6,1e+32***		4,7e+32***		6,0e+32***
VIF		1,21		1,3		1,26		1,22
Teste de Wooldridge		4,500**		4,597**		4,526**		4,532**

*Nota: Valor justo corresponde a uma dummy que assume valor igual a 1 (um) quando a empresa possui ativos e passivos mensurados a valor justo e 0 (zero) caso contrário; IFRS é uma variável dummy que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença a um país que adota o uso da IFRS e 0 (zero) em caso contrário; e Sistema Legal corresponde a uma variável dummy que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença ao sistema Common Law e 0 (zero) caso pertença ao sistema Civil Law; VJ x IFRS corresponde à multiplicação da dummy de valor justo pela dummy de IFRS; VJ x SL corresponde à multiplicação da dummy de valor justo pela dummy de Sistema Legal; Tamanho é o logaritmo do total de ativos; Prejuízo seria uma dummy que assume valor igual a 1 (um) se a companhia divulgar prejuízo e 0 (zero) em caso contrário; Lucratividade é a razão do EBITDA e o ativo total; Surpresa corresponde razão entre a variação do lucro entre dois períodos e o lucro em t-1; Crescimento seria a variação de receita entre os períodos; Volatilidade corresponde ao logaritmo da razão entre o desvio padrão do lucro de 5 trimestres anteriores e o módulo da média de lucros; Alavancagem é a razão entre o valor contábil da dívida e o valor do patrimônio líquido; Endividamento seria a razão entre o total de passivos e o total de ativos; ROA é a razão do lucro líquido e o ativo total; Idade da empresa corresponde à diferença entre o ano que a empresa foi aberta e o período t da amostra; Setor corresponde variável dummy, que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença a um setor regulamentado e 0 (zero) em caso contrário; e PIB seria a variável econômica do PIB, coletada na base de dados do United Nations. Sendo significativa a \*\*\* 1%, \*\* 5% e \* 10%*

Os resultados dispostos na Tabela 5 indicam que, de forma geral, o valor justo possui impacto positivo e relevante na acurácia dos analistas financeiros, como pode ser observado no modelo 1 da Tabela 5. Esse resultado indica que o valor justo é capaz de gerar benefícios para

as previsões de lucro dos analistas, o que está de acordo com os achados de Ayres et al. (2017), que reafirmam que o valor justo é informativo para o mercado de capitais, uma vez que permite que os analistas realizem previsão de lucro mais assertivas, por considerar informação mais atualizada sobre ativos e passivos das empresas.

Por outro lado, o resultado diverge de outros estudos, como Riedl e Serafeim (2011), Goh et al. (2015), Magnan et al. (2015), Ding et al. (2017). Possivelmente, a diferença de resultados desse estudo com o de Riedl e Serafeim (2011), por exemplo, pode estar na composição e no ano da amostra, uma vez que os autores consideram apenas as empresas financeiras dos EUA, durante os anos de 2007 e 2008. As empresas financeiras possuem particularidades contábeis relacionadas com a estrutura contábil e normativa que podem implicar nos resultados, de modo a serem distintos de empresas não financeiras. Enquanto que, ao considerarem o ano de 2007, se depararam com o período de implementação da SFAS 157 nos EUA e o ano de início da crise imobiliária (Weiss & Shon, 2017), ou seja, um período de instabilidade financeira e de adaptação normativa, o que pode ter impactado nas informações contábeis das companhias.

De maneira semelhante, o estudo de Magnan et al. (2015) também considerou o período de adaptação normativa do SFAS 157, além de considerar um período significativo de dados que são anteriores à crise financeira de 2008 e posteriores a crise dos anos 2000, ou seja, consideraram o intervalo de dados entre os anos de 1996 e 2009. Esse período foi marcado por instabilidade financeira, de modo que as informações a valor justo eram tidas como menos confiáveis do ponto de vista do mercado, conforme já debatido por Goh et al. (2015) e Ayres et al. (2017). Esse período de instabilidade econômica nos anos 2000 pode justificar o impacto negativo que Ding et al. (2017) observaram na China durante os anos de 2004 a 2007, uma vez que desenvolvimento econômico chinês é fortemente impulsionado pela economia externa (Fang, Yang & Meiyan, 2009). Além disso os pesquisadores consideram o uso do valor justo de ativos financeiros, o que difere da informação de valor justo observada nesse estudo, uma vez que foi considerado a existência de ativos e passivos a valor justo

Com relação ao trabalho de Goh et al. (2015), embora os autores argumentem que o uso do valor justo tenha aspectos negativos, é salientado que, após a crise de 2008, as estimativas a valor justo, em especial a estimativa do nível 3, passaram a ser vistas com menor preocupação relacionada à confiabilidade da informação. Os autores justificam que isso ocorreu, pois, do ponto de vista dos investidores, a estimativa de nível 3 era menos confiável, devido ao erro de medição causado pelos incentivos gerenciais de aumentar o valor das estimativas.

Diante dos resultados apresentados na Tabela 5, não é possível não rejeitar a hipótese 1 da pesquisa, pois os resultados do modelo 1 confirmam que o uso do valor justo gera impacto positivo e significativo na acurácia da previsão de lucro dos analistas.

No modelo 2 da Tabela 5, tem-se que, quando há a interação entre a *dummy* do valor justo e a *dummy* do IFRS, ou seja, quando se destaca as empresas que possuem valor justo e pertencem a países que adotam IFRS, percebeu-se que o potencial do valor justo em relação à acurácia diminuiu. Esse resultado dá indícios de que o uso das IFRS pode não gerar uma melhoria na relação entre o valor justo e a acurácia da previsão de lucro dos analistas, o que contraria a narrativa de que a implementação dessa norma melhora a qualidade dos relatórios financeiros (Houque et al., 2014; Dayanandan et al., 2016).

Ding et al. (2017) explicam que, embora seja defendido que o uso das IFRS melhora a comparabilidade das informações e ajuda a entender com maior clareza o negócio da empresa, as diferenças econômicas, culturais e de sistemas institucionais fazem com que a implementação de um único conjunto de padrões contábeis gere impactos diferentes nos países. Em complemento, Ding et al. (2017) salientam que as normas IFRS foram moldadas em um modelo microeconômico orientado para os acionistas e que tendem a ser compatíveis com países com mercado de ações forte, podendo ocasionar em impacto distinto em países com sistemas orientados para bancos.

Cabe ressaltar ainda, que as diferenças nos sistemas contábeis podem ser oriundas de diferenças econômicas, institucionais e culturais (Tyrrall, Woodward & Rakhimbekova, 2007), sendo assim, se há diferenças entre os sistemas contábeis é esperado que essas diferenças ocorressem porque há necessidades contábeis que diferem entre os países, o que faria com que a padronização nem sempre gerasse benefícios.

Além disso, o resultado dessa pesquisa difere do estudo de Marsoem e Mita (2019), que, ao inspecionarem a influência da adoção do IFRS na previsão dos analistas de um conjunto de seis países, sendo eles quatro do sistema *Common Law* (Malásia, Cingapura, Filipinas e Hong Kong) e dois do sistema *Civil Law* (Indonésia e Tailândia), durante os anos de 2003 a 2012, encontraram que o erro de previsão e dispersão era menor após a adoção do IFRS. Todavia, nessa pesquisa os autores destacam no resultado que o impacto da adoção das IFRS no erro de previsão foi menor em países que tinham alto nível de *enforcement* em comparação ao impacto causado em países com baixo nível de *enforcement*, o que indica que as diferenças entre as características legais dos países podem influenciar no impacto que a aplicação da norma IFRS terá no país.

Portanto, uma análise mais detalhada dessa relação, considerando o sistema legal de origem dos países, por exemplo, pode auxiliar a compreender esse resultado, como será visto a seguir no trabalho. Todavia, ressalta-se que, com o resultado do modelo 2 esse estudo rejeita a  $H_3$  pois indica que no contexto geral o uso do IFRS não está potencializando o impacto que o valor justo possui na acurácia da previsão dos analistas.

Analisando agora o modelo 3, quando a *dummy* do valor justo é interagida com a *dummy* do sistema legal, destacando as empresas que possuem valor justo e são do sistema legal *Common Law*, é observado que o efeito do valor justo é positivo e maior, se comparado com o coeficiente obtido no modelo 1. Isso indica que o sistema legal é relevante na relação entre o valor justo e a acurácia, o que permite não rejeitar a segunda hipótese de pesquisa. Esse resultado está de acordo com a literatura prévia, que considera que em países *Common Law* o uso da jurisprudência e a maior proteção legal fazem com que os usuários confiem mais nas informações divulgadas pelas empresas (La Porta, 1998; Ball et al., 2000; Dayanandan et al., 2016; Liao et al., 2020).

Nesse sentido, destaca-se a pesquisa de Liao et al. (2020) que, embora tenham considerado em seu estudo a mensuração do valor justo em bancos, observou que essas estimativas são mais relevantes em países *Common Law*. Os autores justificam que isso ocorreu devido às características desse sistema, como maior proteção aos credores e alta fiscalização, que pode influenciar na confiança dos usuários sobre a informação.

Uma argumentação semelhante já era observada na pesquisa de Barniv et al. (2005), que concluíram que os estudos de viabilidade dos analistas eram superiores nos países *Common Law*, devido a maior proteção dos investidores e maior qualidade dos relatórios financeiros, o que mostra que estudos mais antigos já apontavam que a qualidade da previsão dos analistas poderia ser melhor em países de origem legal *Common Law*. Nesse trabalho, Barniv et al (2005) salientam que a menor demanda por informações de lucros e os mecanismos de governança corporativa mais fraca fazem com que a qualidade dos relatórios financeiros dos países *Civil Law* seja menores, o que compromete a previsão de lucro dos analistas.

Ademais, ao observar a interação entre as *dummies* de valor justo, IFRS e sistema legal, no modelo 4, nota-se que o impacto continua sendo positivo com a acurácia dos analistas. Esse modelo auxilia a corroborar a hipótese 2, de que o sistema legal influencia a relação entre o valor justo e a acurácia dos analistas. Mais especificamente, o coeficiente desse modelo, embora menor que o do modelo 3, é maior que o do modelo 2, e até do modelo 1, reforçando a ideia de que há um efeito do sistema legal na relação entre valor justo e acurácia, que acaba por potencializá-la. Nesse sentido, o modelo 4 indica que o sistema legal auxilia a melhorar a

importância do valor justo na acurácia do analista, no contexto de IFRS, ao comparar o resultado desse modelo com o modelo 2, pois é observado que ao destacar o sistema legal *Common Law* junto ao IFRS o coeficiente é maior do que quando destacado apenas o uso do IFRS. Além disso, o resultado do modelo 4 aponta que o uso IFRS parece diminuir o coeficiente da regressão, quando comparado com o modelo 3, o que indica que o uso do IFRS pode comprometer a relação entre o valor justo e a acurácia do analista em países *Common Law*, o que é analisado com mais detalhes nos modelos a seguir.

Na Tabela 6 são apresentados os modelos 5 a 8, que consideraram os dados organizados por sistema legal.

Tabela 6 – Resultados das regressões múltiplas considerando países separados por sistema legal

Variáveis	Países <i>Common Law</i>				Países <i>Civil Law</i>			
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef	z	Coef	z	Coef	Z	Coef	z
VJ	0,017	2,39**			0,010	1,99**		
VJ x IFRS			-0,04	-3,18***			0,015	3,55***
Tam	0,072	4,6***	0,07	4,72***	0,012	12,68***	0,013	13,27***
Prej	-0,136	-7,80***	-0,14	-7,77***	-0,214	-14,03***	-0,215	-14,03***
Luc	1,863	2,47**	1,868	2,47**	0,981	11,36***	0,970	11,27***
Surp	0,000	1,440	0,00	1,44	0,004	4,79***	0,004	4,80***
Cresc	0,043	2,66***	0,04	2,63***	0,029	2,58***	0,030	2,62***
Volat	-0,065	-10,84***	-0,06	10,88***	-0,122	-24,15***	-0,123	-24,36***
Alav	-0,002	-0,920	0,00	-0,90	0,000	0,200	0,000	0,200
End	0,013	0,480	0,01	0,49	0,020	1,440	0,013	0,900
ROA	0,034	0,050	0,04	0,06	0,032	0,710	0,032	0,710
Id	0,002	1,74*	0,00	2,01**	0,000	4,31***	0,000	3,70***
Setor	omitido		omitido		-0,043	-5,80***	-0,043	-5,81***
PIB	-0,029	-0,920	-0,03	-0,81	0,005	1,430	0,003	0,950
Constante	0,698	1,620	0,65	1,49	0,583	14,95***	0,601	15,34***
X <sup>2</sup> /F	30,75***				1715,82***		1733,30***	
R <sup>2</sup>	0,0722							
Breusch and Pagan	6261,21***		6265,01***		1004,40***		1000,92***	
Teste F de Chow	7,39***		7,30***		4,22***		4,23***	
Teste de Hausman	219,68***		210,29***		33,18***		34,46***	
Teste de White	1,5e+34***		1,4e+34***		5,4e+31***		8,3e+30***	
VIF	1,52		1,68		1,16		1,18	
Teste de Wooldridge	1,375		1,380		4,433**		4,403**	

Nota: Valor justo corresponde a uma dummy que assume valor igual a 1 (um) quando a empresa possui ativos e passivos mensurados a valor justo e 0 (zero) caso contrário; IFRS é uma variável dummy que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença a um país que adota o uso da IFRS e 0 (zero) em caso contrário; e Sistema Legal corresponde a uma variável dummy que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença ao sistema *Common Law* e 0 (zero) caso pertença ao sistema *Civil Law*; VJ x IFRS corresponde à multiplicação da dummy de valor justo pela dummy de IFRS; VJ x SL corresponde à multiplicação da dummy de valor justo pela dummy de Sistema Legal; Tamanho é o logaritmo do total de ativos; Prejuízo seria uma dummy que assume valor igual a 1 (um) se a companhia divulgar prejuízo e 0 (zero) em caso contrário; Lucratividade é a razão do EBITDA e o ativo total; Surpresa corresponde razão entre a variação do lucro entre dois períodos e o lucro em t-1; Crescimento seria a variação de receita entre os períodos; Volatilidade corresponde ao logaritmo da razão entre o desvio padrão do lucro de 5 trimestres anteriores e o modulo da média de lucros; Alavancagem é a razão entre o valor contábil da dívida e o valor do patrimônio líquido; Endividamento seria a razão entre o total de passivos e o total de ativos; ROA é a razão do lucro líquido e o ativo total; Idade da empresa corresponde à diferença entre o ano que a empresa foi aberta e o período t da amostra; Setor corresponde variável dummy, que assume valor igual a 1 (um) caso a companhia pertença a um setor regulamentado e 0 (zero) em caso contrário; e PIB seria a variável econômica do PIB, coletada na base de dados do United Nations. Sendo significativa a \*\*\* 1%, \*\* 5% e \* 10%

Com relação à base de dados que considera apenas os países que são do sistema *Common Law*, que seriam os resultados apresentados nos modelos 5 e 6, percebe-se,

primeiramente, no modelo 5, que o valor justo tem um impacto positivo na acurácia do analista, corroborando o resultado obtido no modelo 1 da Tabela 5.

Entretanto, ao inspecionar a base de dados que compõe a amostra de países que são de origem legal *Common Law* nota-se que 94% das empresas são dos Estados Unidos, que é um país com um mercado consolidado e com alta *performance* (Antonczyk & Salzmann, 2014), além de possuírem bons índices de governança corporativa, de controle de corrupção, qualidade regulatória e efetividade do governo, conforme métricas da *Worldwide Governance Indicators* (WGI). Tais aspectos podem justificar o impacto positivo do valor justo na acurácia da lista de países de origem *Common Law*.

Ainda nessa discussão, foi realizado um teste adicional analisando a relação do valor justo e da acurácia da previsão dos analistas apenas nas empresas dos Estados Unidos e o resultado se manteve, o que confirma a ideia de que esse país influenciou significativamente a amostra.

No entanto, no modelo 6, quando são destacados os países que são *Common Law* e adotam IFRS, o resultado reafirma ao obtido no modelo 2, de que, no contexto das IFRS, tendem haver um impacto negativo do valor justo na acurácia dos analistas. Entretanto, ao observar os países que compõem essa amostra, ou seja, países *Common Law* que adotam IFRS, tem-se destaque para: Reino Unido, Irlanda, Paquistão, Singapura e Malásia. Mais especificamente, retirando o Reino Unido, essa amostra fica composta por 76% as empresas pertencentes à Irlanda, Paquistão, Singapura e a Malásia.

Um aspecto que diferencia esses países dos EUA, que pode justificar o fato de se encontrar uma relação negativa entre valor justo e acurácia dos analistas, apesar da origem legal dos países e da adoção das IFRS, é a baixa *performance* de mercado desses países, conforme índice apresentado por Antonczyk e Salzmann (2014), sendo de 0,01 para Irlanda, 0,22 para Malásia, 0,17 para Singapura, em contraste aos 3,81 para EUA.

Retomando a literatura, o fato dos países *Common Law* enfatizarem o procedimento legal sobre a regra e terem evoluído historicamente para atender as demandas de mercado (Ball et al., 2000) faz com que haja incentivo adicional para gerar mecanismos de governança corporativa mais eficaz, maior proteção aos investidores e relatórios financeiros de maior qualidade (Barniv, Myring & Thomas, 2005; Dayanandan et al., 2016).

Dado esse contexto, entende-se que as raízes na jurisprudência, que se baseia no conceito de análise normativa e não propriamente em seguir regras definidas, poderia fazer com que os analistas financeiros tenham melhor preparo para lidar com essa característica mais interpretativa do valor justo, melhorando a sua assertividade na previsão. Isso é possível, pois

os países de origem *Common Law* oferecem maior proteção legal aos credores e acionistas (La Porta et al., 1998), o que poderia fazer com que o uso da IFRS nesses países não gerasse benefícios adicionais nos países de origem legal *Common Law*.

Porém, apesar de ser esperado que as IFRS não gerassem benefícios adicionais nesse contexto, foi observado uma relação negativa entre o valor justo e a acurácia dos analistas. Uma explicação para isso pode estar nas particularidades dos países Reino Unido, Irlanda, Paquistão, Singapura e Malásia. Por exemplo, em termos de indicadores WGI o conjunto desses países apresentam médias inferiores aos EUA para estabilidade política, *accountability*, efetividade do governo, qualidade regulatória e controle de corrupção. Tais aspectos podem implicar em menor confiança ou segurança do analista diante de informações contábeis que permitem maior subjetividade.

Ademais, com relação ao Reino Unido e a Irlanda, Arafat, Dunne e Ahmed (2020) destacam que esses países passaram por uma adaptação do IFRS em 2009 para empresas de pequeno e médio porte (PMEs), uma vez que o IASB reconheceu que o IFRS completo era oneroso para muitas PMEs e que havia relutância das companhias em aplica-lo. Nessa discussão, os autores explicam que a criação de um conjunto de normas IFRS exclusivo para as PMEs gerou controversas entre os críticos que participaram das discussões iniciais sobre o novo conjunto de padrões proposta pelo IASC, sobre a necessidade dessas adaptações, uma vez que a IFRS deveria ser adequado a todas as entidades. Nessas adaptações o conselho propunha a simplificação da mensuração e reconhecimento de instrumentos financeiros, despesas com pesquisa, valor justo para agricultura, entre outras modificações (Arafat et al., 2020), o que pode ser um fator que influencie na percepção do analista sobre a qualidade das informações contábeis desses países, uma vez que a simplificação das normas IFRS poderia acarretar em redução da qualidade das informações, uma vez que poderia diminuir a qualidade da informação.

Já para o Paquistão, algumas pesquisas mostram que a corrupção é apontada como uma barreira do crescimento econômico no país (Farooq, Shahbaz, Arouri & Teulon, 2013; Azam, Nawaz & Riaz, 2019). Azam et al. (2019) discutem que o crescimento econômico no Paquistão está insustentável e que a taxa de crescimento oscila entre quedas e retomadas desde 1969, além do país ter apresentado queda de 51,7% no fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (IED) de junho-abril do ano fiscal de 2019 em comparação com o ano fiscal de 2018. Além disso, Farooq et al. (2013) apresentam que o fraco desempenho econômico do Paquistão está relacionado ao aumento da corrupção, onde o contexto histórico do país aponta que ao longo dos anos a maioria dos indicadores de governança se manteve inalterado e a corrupção se espalhou em quase todos

os níveis do governo federal, fazendo com que em 2013 o país fosse classificado em 139º entre 174 países que são analisados pelo Índice de Percepção de Corrupção (IPC), apontando o Paquistão como um dos países mais corruptos do mundo, o que pode influenciar na confiança que os analistas financeiros possuem das informações reportadas pelas companhias desse país.

Com relação à Malásia, a literatura (Kapeli & Mohamed, 2019; Muhamad & Gani, 2020) apresenta que o país foi influenciado por diversos escândalos de corrupção nos setores públicos e privados e que uma das principais razões para isso ocorrer é a falta de comprometimento político dos líderes do país, que não falam sobre corrupção e possuem dificuldade em reconhecer fatores de corrupção, como por exemplo a transparência no processo de aquisições pelo setor público, o que pode ter influenciado nos índices do WGI durante os anos de 2010 a 2019.

Como as empresas do Paquistão, Malásia, do Reino Unido e da Irlanda representam aproximadamente 90% da amostra entende-se que essas particularidades possam interferir na forma como as informações estão sendo interpretada pelos analistas, comprometendo acurácia da previsão dos analistas nesses países, o que justifica o resultado negativo dessa amostra.

Ao organizar a amostra de dados pelos países de origem *Civil Law*, é observado, no modelo 7, que o valor justo possui impacto positivo na acurácia da previsão do analista e que esse impacto é potencializado ao observar a interação entre o valor justo e a *dummy* de IFRS, conforme pode ser observado pelo aumento do coeficiente do modelo 8 em comparação com o modelo 7, o que permite não rejeitar a  $H_5$ , pois aponta que adoção do IFRS potencializou o efeito positivo que o valor justo possui na acurácia da previsão dos analistas em países *Civil Law*.

Entende-se que isso ocorra, pois, conforme apontado pela literatura (La Porta et al., 1997; La Porta et al., 1998; Barniv et al., 2005), os países de origem legal *Civil Law* possuem menor proteção legal e menor qualidade dos relatórios contábeis, devido a menor demanda de informações do mercado. E, além disso, os principais demandantes de informações das companhias são o Estado e instituições que possuem acesso a informações privadas das companhias, o que influencia nas informações que são divulgadas pelas companhias (Pais & Bonito, 2018). No entanto, o uso das IFRS (Guggiola, 2010; Houqe et al., 2014; Turki, et al., 2016; Marsoem & Mita, 2019; Harakeh, et al., 2019) pode gerar benefícios, como maior transparência das informações contábeis, maior comparabilidade entre as empresas e países e maior clareza dos dados. O que justifica o resultado encontrado no modelo 8, comparativamente ao modelo 7.

Nesse sentido, pesquisas anteriores (Prather-Kinsey et al., 2008; Burnett et al., 2015) apontam que a padronização do IFRS faria com que as informações contábeis reportadas pelos países *Civil Law* gerassem uma maior confiança do ponto de vista do mercado, o que está em linha com o resultado observado nesse estudo e com o resultado das pesquisas de Tan, Wang e Welker (2011), Clarkson et al. (2011) Dayanandan et al. (2016), se for levado em consideração que aproximadamente 80% dos países inspecionados nesses estudos são de origem *Civil Law*.

Assim, Tan et al. (2011), ao considerarem uma amostra de 25 países, entre os anos de 1998 e 2007, observaram que a adoção do IFRS atraía mais analistas, argumentando que isso é devido à melhoria na qualidade da informação contábil. Entretanto, ao inspecionar o banco de dados dessa pesquisa, foi observado que 80% dos países desse estudo eram de origem *Civil Law*, enquanto apenas 20% eram *Common Law*, o que pode ter influenciado o resultado dessa pesquisa. Isso é possível, pois, como os países de origem *Civil Law* são caracterizados por possuir menor proteção dos investidores e menor qualidade das práticas contábeis (La Porta et al., 1997; La Porta et al., 1998; Barniv, Myring & Thomas, 2005) o uso da IFRS pode colaborar com o aumento da qualidade das informações, pois gera maior confiança das informações reportadas pelas companhias de países *Civil Law* (Prather-Kinsey et al., 2008; Burnett et al., 2015).

Nessa mesma linha, foi observado na pesquisa de Clarkson et al. (2011), que o uso do IFRS melhorou a comparabilidade dos relatórios dos países que analisou. A base de dados era composta por 15 países, sendo eles 12 do sistema *Civil Law* e apenas 3 do sistema *Common Law*. Esse padrão é semelhante na pesquisa de Dayanandan et al. (2016), que em seus resultados constatara que de modo geral o uso da IFRS aumentou o padrão de qualidade dos relatórios financeiros, entretanto, dos 35 países da pesquisa, aproximadamente 80% deles eram de origem sistema *Civil Law*. Nessa pesquisa os autores apontaram que, embora o resultado geral tenha sido de melhoria nas informações, os países com fortes proteções legais e alto nível de divulgação não apresentaram melhorias com relação à qualidade da informação após a adoção do IFRS, o que reforça a ideia de que dependendo das características legais do país o uso do IFRS nem sempre gera melhorias na qualidade da informação.

Dessa maneira, esse estudo permitiu observar que a mensuração de ativos e passivos a valor justo é uma informação utilizada pelos analistas de maneira a auxiliar em suas previsões de lucro. Sinaliza ainda que essa relação positiva é mais forte em países que são de origem *Common Law*, especialmente aqueles que não adotam o uso da IFRS, seguido pelos países que são de origem *Civil Law*. Porém nos países *Civil Law* foi observado que o uso da IFRS gerou melhorias na relação entre o valor justo e a acurácia do analista, o que indica que essa norma

contábil melhora a comparabilidade e a transparência das informações contábeis em países onde pode haver menor proteção legal e menor qualidade das informações contábeis, conforme foi discutido ao longo desse trabalho.

Esse achado é importante, pois sinaliza que as diferenças normativas e legais são fatores relevantes para a relação que o analista financeiro tem com as informações contábeis das companhias, onde em determinados contextos ele pode se sentir mais confortável para confiar em informações subjetivas, como o valor justo, e assim ser mais assertivo em suas previsões de lucro, como ocorreu nos países de origem *Common Law*. Por outro lado, em outros contextos o analista pode ter maior dificuldade em analisar as informações contábeis das companhias, o que acarreta uma menor acurácia da sua previsão, conforme observado pelos coeficientes mais baixos dos países *Civil Law* ao longo desse estudo e apresentado no resumo de constatações da pesquisa na Tabela 7.

Tabela 7 – Resumo dos resultados da pesquisa

<b>Gradação</b>	
1º	Common Law sem IFRS
2º	Common Law com IFRS
3º	Civil Law com IFRS
4º	Civil Law sem IFRS

Assim, os resultados dessa pesquisa mostram que as diferenças entre os países, relacionadas ao sistema legal, como por exemplo poder de *enforcement* e qualidade da informação contábil, podem influenciar na acurácia da previsão de lucro dos analistas, uma vez que as características legais desses países podem afetar o nível de desenvolvimento do mercado de capitais.

Nesse sentido, ao observar o resumo das constatações na tabela 7 é possível observar que esse estudo mostra que o valor justo teve maior importância na acurácia da previsão de lucro dos países que são *Common Law* e não adotam IFRS, seguido pelos países que são *Common Law* e não adotam IFRS, o que indica que a maior qualidade na informação contábil desses países, atrelado a maior proteção legal aos investidores e maior busca por financiamento no mercado, podem fazer com que os analistas tenham maior confiança na informação divulgada. E que nos países *Civil Law* o valor justo possui maior importância na acurácia da previsão dos analistas quando adota o IFRS, o que aponta que nesses países a adoção dessas normas pode melhorar a qualidade da informação contábil, tornando-as mais comparáveis e transparentes para o mercado, o que melhora a acurácia da previsão de lucros.

Diante disso é possível concluir que os fatores legais e normativos podem influenciar na forma como o mercado de capitais interpreta as informações contábeis. Dessa maneira, esse estudo abre espaço para que outras pesquisas analisem se outras práticas contábeis subjetivas, como ativos intangíveis, *goodwill* e ativos biológicos, por exemplo, influenciam na previsão de lucros do analista, considerando diferentes contextos.

Assim, a pesquisa não rejeita quatro das cinco hipóteses propostas, como pode ser observado no resumo apresentado na Tabela 8.

Dado essas constatações, nota-se que quase todas as hipóteses do estudo não foram rejeitadas, com exceção da hipótese 3, conforme a Tabela 8:

Tabela 8: Resumo das hipóteses

<b>Hipóteses</b>	<b>Rejeita/Não rejeita</b>	<b>Modelos</b>
H <sub>1</sub>	Não rejeita a hipótese	Modelo 1 e modelo 5
H <sub>2</sub>	Não rejeita a hipótese	Modelo 3
H <sub>3</sub>	Rejeita a hipótese	Modelo 2 e modelo 6
H <sub>4</sub>	Não rejeita a hipótese	Modelo 4
H <sub>5</sub>	Não rejeita a hipótese	Modelo 7 e modelo 8

Portanto, o resultado dessa pesquisa indica que o uso da IFRS e do sistema legal são fatores determinantes na relação entre o valor justo e a acurácia da previsão dos analistas.

Dessa maneira, esse estudo traz algumas contribuições significativas para a literatura do valor justo, IFRS e sistema legal, pois reafirma a importância do valor justo como mercado de capitais que foi identificada em estudos anteriores, porém observando que isso ocorre em um conjunto amplo de países. Além disso, destaca para os órgãos reguladores a importância de usar o IFRS, especialmente em países de origem *Civil Law*, devido à melhora no mercado de capitais. E, em complemento, identifica que os diferentes contextos legais e normativos fazem com que a informação a valor justo seja mais ou menos confiável do ponto de vista do analista financeiro, o que influencia na acurácia da sua previsão de lucros, fazendo com que os analistas possam ser mais ou menos assertivos.

Dessa maneira é possível inferir que, de modo geral, o valor justo influencia positivamente a acurácia da previsão de lucros, sendo relevante os analistas, e que o impacto que o valor justo possui sobre a previsão de lucros é influenciada de acordo com o ambiente legal e normativo em que está inserido.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa dissertação analisou a relação entre a informação a valor justo e a acurácia da previsão de lucro dos analistas financeiros, considerando o contexto da adoção obrigatória do IFRS e sistema legal, numa amostra de 43 países, durante os anos de 2010 a 2019.

Os resultados dessa pesquisa apontam que o uso do valor justo impacta positivamente a acurácia da previsão dos analistas financeiros. Além disso, a pesquisa verificou que o sistema legal é um fator relevante que interfere na relação entre o valor justo e a acurácia da previsão dos analistas, bem como a adoção das IFRS, que, no caso, indicou haver maior impacto quando observado no contexto de países com origem *Civil Law*. Esse resultado indica que em países onde há menor proteção legal e qualidade inferior dos relatórios financeiros, o uso do IFRS influenciou positivamente a percepção do analista financeiro em relação ao uso do valor justo. Destaca-se ainda que, o sistema *Common Law*, mesmo sem adoção das IFRS, é capaz de potencializar a relação entre o valor justo e a acurácia do analista.

Dados esses resultados, essa pesquisa colabora com a discussão acadêmica que discute a relação de práticas contábeis mais subjetivas com a acurácia da previsão, pois reafirma que o uso do valor justo influencia positivamente a acurácia da previsão dos analistas, considerando uma amostra ampla de países.

A pesquisa sinaliza ainda que a adoção das IFRS pode contribuir com a qualidade da informação, que, ao ser captada pelos analistas, pode influenciar positivamente o funcionamento do mercado de capitais, gerando benefícios econômicos, como maior atratividade de analistas e investidores, o que pode influenciar na captação de recursos das empresas de capital aberto e, conseqüentemente, na expansão dessas empresas e na geração de novos empregos.

De maneira análoga, o estudo colabora com investidores, visto que sinaliza que os países de origem legal *Common Law* e que não usam IFRS são as melhores opções para investir e, além disso, indica que a combinação entre sistema legal e uso da IFRS interfere na acurácia da previsão dos analistas, o que pode comprometer seus investimentos. Sendo assim, essa pesquisa mostra para os investidores que é adequado se atentar ao sistema legal e ao uso do IFRS do país que realiza investimento, caso opte por se basear nas previsões dos analistas, visto que a percepção dos analistas sobre a empresa pode oscilar de acordo com essas características, fazendo com que eles acertem mais ou menos as suas previsões. Colabora-se também com analistas, ao sinalizar a necessidade de cuidado, dada a menor acurácia, ao realizar previsões em países em países que tem origem no sistema *Common Law*, mas que não adotam as IFRS.

Por fim, em termos metodológicos, o estudo contribui com a literatura ao considerar um intervalo maior de tempo do que de outras pesquisas (Riedl & Serafeim, 2011; Liang & Riedl, 2014; Goh et al., 2015; Ding et al., 2017; Ayres et al., 2017; Badenhurst, 2018; Liao et al., 2020), considerando um conjunto maior de países (Liang & Riedl, 2014; Badenhurst, 2018; Liao et al., 2020) e considerando ênfase para o sistema legal e o uso das IFRS, que ainda não foi considerado por outros estudos (Carroll et al., 2003; Riedl & Serafeim, 2011; Liang & Riedl, 2014; Magnan et al., 2015; Goh et al., 2015; Ding et al., 2017; Ayres et al., 2017; Badenhurst, 2018; Liao et al., 2020), além de considerar um conjunto diversificado de variáveis baseadas nessas pesquisas anteriores. Com relações às limitações dessa pesquisa, que, inclusive, podem ser trabalhadas para o desenvolvimento de pesquisas futuras, tem-se a possibilidade de considerar a inspeção do valor justo por meio dos níveis 1, 2 e 3, todavia considerando um conjunto menor de empresas e países, para que fosse possível coletar esses dados em quantidade suficiente para os testes econométricos. Essa abertura não foi possível nesse estudo devido ao baixo volume de dados nessa estratificação, o que fez com que fosse optado por apenas identificar se a empresa tinha ou não informação de ativo ou passivo a valor justo, sem realizar distinção desses itens. A consideração dos países ficou restrita ao volume de dados referente à previsão de lucros. Outro ponto relevante seria que a amostra de dados desse estudo possuía um viés, que seria os Estados Unidos, devido ao volume expressivo de dados das empresas, o que impactou o resultado. Ressalta-se também que outras práticas contábeis subjetivas, como o *goodwill*, ativo biológico, propriedade para investimento, perda por *impairment*, pesquisa e desenvolvimento, passivo contingencial e intangível, podem ser consideradas, embora se tenha percebido menor volume de informações a esse respeito nos bancos de dados, o que demandaria uma coleta manual. Outra limitação da pesquisa foi a escolha dos países pela facilidade de acesso aos dados. Nesse sentido, embora seja um diferencial a amostra com muitos países, entende-se que em pesquisas futuras seria prudente trabalhar com amostras aleatórias para generalizações do resultado. E por fim, essa pesquisa considera como sugestão para pesquisas futuras a abertura em subníveis de classificação, que abordem aspectos culturais e outras diferenças entre os países.

## REFERÊNCIAS

- Abernathy, J. L., Herrmann, D., Kang, T., & Krishnan, G. V. (2013). Audit committee financial expertise and properties of analyst earnings forecasts. *Advances in Accounting*, 29(1), 1-11.
- Ackelof, G. (1970). The market for lemons: qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488-500.
- Adhikari, N. (2013). Capital market development in Nepal. *In Reshaping Organizations to Develop Responsible Global Leadership-Conference Proceedings*, 1(1), 321-334.
- Aduda, J., Chogii, R., & Murayi, M. T. (2014). The effect of capital market deepening on economic growth in Kenya. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(1), 141- 159.
- ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (2018a). Mercado de capitais é fundamental para democratizar oportunidades de investimento no país. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/mercado-de-capitais-e-fundamental-para-democratizar-oportunidades-de-investimento-no-pais.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/mercado-de-capitais-e-fundamental-para-democratizar-oportunidades-de-investimento-no-pais.htm). Acesso em 17/10/2020.
- ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (2018b). Impactos Socioeconômicos do fortalecimento do mercado de capitais no Brasil. Relatório final. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/1A/D4/9B/D8/1845661086B1AE5678A80AC2/ImpactoSocio\\_ANBIMA\\_AccentureVF.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/1A/D4/9B/D8/1845661086B1AE5678A80AC2/ImpactoSocio_ANBIMA_AccentureVF.pdf). Acesso em 17/08/2021.
- ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (2020). ANBIMA e B3 lançam Agenda com propostas para desenvolvimento do mercado de capitais. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/anbima-e-b3-lancam-agenda-com-propostas-para-desenvolvimento-do-mercado-de-capitais-8A2AB28875D3944B0175F68D76324B08-00.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/anbima-e-b3-lancam-agenda-com-propostas-para-desenvolvimento-do-mercado-de-capitais-8A2AB28875D3944B0175F68D76324B08-00.htm). Acesso em 16/02/2021.
- Antunes, M. T. P., & Leite, R. S. (2008). Divulgação de informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para analistas de investimentos. *Revista Universo Contábil*, 4(4), 22-38. Doi: 10.4270/ruc.20084
- Antonczyk, R. C., & Salzman, A. J. (2014). Overconfidence and optimism: The effect of national culture on capital structure. *Research in International Business and Finance*, 31, 132-151.
- Arafat, I., Dunne, T., & Ahmed, A. H. (2020). Splitting Accountability Hairs: Anomalies in the Adaptation of IFRS for SMEs in the UK and Ireland. *Accounting in Europe*, 17(2), 183-203.
- Asiri, B. K. (2015). How investors perceive financial ratios at different growth opportunities and financial leverages. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(3), 1-12.

- Ayres, D., Huang, X. S., & Myring, M. (2017). Fair value accounting and analyst forecast accuracy. *Advances in Accounting*, 37 (1), 58-70. Doi: 10.1016/j.adiac.2016.12.004
- Azam, M., Nawaz, M. A., & Riaz, M. (2019). Does corruption and terrorism affect foreign direct investment inflows into Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 13(2), 85-97.
- Bahadır, O., Demir, V., & Öncel, A. G. (2016). IFRS implementation in Turkey: Benefits and challenges. *Accounting and Management Information Systems*, 15(1), 5-26.
- Badenhorst, W. M. (2018). Fair value intensity and analyst forecasts. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 11(1), 1-12.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27. Doi: 10.1080/00014788.2006.9730040
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2) 159-178. Doi: <https://doi.org/2490232>
- 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. Doi: 10.1016/S0165-4101(00)00012-4.
- 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.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2.
- Barth, M., Landsman, W. and Lang, M. (2008) International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498
- Barth, M., & Taylor, D. (2010). In defense of fair value: Weighing the evidence on earnings management and asset securitizations. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 26-33. Doi: 10.1016/j.jacceco.2009.10.001.
- 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. Doi: 10.1506/75CE-HAT9-RH17-LAD7
- Behn, B. K., Choi, J. H., & Kang, T. (2008). Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327-349. Doi: 10.2308/accr.2008.83.2.327
- Bischof, J., Daske, H., & Sextroh, C. (2014). Fair value-related information in analysts' decision processes: Evidence from the financial crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(3-4), 363-400.

- Black, R., & Nakao, S. H. (2017). Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(73), 113-131.
- Boatright, J. R. (2002). Contractors as stakeholders: Reconciling stakeholder theory with the nexus-of-contracts firm. *Journal of Banking & Finance*, 26(9), 1837-1852.
- Bonfim, D., Dai, Q., & Franco, F. (2010). Relações bancárias e custos de financiamento. *Relatório de Estabilidade Financeira, Banco de Portugal*, 1(1), 163-180.
- Botzem, S., & Quack, S. (2009). (No) limits to Anglo-American accounting? Reconstructing the history of the International Accounting Standards Committee: A review article. *Accounting, Organizations and Society*, 34(8), 988-998. Doi: 10.1016/j.aos.2009.07.001
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351-405. Doi: 10.1506/car.25.2.3
- Bradshaw, M. T., Drake, M. S., Myers, J. N., & Myers, L. A. (2012). A re-examination of analysts' superiority over time-series forecasts of annual earnings. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 944-968. Doi: 10.1007/s11142-012-9185-8.
- Brînză, D., & Bengescu, M. (2016). Accounting based on the historical cost versus accounting based on the fair value. *Lucrări Științifice Management Agricol*, 18(2), 145-150.
- Burnett, B. M., Gordon, E. A., Jorgensen, B. N., & Linthicum, C. L. (2015). Earnings quality: Evidence from Canadian firms' choice between IFRS and US GAAP. *Accounting Perspectives*, 14(3), 212-249
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Financial Accounting Information, and Corporate Governance. Economic Policy Review*, 9(1), 65-87.
- Byard, D., & Shaw, K. W. (2003). Corporate disclosure quality and properties of analysts' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(3), 355-378.
- Cai, L., Rahman, A., & Courtenay, S. (2014). The effect of IFRS adoption conditional upon the level of pre-adoption divergence. *The International Journal of Accounting*, 49(2), 147-178. Doi: 10.1016/j.intacc.2014.04.004
- Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union? *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.
- Cavalcanti, J. M. M. (2018). Influência dos ativos intangíveis nas avaliações de analistas financeiros: uma investigação no mercado acionário brasileiro. Tese. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais para obtenção do título de Doutor em Ciências. Belo Horizonte, MG

- Carroll, T. J., Linsmeier, T. J., & Petroni, K. R. (2003). The reliability of fair value versus historical cost information: Evidence from closed-end mutual funds. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(1), 1-24.
- Chan, A. M. Y., Sit, C. L. K., Tong, M. M. L., Wong, D. C. K., & Chan, R. W. Y. (1996). Possible factors of the accuracy of prospectus earnings forecast in Hong Kong. *The International Journal of Accounting*, 31(3), 381-398. Doi: 10.1016/S0020-7063(96)90026-6.
- Chen, Y., & Nguyen, N. H. (2013). Stock price and analyst earnings forecast around product recall announcements. *International Journal of Economics and Finance*, 5(6), 1-10. Doi: 10.5539/ijef.v5n6p1.
- Christensen, H. B. (2012). Why do firms rarely adopt IFRS voluntarily? Academics find significant benefits and the costs appear to be low. *Review of Accounting Studies*, 17(3), 518-525.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – Pronunciamento Técnico CPC 46 – Mensuração a Valor Justo. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/395\\_CPC\\_46\\_rev%2014.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/395_CPC_46_rev%2014.pdf). Acesso em 27 de julho de 2021.
- Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G. D., & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7(1), 1-17
- Coën, A., Desfleurs, A., & L'Her, J. F. (2009). International evidence on the relative importance of the determinants of earnings forecast accuracy. *Journal of Economics and Business*, 61(6), 453-471. Doi: 10.1016/j.jeconbus.2009.06.004.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Corredor, P., Ferrer, E., & Santamaria, R. (2013). Value of Analysts' Consensus Recommendations and Investor Sentiment. *Journal of Behavioral Finance*, 14(3), 213-229. Doi: 10.1080/15427560.2013.819805.
- Corredor, P., Ferrer, E., & Santamaria, R. (2014). Is cognitive bias really present in analyst forecasts? The role of investor sentiment. *International Business Review*, 23(1), 824-837. Doi: 10.1016/j.ibusrev.2014.01.001.
- Da Silva, A., Pletsch, C. S., & da Cunha, P. R. (2018). Efeito da governança corporativa nos honorários de auditoria de empresas brasileiras. *Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 8(3), 12-21. Doi: 10.18696/reunir.v8i3.707.
- Dalmácio, F. Z. (2009). Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização. Tese. Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Doutor em Ciências. São Paulo, SP.

- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139. Doi: 10.1590/S1678-69712013000500005.
- Das, P. (2019). *Econometrics in Theory and Practice: Analysis of Cross Section, Time Series and Panel Data with Stata 15.1*. Editora Springer.
- Daske, H. (2006). Economic benefits of adopting IFRS or US-GAAP—have the expected cost of equity capital really decreased? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3-4), 329-373.
- Dayanandan, A., Donker, H., Ivanof, M., & Karahan, G. (2016). IFRS and accounting quality: legal origin, regional, and disclosure impacts. *International Journal of Accounting and Information Management*. 1 (1), 1 – 21.
- Demertzis, M., Merler, S., & Wolff, G. B. (2018). Capital Markets Union and the fintech opportunity. *Journal of Financial Regulation*, 4(1), 157-165.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759. Doi: 10.2308/accr-10218
- Diakomihalis, M. N. (2011). Financial structure and profitability analysis of Greek hotels. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 19(1), 51-70.
- Diniz Filho, J. W. F. (2018). A reação no comitê de auditoria após impactos do desempenho contábil em empresas agroindustriais brasileiras. *Revista GeTeC: Gestão, Tecnologia e Ciências*, 7(15), 1-18.
- Ding, F., Luo, W., Hao, X., & Zhang, L. (2017). Does IFRS Adoption Increase the Accuracy of Chinese Analysts' Forecasts? *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(5), 1107-1121.
- Dumontier, P., & Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. *European Accounting Review*, 11(1), 119-151.
- Dye, R. A., & Sridhar, S. S. (2008). A positive theory of flexibility in accounting standards. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2-3), 312-333. Doi: 10.1016/j.jacceco.2008.09.002
- Fama, E. F., & Laffer, A. B. (1971). Information and capital markets. *Journal of Business*, 44 (3), 289-298.
- Fama, E. F. (2021). Efficient capital markets a review of theory and empirical work. *The Fama Portfolio*, 25 (2), 76-121.
- Fang, C., Yang, D., & Meiyan, W. (2009). Crise ou oportunidade: resposta da China à crise financeira global. *Revista Tempo Do Mundo*, 1(1), 97-119.

- Farooq, A., Shahbaz, M., Arouri, M., & Teulon, F. (2013). Does corruption impede economic growth in Pakistan? *Economic Modelling*, 35 (1), 622-633.
- Fávero, L. P & Belfiore P (2017). *Manual de análise de dados - Estatística e Modelagem Multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Editora Elsevier.
- Fülber, I. C. (2020). O efeito de Basileia III sobre o apetite ao risco dos bancos brasileiros. Tese. Pós-Graduação em Finanças e Economia da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, para obtenção do título de Doutor em Ciências. São Paulo, SP
- Gaio, D. O. (2016). Relação entre Liquidez do Mercado de Capitais e o Crescimento Económico-Itália, Espanha, Portugal e Grécia. Dissertação. Pós-Graduação em Gestão da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Leiria, Portugal.
- Galanti, S., & Vaubourg, A. G. (2017). Optimism bias in financial analysts' earnings forecasts: Do commissions sharing agreements reduce conflicts of interest? *Economic Modelling*, 67 (1), 325-337. Doi: 10.1016/j.econmod.2017.02.001.
- García-Meca, E., & Sanchez-Ballesta, J. P. (2006). Influences on financial analyst forecast errors: A meta-analysis. *International Business Review*, 15(1), 29-52. Doi: 10.1016/j.ibusrev.2005.12.003.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94. Doi: 10.1080/0963818042000279713.
- Gazzoni Junior, G. G., Simões, J. J. F., Brandão, M. M., & de Souza, A. A. (2019). Os efeitos dos intangíveis nas previsões dos analistas financeiros. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18 (1), 28-56. Doi: 10.16930/2237-766220192856.
- Ghosh, C., Liang, M., & Petrova, M. T. (2020). The Effect of Fair Value Method Adoption: Evidence from Real Estate Firms in the EU. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 60(1), 205-237. Doi: 10.1007/s11146-019-09721-z
- Guggiola, G. (2010). IFRS adoption in the EU, accounting harmonization and markets efficiency: a review. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 9(12), 99 - 112.
- Goh, B. W., Li, D., Ng, J., & Ow Yong, K. (2015). Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS No. 157 since the 2008 financial crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2), 129–145. Doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2014.12.002.
- Gu, F., & Wang, W. (2005). Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(9-10), 1673-1702. Doi: 10.1111/j.0306-686X.2005.00644.x.
- Gujarati, D. & Porter, D., 2011. *Econometria básica*. Editora Mcgraw-Hill.

- Gunny, K., & Zhang, T. C. (2014). Do managers use meeting analyst forecasts to signal private information? Evidence from patent citations. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(7-8), 950-973. Doi: 10.1111/jbfa.12082
- Harakeh, M., Lee, E., & Walker, M. (2019). The differential impact of IFRS adoption on aspects of seasoned equity offerings in the UK and France. *Accounting in Europe*, 16(1), 106-138.
- Haw, I. M., Hu, B., Hwang, L. S., & Wu, W. (2004). Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 423-462. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2004.00144.x
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Houqe, M. N., Easton, S., & van Zijl, T. (2014). Does mandatory IFRS adoption improve information quality in low investor protection countries? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(2), 87-97.
- International Accounting Standards Board – IASB (2005). Measurement Bases for Financial Accounting – Measurement on Initial Recognition. *Canadian Accounting Standards Board*. Recuperado em: <<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/discussion-papers/english/2005/dp-measurement-bases-for-financial-accounting-measurement-on-initial-recognition-prepared-by-staff-of-the-canadian-accounting-standards-board-long-version-.pdf>>
- Islam, S. (2012). Behavioral finance of an inefficient market. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(14), 1 - 23.
- 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.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Jorissen, A. (2015). O IASB: Das Informações Contábeis de Alta Qualidade em Direção às Informações para Fomentar Confiança e Estabilidade nos Mercados Globais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 243-246.
- Jyothi, Y., & RaJyalakshmi, G. (2019). A study on capital market with special reference to religare, HYD. *Malla Reddy Engineering College and Management Sciences*. 1 (1), 469 - 475. Doi:16.10089.IR.2019.V8I9.285311.2842
- Kajimoto, C. G. K., & Nakao, S. H. (2018). Persistência do lucro tributável com a adoção das IFRS no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 130-149.

- Kapeli, N. S., & Mohamed, N. (2019). Battling corruption in Malaysia: what can be learned? *Journal of Financial Crime*, 26 (2), 549-555. Doi: 10.1108/JFC-04-2018-0044
- Karğın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80. Doi: 10.5539/ijef.v5n4p71
- Karuna, C. (2019). Capital markets research in accounting: Lessons learnt and future implications. *Pacific-Basin Finance Journal*, 55 (1), 161-168.
- Kim, J. B., & Shi, H. (2012). IFRS reporting, firm-specific information flows, and institutional environments: international evidence. *Review of Accounting Studies*, 17(3), 474-517.
- Kinkela, K., Harris, P., & Malindredos, J. (2010). Introducing IFRS in introductory financial accounting courses. *Business Education & Administration*, 2(1), 39-47.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00030-1.
- Kratz, S., & Wenning, G. (2016). Anchoring bias in analysts' EPS estimates—evidence from the Swedish stock market. Dissertation. Graduate in Business Administration from the School of Economics and Management at Lund University, to obtain a Master of Science degree. Lund, Sweden.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). *Law and finance*. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. Doi: 10.1086/250042.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- Landsman, W. R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, 37(sup1), 19-30.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-492. <http://www.jstor.org/stable/248567>
- Lee, B., O'Brien, J., & Sivaramakrishnan, K. (2008). An analysis of financial analysts' optimism in long-term growth forecasts. *The Journal of Behavioral Finance*, 9(3), 171-184. Doi: 10.1080/15427560802341889
- Li, X., & Yang, H. (2016). Mandatory financial reporting and voluntary disclosure: The effect of mandatory IFRS adoption on management forecasts. *The Accounting Review*, 91(3), 933-953. <https://doi.org/10.2308/accr-51296>
- 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.

- Liao, L., Yao, D. T., Kang, H., & Morris, R. D. (2020). The impact of legal efficacy on value relevance of the three-level fair value measurement hierarchy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101259.
- Magnan, M., Menini, A., & Parbonetti, A. (2015). Fair value accounting: information or confusion for financial markets? *Review of Accounting Studies*, 20(1), 559-591. Doi: 10.1007/s11142-014-9306-7.
- Maragno, L. M. D., & Borba, J. A. (2016). Mapeando as Origens das Contingências nas Empresas Estrangeiras Listadas na NYSE: Uma Abordagem por meio do Sistema Legal e da Governança. In XVI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, *Anais...*, São Paulo.
- Malaquias, R. F., & Lemes, S. (2013). Disclosure of financial instruments according to International Accounting Standards: empirical evidence from Brazilian companies. *Brazilian Business Review*, 10(3), 82-107. Doi: 10.15728/bbr.2013.10.3.4.
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2011). Analyst forecast characteristics and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 16(1), 116-142.
- Marsoem, R. A. S., & Mita, A. F. (2019). IFRS Adoption, analyst earnings forecast and law enforcement: case study in Asean. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 123-136.
- Martinez, A. L. (2007). Otimismo e viés de seleção dos analistas. *BBR-Brazilian Business Review*, 4(2), 104-118.
- Milburn, J. A. (2008). The relationship between fair value, market value, and efficient markets. *Accounting Perspectives*, 7(4), 293-316. Doi: 10.1506/ap.7.4.2.
- Muhamad, N., & Gani, N. A. (2020). A decade of corruption studies in Malaysia. *Journal of Financial Crime*. 27 (2), 423-436. Doi: 10.1108/JFC-07-2019-0099
- Nardi, P. C. C., Orsi, L. E., Borges, V. P., & da Silva, R. L. M. (2018). Influência de práticas Contábeis discricionárias no honorário de auditoria. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 55-72.
- Negri, G. (2016). Le determinanti della fair value adoption nel contesto europeo ed anglosassone: uno studio sui non-current asset. Dissertação. Pós-Graduação em Economia e Gestão Empresarial, da Universidade Ca'Foscari Venezia, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Veneza, Italia
- Ng, J., Rusticus, T. O., & Verdi, R. S. (2008). Implications of transaction costs for the post-earnings announcement drift. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 661-696. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2008.00290.x
- Nickell, S. J. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, 104(4), 724-746.

- Ongena, S., & Smith, D. C. (2000). Bank relationships: a review. *Performance of Financial Institutions: Efficiency, Innovation, Regulation*. 1 (1), 221-258.
- Obstfeld, M. (1998). The global capital market: benefactor or menace? *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 9-30.
- Oz, I. O., & Yelkenci, T. (2018). Examination of real and accrual earnings management: A cross-country analysis of legal origin under IFRS. *International Review of Financial Analysis*, 58, 24-37. Doi: 10.1016/j.irfa.2018.04.003
- Pais, C. A. F., & Bonito, A. L. M. (2018). The macroeconomic determinants of the adoption of IFRS for SMEs: Los Determinantes macroeconómicos en la adopción de las IFRS para las pymes. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 21(2), 116-127.
- Peek, E. (2005). The influence of accounting changes on financial analysts' forecast accuracy and forecasting superiority: Evidence from the Netherlands. *European Accounting Review*, 14(2), 261-295. Doi: 10.1080/0963818042000339626
- Prather-Kinsey, J., Jermakowicz, E., & Vongphanith, T. (2008, January). Capital market consequences of European firms' mandatory adoption of IFRS. In American Accounting Association Annual Meeting, *Anais...*, Anaheim, California
- Putra, Y. D., & Mita, A. F. (2019). The Impact of IFRS Adoption on Relationship between Analyst Coverage and Earnings Management in ASEAN 5. In SU-AFBE 2018: Proceedings of the 1st Sampoerna University-AFBE International Conference, SU-AFBE 2018, *Anais...*, Jakarta, Indonesia..
- Rahman, M. J., Zhang, J., & Dong, S. (2019). Factors Affecting the Accuracy of Analyst's Forecasts: A Review of the Literature. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-18.
- Rauf-Animasaun, M. A., Ikegwu, E. M., Okorafor, U., & Nenose, O. G. (2018) Regressional Modeling Of The Daily Output Of Nigerian Stock Exchange For Informed Investment. *International Journal of Innovative Research and Advanced Studies*, 5(9), 1-5.
- Riedl, E. J., & Serafeim, G. (2011). Information risk and fair values: An examination of equity betas. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 1083–1122.
- Rocha, I., Pereira, A. M., Bezerra, F. A., & do Nascimento, S. (2012). Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. *REGE-Revista de Gestão*, 19(2), 329-341. Doi: 10.5700/rege466
- Rogers, D., Mendes-Da-Silva, W., Neder, H. D., & Rogers, P. (2012). Associações de Rating de Crédito e Estrutura de Capitais: Evidências de Empresas Listadas No Brasil 2001–2010. In Encontro Brasileiro de Finanças, *Anais...*, Rio de Janeiro.
- Saito, R., Villalobos, S. J. S., & Benetti, C. (2008). Qualidade das projeções dos analistas sell-side: evidência empírica do mercado brasileiro. *Revista de Administração*, 43(4), 356-369. Doi: 10.1590/S0080-21072008000400006.

- Sangchan, P., Habib, A., Jiang, H., & Bhuiyan, M. B. U. (2020). Fair value exposure, changes in fair value and audit fees: evidence from the Australian real estate industry. *Australian Accounting Review*, 30(2), 123-143. Doi: 10.1111/auar.12299
- Selas, D. N. G. D. C. (2009). The value relevance of investment property fair value. Dissertation. Graduate in Business Administration from the Nova School of Business and Economics NSBE-UNL, to obtain the title of Master of Science. Lisbon, Portugal
- Silva, R. M., & Nardi, P. C. C. (2018). The (in) Difference Between Historical Cost And Fair Value for Biological Assets: a Cross-Country Study. In: Annual Meeting and Conference and Teaching and Learning Accounting, *Anais...*, Washington D.C
- Smith, C. W. (2016). The Impact of International Financial Reporting Standards on Key Financial Indicators of Canadian Companies. Thesis. Graduate in Business Administration from the College of Management and Technology at Walden University to obtain the title of Doctor of Science. Minneapolis, United States
- Song, C. J., Thomas, W. B., & Yi, H. (2010). Value relevance of FAS no. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *Accounting Review*, 85(4), 1375–1410.
- Šodan, S. (2019). Fair value hierarchy and earnings volatility. *Ekonomiska misao i praksa*, (2), 567-577.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. *Uncertainty in Economics*. 281-306. Doi: 10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5
- Tan, H., Wang, S., & Welker, M. (2011). Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 49(5), 1307-1357.
- Tomaselli, T. R., & Oltramari, L. C. (2007). A psicologia do mercado acionário: representações sociais de investidores da BOVESPA sobre as oscilações dos preços. *Estudos de Psicologia*, 12(3), 275-283. Doi: 10.1590/S1413-294X2007000300010
- Turki, H., Wali, S., & Boujelbene, Y. (2016). The effect of IFRS mandatory adoption on the information asymmetry. *Cogent Business & Management*, 3(1), 1209100.
- Tyrrall, D., Woodward, D., & Rakhimbekova, A. (2007). The relevance of International Financial Reporting Standards to a developing country: Evidence from Kazakhstan. *The international Journal of Accounting*, 42(1), 82-110.
- Visoto, M. C. R., da Silva, T. C., Nobre, I. R., & Rodrigues, J. M. (2020). IFRS 9–Financial instruments: fatores determinantes da influência das comment letters em relação a minuta de pronunciamento (ED/2013/3) do IASB. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 19-33. Doi: 10.5007/2175-8069.2020v17n43p19

- Wang, J. W., & Yu, W. W. (2019). Insider ownership and analyst forecast properties. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 125-150. Doi: 10.1177/0148558X17691669
- Wang, C., & Yu, M. (2021). The impact of forecasting cash flows on enhancing analysts' own earnings forecasts: International evidence and the effect of IFRS adoption. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1(1), 1 – 22. Doi: 10.1111/jifm.12129
- Weiss, R., & Shon, J. (2017). Information asymmetry and voluntary SFAS 157 fair value disclosures by bank holding companies during the 2007 financial crisis. *Accounting Perspectives*, 16(3), 169-203.
- Yoon, H., Zo, H., & Ciganek, A. P. (2011). Does XBRL adoption reduce information asymmetry? *Journal of Business Research*, 64(2), 157-163.
- Zhang, X. F. (2006). Information uncertainty and analyst forecast behavior. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 565-590.
- Zhang, Y., & Wiersema, M. F. (2009). Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background. *Strategic Management Journal*, 30(7), 693-710.
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94-132.