

A Adoção Mandatória das IFRS Influencia na Previsão de Crescimento e Rentabilidade? Uma Análise em Países Emergentes

INAJÁ ALLANE SANTOS GARCIA

Universidade Federal do Pará (UFPA)

WENNER GLAUCIO LOPES LUCENA

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

Resumo

Considerando a relevância da análise de previsão para o mercado de capitais e a adoção mais recente das *International Financial Reporting Standards (IFRS)* por países menos desenvolvidos em todo o mundo, este estudo tem como objetivo investigar o impacto da adoção mandatória das *IFRS* na reversão da rentabilidade e crescimento das empresas. Mais especificamente, é investigado se a adoção de *IFRS* por 324 empresas de capital aberto de países emergentes (África do Sul, Brasil, Chile, Filipinas, Malásia, México, Nigéria, Peru, Rússia e Colômbia) está associada a um aumento na precisão fora da amostra de previsão de rentabilidade e crescimento, através do modelo de reversão de média considerando os períodos de pré-*IFRS* e pós-*IFRS* de cada país analisado, totalizando 5.149 observações anuais. Os resultados empíricos evidenciam que a adoção mandatória das *IFRS* reduz os erros de crescimento e rentabilidade previstos. Tais resultados são robustos, considerando diferentes *proxies* para os modelos de crescimento e rentabilidade utilizados nas estimativas das regressões. No geral, este estudo contribui para a literatura financeira sobre o efeito das *IFRS* na análise de previsão e preenche uma lacuna na literatura empírica sobre contabilidade, que até o presente momento tem se concentrado principalmente nas economias desenvolvidas, abordando países emergentes onde a adoção mandatória das *IFRS* ainda permanece um fenômeno recente. Além disso, os resultados desta pesquisa podem ser úteis para os investidores que estão avaliando empresas, a fim de perceber que as demonstrações após a adoção das *IFRS* têm uma melhor qualidade contábil, o que conseqüentemente melhora sua avaliação.

Palavras-chave: Adoção das *IFRS*, Rentabilidade, Crescimento, Países emergentes.

1 INTRODUÇÃO

A adoção das *International Financial Reporting Standards (IFRS)* por países em todo o mundo vem ocorrendo de forma gradativa, já que não é um processo fácil, uma vez que envolve diversos aspectos: culturais, legais e locais, além dos princípios contábeis e outros. Isso é perceptível ao se verificar que mesmo com características semelhantes e com a mesma classificação do Fundo Monetário Internacional, os países emergentes aderiram mandatória às *IFRS* em diferentes períodos. Enquanto a África do Sul aderiu às *IFRS* em 2005, Brasil, Chile e Filipinas só o fizeram em 2010 e logo em 2012 foi a vez da Malásia, México, Nigéria, Peru e Rússia e finalmente a Colômbia adotando as *IFRS* somente em 2015.

Vale ressaltar que o objetivo da adoção das *IFRS* é melhorar a qualidade da informação e permitir comparabilidade entre empresas de diferentes países, beneficiando os diversos agentes do mercado. Isso é corroborado por Leuz e Verrecchia (2000), os quais enfatizam que ao estabelecer princípios contábeis, a convergência ao padrão *IFRS* permite uma maior comparabilidade entre as informações divulgadas pelas empresas e pode interferir positivamente na qualidade da divulgação dessas informações. Na opinião de Gu, Ng & Tsang (2019), o aumento na comparabilidade dos relatórios financeiros devido à adoção mandatória das *IFRS* não apenas facilita o acesso das empresas aos mercados de capitais estrangeiros, mas também aumenta a diversidade dos investidores, que tendem a ter maiores demandas de informações.

Segundo Martinez e Dumer (2014), uma das justificativas de alguns países para a adoção do *IFRS* era que aumentaria a qualidade e quantidade das divulgações, o que permitiria aos analistas uma melhor compreensão do desempenho corporativo, e conseqüentemente, melhores previsões. Assim, é possível reconhecer a relevância da convergência às *IFRS* em um contexto internacional, que permite a dinamização e a globalização do mercado, reduzindo as barreiras encontradas pelos investidores, em relação às diversas práticas contábeis existentes no mundo.

Nesse cenário, as informações contábeis evidenciadas nas demonstrações financeiras são consideradas de grande importância para as previsões dos analistas (Barker & Imam, 2008; Barron, Byard, & Kim, 2002; Schipper, 1991). Isso está ligado ao próprio objetivo das demonstrações contábeis, que é parte do fornecimento de informações úteis aos usuários, possibilitando também a previsão de resultados e retornos futuros das empresas. A respeito disso, Martinez e Dumer (2014) apontam que a adoção das *IFRS* também beneficia os analistas, permitindo-lhes fazer previsões mais precisas e menos tendenciosas. Os resultados de pesquisas realizadas em vários países (Cotter, Tarca, & Wee, 2012; Masoud, 2017; Jiao, Koning, Mertens e Roosenboom, 2012; Demmer, Pronobis, & Yohn, 2016; He, & Lu, 2018; Santos (Silva, Sheng, & Lora, 2018) encontram evidências positivas de que a adoção das *IFRS* resulta em uma melhora nas previsões dos analistas.

Assim, este estudo tem como objetivo investigar o impacto da adoção mandatória das *IFRS* na reversão da rentabilidade e crescimento. Mais especificamente, é investigado se a adoção de *IFRS* por 324 empresas de capital aberto de países emergentes está associada a um aumento na precisão fora da amostra de previsão de rentabilidade e crescimento, através do modelo de reversão de média considerando os períodos de pré-*IFRS* e pós-*IFRS* de cada país analisado, totalizando 5.149 observações anuais. Os resultados sugerem que a adoção mandatória das *IFRS* reduz os erros de previsão de crescimento e rentabilidade, considerando diferentes *proxies* para crescimento e rentabilidade e modelos usados em estimativas de regressão.

O presente estudo contribui para a literatura de várias maneiras. Primeiro, adicionamos à literatura empírica do padrão *IFRS*, com foco em mercados emergentes. Apesar da adoção

mandatória do padrão internacional já ter sido concluída, em mais de 10 anos em importantes países desenvolvidos, com a adoção obrigatória em 2005 pela União Europeia a exigência de *IFRS* por órgãos reguladores em países emergentes continua sendo um fenômeno recente. É possível identificar estudos que tratam dos efeitos das *IFRS* no nível de previsão de resultados em países como o Brasil (Martinez & Dumer, 2014) e Jordan (Masoud, 2017). No entanto, devido às diversas metodologias empregadas, uma compreensão real desse fenômeno é praticamente inviável em países menos desenvolvidos. Assim, este estudo avança nesta discussão incluindo 10 economias menos desenvolvidas (Brasil, Chile, Colômbia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Filipinas, Rússia, África do Sul), importantes para o desenvolvimento econômico de diversos lugares do mundo, o caso dos países latino-americanos e da Europa continental.

Em segundo lugar, também adiciona-se contribuições para as análises de previsão em torno da adoção das *IFRS*, incluindo informações financeiras de diferentes empresas. Em particular, os estudos parecem se concentrar apenas no efeito das *IFRS* nas características específicas da empresa, como variáveis relacionadas às previsões de lucros dos analistas (Martinez & Dumer, 2014; Masoud, 2017) e vendas (He & Lu, 2018). Nosso estudo avança nesta discussão, incluindo diferentes métricas relacionadas à rentabilidade e ao crescimento das empresas, e o efeito específico das *IFRS* sobre essas variáveis, dando uma visão mais holística sobre a interferência desse padrão internacional na capacidade preditiva da informação econômico-financeira.

Por fim, listando várias características associadas ao grau de *disclosure* da governança corporativa em países com distintos níveis de desenvolvimento, esperamos oferecer uma contribuição ao mercado, de forma mais profissional, principalmente credores e acionistas interessados na estrutura de governança corporativa - bem como como agências reguladoras que possam estar interessadas em supervisionar e controlar as empresas.

2 ANTECEDENTES E HIPÓTESE DA PESQUISA

2.1 Cenário Teórico

Conforme apresentado pela literatura acerca da adoção mandatória das *IFRS*, vários foram os objetivos a serem alcançados com essa prática, dentre eles é possível destacar o aumento do *disclosure* de tais informações. Isso é corroborado por Masoud (2017), ao enfatizar que um dos objetivos da adoção obrigatória das *IFRS* foi aumentar a quantidade de informações divulgadas nas demonstrações contábeis das empresas e diminuir a discricionariedade das escolhas contábeis. Sendo assim, houve também maior disponibilidade de informações para os analistas financeiros, que se utilizam de tais informações para fazerem projeções futuras quanto ao desempenho das empresas.

Teoricamente, a explicação da influência da adoção mandatória das *IFRS* sobre a melhora da previsão dos números contábeis pode ser feita a por meio da Teoria da Agência e da Teoria da Sinalização, conforme sugerido por Masoud (2017). A princípio, a relação de agência, preconizada pela Teoria da Agência refere-se ao papel do proprietário que é delegado a um terceiro (agente), o qual poderá agir em benefício próprio (Jensen & Meckling, 1976), possibilitando a existência de conflito entre eles e conseqüentemente maiores custos para o proprietário, os quais são denominados de custos de agência.

Entendendo a adoção das *IFRS* como uma mudança para normas contábeis baseadas em princípios, as quais tendem a provocar uma melhora na qualidade da informação contábil e também um aumento no *disclosure* dessas informações, a exemplo de Masoud (2017) é possível considerar tal fato como um mecanismo de redução de conflitos e custos de agência.

Quanto a Teoria da Sinalização, parte-se do pressuposto que as organizações podem transmitir aos usuários em geral, sinais que refletem suas condições atuais, a fim de reduzir a assimetria de informações entre eles (Spence, 1974). Inicialmente essa teoria foi aplicada por Spence (1973) no mercado de trabalho, considerado assimétrico, como forma de explicar que a educação funciona como um sinal de diferenciação entre os tipos de trabalhadores.

No contexto da influência da adoção mandatória das *IFRS* na previsão do crescimento e rentabilidade das empresas, argumenta-se que essa mudança de padrão contábil pode ser considerada como um sinal positivo para as partes interessadas, pois as informações divulgadas sob padrões internacionais são de alta qualidade e melhoram as previsões de lucros dos analistas (Masoud, 2017). Seguindo essas justificativas teóricas, fica claro que a tomada de decisões, conforme refletida nas previsões dos analistas financeiros de lucros, pode ser afetada pela adoção mandatória das *IFRS*.

2.2 Adoção Mandatória das *IFRS* em Países Emergentes e a Precisão das Previsões de Crescimento e Rentabilidade das Empresas

A adoção obrigatória das *IFRS* está associada à menor incerteza de informação, que é capaz de demonstrar informações contábeis mais confiáveis, uma vez que retrata os fenômenos econômicos baseados em princípios (Leuz & Verrecchia, 2000). Com a adoção das *IFRS*, alguns outros benefícios foram percebidos nas informações contábeis das firmas e dentre eles é possível citar a melhora da qualidade. Isso pode ser constatado por meio dos estudos de Barth, Landsman e Lang (2008), Houque et al. (2012) Gao e Sidhu (2014), Houque et al. (2014), Naranjo et al. (2015) e Beneish et al. (2015).

O estudo de Barth, Landsman e Lang (2008), por exemplo, indica que as empresas que adotaram as *IFRS* possuem qualidade da informação contábil superior àquelas que não a fizeram, além da melhora da qualidade no período pós-*IFRS*. Em um cenário formado por países de baixa proteção aos investidores Houque et al (2014) puderam verificar que com a adoção mandatória das *IFRS* também há uma melhora da qualidade da informação contábil. Por outro lado, Daske et al. (2013) e Christensen et al. (2013) argumentam que as características da informação contábil são mais impactadas pelas *IFRS* nos mercados de capitais em economias com maior proteção aos investidores, isso porque há uma evolução significativa dos padrões de transparência nos países que aderem aos padrões internacionais. De uma forma ou de outra, fica claro que a adoção do padrão *IFRS* promove mudanças na qualidade das informações contábeis e portanto, parte-se do pressuposto que as *IFRS* são considerados padrões contábeis de alta qualidade, fornecendo assim relatórios financeiros mais transparentes (Jiao et al, 2012, Horton et al 2013).

Considerando que no período pós-*IFRS* os relatórios financeiros são de melhor qualidade, os usuários desses demonstrativos tendem a se beneficiar no sentido de possuírem informações mais representativas, transparentes e de maior confiabilidade, sendo, portanto capaz de tomarem decisões mais ajustadas a realidade dos negócios. Dentre esses usuários estão também os analistas financeiros, que se utilizam das informações contábeis divulgadas pelas empresas para montarem modelos de previsão e realizarem análises e previsões quanto aos lucros e demais resultados futuros das empresas. Logo, essa tendência de melhora na qualidade da informação contábil após a adoção mandatória das *IFRS* pode ser percebida na previsão feita por esses profissionais (Jiao et al, 2012).

Ashbaugh e Pincus (2001) argumentam que as informações de alta qualidade podem beneficiar os analistas uma vez que a precisão das previsões pode aumentar e a dispersão de suas previsões pode diminuir no período pós-adoção (Moura & Gupta, 2018). Diante disso, a

hipótese desse estudo está relacionada à melhora na precisão das previsões no período pós-*IFRS*, sendo analisadas sob dois aspectos: crescimento e rentabilidade das firmas.

Hipótese 1: A adoção mandatória das *IFRS* em países emergentes aumenta a precisão fora da amostra das previsões de crescimento e rentabilidade.

Isso porque, desde a adoção do padrão *IFRS*, houve uma melhora na qualidade das informações financeiras e, portanto, uma melhoria na previsão dos analistas também é esperada, uma vez que se baseia nas demonstrações divulgadas pelas empresas. Além disso, as *IFRS* permitiram maiores níveis de divulgação e comparabilidade, o que também pode levar a um aumento geral na precisão das previsões dos analistas (Holthausen, 2009, Demmer et al, 2016).

Essa hipótese prevê que após a adoção das *IFRS* a precisão fora da amostra prevista para o crescimento e rentabilidade das firmas aumenta, pois com a aderência dos relatórios contábeis às *IFRS*, há uma melhora da qualidade das informações divulgadas e conseqüentemente as previsões feitas com base nessas informações serão mais precisas. Esse pensamento corrobora com Moura e Gupta (2018), os quais acreditam que os analistas devem aproveitar o aumento da qualidade contábil, o que levará a previsões mais precisas e menos dispersas.

Nesse sentido, Demmer et al. (2016) ressaltam que, apesar do impacto significativo da adoção das *IFRS* nas regras de contabilização e reconhecimento de mensuração, a literatura fornece pouco conhecimento sobre o efeito da adoção mandatória das *IFRS* sobre a capacidade preditiva das demonstrações financeiras. É relevante enfatizar que esse estudo verifica se a adoção das *IFRS* melhora a previsão dos analistas no que se refere ao crescimento e rentabilidade das firmas localizadas em países emergentes, os quais possuem características peculiares. A respeito da hipótese trabalhada neste estudo, algumas pesquisas já evidenciam alguns indícios de que a mesma pode ser confirmada (Houqe et al., 2014, Demmer et al, 2016, Masoud, 2017, Moura & Gupta, 2018, He e Lu, 2018).

Houqe et al. (2014) relatam em sua pesquisa que houve uma melhora na precisão das previsões dos analistas em países europeus como a França, Alemanha e Suécia, considerados países com baixos mecanismos de proteção ao investidor. Na percepção de Hope et al. (2006) isso pode ser justificado pelo fato de que os países que possuem fraca proteção aos investidores possuem mais incentivos para adoção das *IFRS*, a fim de melhorar a qualidade das informações contábeis.

Demmer et al (2016) investigaram as empresas em 22 países e observou que houve uma melhora significativa na precisão das previsões de rentabilidade com base nas demonstrações financeiras em torno da adoção mandatória das *IFRS*. Para isso, os autores usaram estimativas de parâmetros, calculando os erros de previsão com base nas demonstrações financeiras como a diferença entre o *Return on Equity (ROE)* esperado e real nos períodos pré-*IFRS* e pós-*IFRS*.

No ano seguinte Masoud (2017) analisou o impacto da adoção mandatória das *IFRS* nas previsões de analistas no país da Jordânia, cobrindo o período de 2002 a 2013. Os resultados deste estudo apontaram para uma redução nos erros de previsão, ou seja, houve melhoria na capacidade de previsão de lucros realizada por analistas no período pós-*IFRS*.

Por meio da pesquisa de Moura e Gupta (2018) realizada com firmas localizadas em países da América Latina, foi possível verificar que à medida que a precisão das informações contábeis são aprimoradas, reforça a explicação de que a adoção das *IFRS* aumenta a qualidade das informações disponíveis aos analistas, em comparação à qualidade das informações fornecidas pelos padrões domésticos anteriores de cada um dos países, que foram projetados principalmente para fins tributários.

E, finalmente, He e Lu (2018) estudaram a adoção mandatória do *IFRS* como uma mudança para o ambiente de informações do analista e descobriram que depois que as empresas

adotam o padrão *IFRS*, os analistas têm maior probabilidade de emitir previsões de vendas mais precisas e menos dispersas. Os autores também mostram que o efeito da adoção das *IFRS* é mais forte em países legalistas que têm uma grande diferença entre os padrões *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)* locais e internacionais.

Assim, mesmo com evidências empíricas escassas e limitadas no que concernem aos países emergentes, há indícios de que a adoção mandatória das *IFRS* nesses países pode melhorar a previsão do crescimento e rentabilidade, conforme hipótese delimitada nesse estudo.

3 METODOLOGIA

3.1 Composição da Amostra

O presente estudo empírico é baseado em uma amostra de 324 empresas de 10 países emergentes, selecionados com base na classificação proposta pelo Fundo Monetário Internacional (2017). Dado que a mudança dos padrões locais para o *IFRS* não ocorreu no mesmo ano em todos os países, os períodos pré-*IFRS* e pós-*IFRS* diferem de um país para outro. Com base na janela temporal entre o ano obrigatório do padrão *IFRS* para cada país até o ano mais recente analisado, disponível no banco de dados Compustat (2017), calculou-se a mesma janela temporal para o período pré-*IFRS*, na perspectiva de manter a comparabilidade quanto ao número de observações por empresas de um ano. A amostra final é composta por 5.149 observações ano-empresa. O Brasil, Chile e Malásia são os países mais representativos, respectivamente, com 28%, 22% e 16% da amostra. A menor representação é da Nigéria, Peru e Colômbia, que juntos representam quase 10% da amostra.

3.2 Medindo a Precisão Fora da Amostra das Previsões

Seguindo Fairfield, Ramnath e Yohn (2009), Demmer et al. (2016) e Vorst e Yohn (2018), utilizou-se três medidas para crescimento das firmas [vendas (*SALE*), ativos operacionais líquidos (*NOA*) e o valor contábil do patrimônio líquido (*CEQ*)] e duas relacionadas à rentabilidade [retorno sobre o ativo (*ROA*) e retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*)]. Para todas as três medidas de crescimento, calculamos a variação percentual do ano anterior ao atual. Ativos operacionais líquidos são definidos como a soma das ações ordinárias, ações preferenciais, dívida de longo e curto prazo e juros minoritários, menos caixa e investimentos de curto prazo, conforme definido por Vorst e Yohn (2018). Utilizou-se retorno sobre o patrimônio líquido, medido como receita antes de itens extraordinários disponíveis para os acionistas ordinários dimensionados pelo patrimônio líquido médio e retorno sobre ativos operacionais líquidos, medidos como receita operacional dimensionada pelos ativos operacionais líquidos médios.

Na mesma perspectiva de estudos anteriores (Fairfield et al., 2009; Demmer et al., 2016; Vorst, & Yohn, 2018), os modelos para estimar a reversão média em crescimento e rentabilidade estão representados nas Equações (1) e (2). Conforme mencionado por Vorst e Yohn (2018), na estimativa do modelo de rentabilidade com reversão média, a distinção entre empresas lucrativas e empresas deficitárias parece ser relevante, pois há evidências consideráveis de que as perdas são menos persistentes e menos informativas sobre as empresas. desempenho futuro (Hayn, 1995). Assim, o coeficiente no $PROFIT_{t-1}$ captura a persistência da rentabilidade para empresas de lucro, enquanto o coeficiente no $NEG_{t-1} \times PROFIT_{t-1}$ captura a persistência diferencial da rentabilidade para as empresas com resultados negativos.

$$GROWTH_{i,t} = \alpha_t + \beta_t GROWTH_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 1})$$

$$PROFIT_{i,t} = \alpha_t + \beta_t PROFIT_{i,t-1} + \gamma_t NEG_{i,t-1} + \lambda_t NEG_{i,t-1} \times PROFIT_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 2})$$

Em que:

GROWTH = representado pelas vendas, ativos operacionais líquidos ou valor contábil do patrimônio líquido;

PROFIT = representado pelo retorno sobre patrimônio líquido e retorno sobre ativos operacionais líquidos;

NEG: variável indicadora que é igual a 1 se o resultado for negativo e 0, caso contrário;

Usando as estimativas dos parâmetros dentro da amostra das equações (1) e (2), foram calculadas as previsões fora da amostra de crescimento e rentabilidade para o período de adoção pré e pós-*IFRS*. Seguindo Demmer et al. (2016), para controlar instabilidades intertemporais que provavelmente violam a suposição de parâmetros constantes, estimou-se os coeficientes na amostra usando para cada ano t modelos de regressão rotativa usando dados dos 2 anos anteriores (t-2 a t-1). Assim, as regressões contínuas são estimadas país a país, dentro de cada setor e separadamente para o período de adoção pré e pós-*IFRS*. Para classificação do setor, considerou-se 2 dígitos do código SIC. Assim, considerando a adoção mandatória de *IFRS* em 2010 para empresas brasileiras, por exemplo, considerando o período de adoção pós-*IFRS*, para o ano de 2012 (2013, 2014, 2015, 2016), os modelos de regressão usam 2 anos de dados a partir de 2010 (2011, 2012, 2013, 2014) e 2011 (2012, 2013, 2014, 2015); e para o período pré-*IFRS*, para o ano de 2008 (2007, 2006, 2005, 2004), os modelos de regressão usam dados de 2007 (2006, 2005, 2004, 2003) a 2006 (2005, 2004, 2003, 2002).

Primeiro, obteve-se o crescimento previsto usando a abordagem de regressão rotativa das estimativas do coeficiente na amostra e multiplicando-as pelo crescimento realizado no ano t-1, para prever o crescimento no ano t. Em seguida, comparou-se o crescimento real no ano t com seu valor previsto para obter o erro absoluto de previsão fora da amostra, de acordo com as Equações (3) e (4):

$$GROWTH_{AFE} = | GROWTH_{i,t} - E(GROWTH_{i,t}) | \quad (\text{Equação 3})$$

$$PROFIT_{AFE} = | PROFIT_{i,t} - E(PROFIT_{i,t}) | \quad (\text{Equação 4})$$

Em que:

GROWTH_{AFE} e *PROFIT_{AFE}* = representam os erros de crescimento (vendas, ativos operacionais líquidos ou valor contábil do patrimônio líquido) e lucro (retorno sobre o patrimônio ou retorno sobre o patrimônio líquido), respectivamente;

GROWTH e *PROFIT* = representam crescimento real (vendas, ativos operacionais líquidos ou valor contábil do patrimônio líquido) e lucro (retorno sobre o patrimônio ou retorno sobre o patrimônio líquido), respectivamente;

E(GROWTH_{i,t}) e *E(PROFIT_{i,t})* = representam o crescimento previsto (vendas, ativos operacionais líquidos ou valor contábil do patrimônio líquido) e lucro (retorno sobre o patrimônio ou retorno sobre o patrimônio líquido), respectivamente.

3.3 Modelo Econométrico

Finalmente, estimamos a Equação (5) considerando o erro de previsão absoluto fora da amostra de crescimento e rentabilidade como variáveis dependentes e a *dummy* para *IFRS* como variável independente:

$$\begin{aligned}
 AFE_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 IFRS_t + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 EBIT_{i,t} + \beta_5 CASH_{i,t} + \beta_6 TURN_{i,t} \\
 & + \beta_7 ADR_{i,t} + \sum_{n=1}^5 \delta_n INDUSTRY_{i,t} + \sum_{n=1}^{11} \delta_n COUNTRY_{i,t} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

(Equação 5)

Em que:

AFE = representa o erro de previsão absoluto fora da amostra para medidas de crescimento e rentabilidade;

IFRS = é uma variável *dummy* que é igual a 1 para ano-empresa que termina após a data de adoção mandatória local das *IFRS* e 0 caso contrário;

SIZE = representa o tamanho da empresa, medido pelo logaritmo natural do total de ativos;

LEV = representa a alavancagem da empresa, medida pelo total de passivos dividido pelo total de ativos;

EBIT = representa a lucratividade da empresa, medida pelo lucro antes de juros e impostos dividido pelo total de ativos;

CASH = representa o fluxo de caixa operacional da empresa, medido pelo fluxo de caixa líquido anual das atividades operacionais dividido pelo total de ativos;

TURN = vendas divididas pelo total de ativos;

ADR = variável *dummy* que é igual a 1 se uma empresa negocia *ADRs* listadas em uma bolsa de valores dos *EUA* e zero caso contrário.

Assim, considerando o embasamento teórico proposto sobre a adoção mandatória das *IFRS*, espera-se que o coeficiente de $\beta_1 IFRS_t$ seja negativo considerando as variáveis dependentes relacionadas ao erro de previsão absoluto fora da amostra para medidas de crescimento e rentabilidade, sugerindo que o padrão *IFRS* diminui o erro de previsão.

Os coeficientes da equação foram estimados por meio de análise em mínimos quadrados ordinários (OLS) e análise de dados em um painel desbalanceado. Os parâmetros estimados são robustos à heterocedasticidade (White, 1980), considerando também a aplicação do Fator de Inflação de Variância (VIF), a fim de controlar possíveis efeitos de multicolinearidade. As variáveis contínuas foram winsorizadas em 1% e 99%, a fim de evitar *outliers* (Cox, 2006).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A tabela 1 mostra as estatísticas descritivas das variáveis analisadas. Em geral, é possível observar menores média e mediana para todas as variáveis relacionadas ao erro de previsão fora da amostra, tanto para medidas de crescimento quanto de rentabilidade. Esses resultados sugerem uma influência das *IFRS* na diminuição dos erros de previsão. Resultados equivalentes são apresentados por Demmer et al. (2016) analisando firmas europeias durante a adoção mandatória das *IFRS* em 2005. Nessa perspectiva, ainda é possível observar valores mínimos mais baixos no período pós-*IFRS*, reforçando a diminuição dos erros de previsão das variáveis analisadas.

Tabela 1
Estatísticas Descritivas

PRE-IFRS							
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio P.	Min	Max	Coe. Var.
<i>GSALE</i> _{AFE}	1.728	18,5344	11,9508	19,4652	0,0191	99,5354	1,0502
<i>GNOA</i> _{AFE}	1.728	16,4690	11,1987	16,7853	0,0514	98,5086	1,0192
<i>GCEQ</i> _{AFE}	1.728	13,1586	7,5963	16,0936	0,0095	97,3864	1,2231
<i>ROE</i> _{AFE}	1.728	0,1256	0,0678	0,1844	0,0000	2,1489	1,4679
<i>ROA</i> _{AFE}	1.728	0,1063	0,0535	0,1689	0,0001	1,9585	1,5895
<i>SIZE</i>	1.728	8,4449	8,1975	2,8260	1,2398	16,2524	0,3346
<i>LEV</i>	1.728	0,5918	0,4829	0,9441	0,0068	15,7739	1,5954
<i>EBIT</i>	1.728	0,1207	0,1135	0,1250	-1,0101	0,8930	1,0348
<i>CASH</i>	1.728	0,0823	0,0832	0,1399	-1,5919	0,9401	1,6988
<i>TURN</i>	1.728	0,8734	0,7480	0,6530	0,0001	6,6551	0,7476
PÓS-IFRS							
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio P.	Min	Max	Coe. Var.
<i>GSALE</i> _{AFE}	3.421	14,6997	9,6400	15,6911	0,0026	98,7273	1,0674
<i>GNOA</i> _{AFE}	3.421	14,5378	9,1853	15,9285	0,0036	98,2008	1,0957
<i>GCEQ</i> _{AFE}	3.421	13,0029	7,2376	15,7714	0,0047	99,7875	1,2129
<i>ROE</i> _{AFE}	3.421	0,1160	0,0547	0,2000	0,0001	2,9734	1,7237
<i>ROA</i> _{AFE}	3.421	0,0847	0,0445	0,1655	0,0000	3,5460	1,9545
<i>SIZE</i>	3.421	8,4727	8,2310	2,6745	2,1949	16,6518	0,3157
<i>LEV</i>	3.421	0,4978	0,4913	0,3073	0,0003	5,6225	0,6174
<i>EBIT</i>	3.421	0,0985	0,0931	0,1105	-2,7363	1,2234	1,1212
<i>CASH</i>	3.421	0,0761	0,0710	0,0961	-0,7930	1,1461	1,2637
<i>TURN</i>	3.421	0,7477	0,6398	0,5835	0,0001	7,4469	0,7803
AMOSTRA COMPLETA							
Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio P.	Min	Max	Coe. Var.
<i>GSALE</i> _{AFE}	5.149	15,9866	10,3524	17,1451	0,0026	99,5354	1,0725
<i>GNOA</i> _{AFE}	5.149	15,1859	9,6957	16,2451	0,0036	98,5086	1,0697
<i>GCEQ</i> _{AFE}	5.149	13,0552	7,3937	15,8789	0,0047	99,7875	1,2163
<i>ROE</i> _{AFE}	5.149	0,1192	0,0586	0,1949	0,0000	2,9734	1,6347
<i>ROA</i> _{AFE}	5.149	0,0919	0,0474	0,1669	0,0000	3,5460	1,8162
<i>SIZE</i>	5.149	8,4634	8,2170	2,7261	1,2398	16,6518	0,3221
<i>LEV</i>	5.149	0,5293	0,4884	0,6031	0,0003	15,7739	1,1394
<i>EBIT</i>	5.149	0,1060	0,1002	0,1160	-2,7363	1,2234	1,0944
<i>CASH</i>	5.149	0,0782	0,0748	0,1127	-1,5919	1,1461	1,4423
<i>TURN</i>	5.149	0,7899	0,6726	0,6105	0,0001	7,4469	0,7729

Nota: *GSALE*_{AFE}, *GNOA*_{AFE}, *GCEQ*_{AFE}, *ROA*_{AFE} e *ROE*_{AFE} são os erros de previsão fora da amostra absoluto relacionados ao crescimento nas vendas (*GSALE*), crescimento dos ativos operacionais líquidos (*GNOA*), crescimento do valor contábil do patrimônio líquido (*GCEQ*), retorno sobre patrimônio líquido (*ROE*) e retorno sobre ativos operacionais líquidos (*ROA*), respectivamente.

A Tabela 2 apresenta o teste de médias para as cinco variáveis relacionadas ao erro de previsão fora da amostra, exibindo a diferença média entre os períodos pré e pós-*IFRS*. Uma diferença positiva significa que o erro de previsão do período pós-*IFRS* é menor que o período pré-*IFRS*. Assim, considerando os resultados como um todo, é possível observar que a maioria dos testes apresenta sinal positivo, sinalizando uma diminuição dos erros de previsão de crescimento rentabilidade no período após a adoção mandatória das *IFRS*. Considerando o total de observações ano-empresa analisadas, observou-se uma diminuição da média da previsão fora da amostra do período Pré-Pós-*IFRS*, com exceção da variável *GCEQ*_{AFE}.

Tabela 2

Média do erro absoluto de previsão fora da amostra antes e após o IFRS por país

PAÍSES	N		GROWTH			PROFIT	
	Pré-IFRS	Pós-IFRS	$GSALE_{AFE}$ (Diff)	$GNOA_{AFE}$ (Diff)	$GCEQ_{AFE}$ (Diff)	ROE_{AFE} (Diff)	ROA_{AFE} (Diff)
Brazil	545	921	1,319*	2,3351***	-1,3485	0,0133	0,0229***
Chile	527	591	3,8816***	5,1518***	2,8483***	-0,0001	0,0249**
Malaysia	137	688	26,2925***	1,9022*	-1,2439	0,0155	-0,0068
Mexico	90	203	1,3489	1,6015	-1,4127	0,0294*	0,0177*
Nigeria	42	129	-4,4246	-2,0795	-6,3825**	-0,0754*	-0,0092
Peru	60	122	10,0249***	2,5053	1,5027	-0,0109	0,0634*
Philippines	134	367	0,5545	-2,4895	8,2524***	0,0538***	0,0059
Poland	33	112	-0,6785	11,9454**	1,0693	0,0381	0,0374*
Russia	148	265	7,4584***	3,3595**	-3,9343	0,0131	0,0911***
South Africa	12	23	8,0563	-4,5896	5,8640	0,1575	0,1575
TOTAL	1.728	3.421	3,8346***	1,9312***	0,1556	0,0095***	0,0215***

Nota: $GSALE_{AFE}$, $GNOA_{AFE}$, $GCEQ_{AFE}$, ROA_{AFE} e ROE_{AFE} são os erros de previsão fora da amostra absoluto relacionados ao crescimento nas vendas ($GSALE$), crescimento dos ativos operacionais líquidos ($GNOA$), crescimento do valor contábil do patrimônio líquido ($GCEQ$), retorno sobre patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre ativos operacionais líquidos (ROA), respectivamente. *, ** e *** indicam significância estatística em 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Na Tabela 3, é possível observar a correlação da matriz para todas as variáveis analisadas. De maneira geral, percebe-se uma correlação significativa entre as variáveis independentes selecionadas de acordo com a literatura e as variáveis relacionadas ao erro de previsão fora da amostra, sugerindo relevância dos parâmetros para a Equação (5).

Ainda, destaca-se uma correlação negativa entre $SIZE$, $EBIT$, $CASH$ com todas as variáveis relacionadas a erros de previsão de crescimento e rentabilidade, sugerindo que empresas maiores, com mais rentabilidade e mais operações de fluxo de caixa, apresentam menos erros de previsão fora da amostra.

Table 3

Matriz de Correlação

	1.	2.	3.	4.	5.
1. $GSALE_{AFE}$	1,000				
2. $GNOA_{AFE}$	0,1927***	1,000			
3. $GCEQ_{AFE}$	0,1784***	0,3786***	1,000		
4. ROA_{AFE}	0,1486***	0,2218***	0,4665***	1,000	
5. ROE_{AFE}	0,1861***	0,2870***	0,1908***	0,3250***	1,000
6. $SIZE$	-0,1781***	-0,0972*	-0,0612***	-0,0973***	-0,1316***
7. LEV	0,0170	0,0660*	0,0769***	0,1016***	0,0452***
8. $EBIT$	-0,1480***	-0,0228**	-0,0673***	-0,1006***	0,0309**
9. $CASH$	-0,1176***	-0,0276**	-0,0590***	-0,0612***	0,0434***
10. $TURN$	-0,0473***	0,1253***	0,0411***	0,0537***	0,1901***
	6.	7.	8.	9.	10.
6. $SIZE$	1,000				
7. LEV	-0,0870***	1,000			
8. $EBIT$	0,1508***	-0,0483***	1,000		
9. $CASH$	0,1398***	-0,1247***	0,6782***	1,000	
10. $TURN$	-0,1017***	0,0797***	0,2394***	0,1358***	1,000

Nota: $GSALE_{AFE}$, $GNOA_{AFE}$, $GCEQ_{AFE}$, ROA_{AFE} e ROE_{AFE} são os erros de previsão fora da amostra absoluto relacionados ao crescimento nas vendas ($GSALE$), crescimento dos ativos operacionais líquidos ($GNOA$), crescimento do valor contábil do patrimônio líquido ($GCEQ$), retorno sobre patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre ativos operacionais líquidos (ROA), respectivamente. *, ** e *** indicam significância estatística em 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Finamente, procedeu-se às estimativas de parâmetros considerando o proposto na Equação (5), como mostra a Tabela 4. Em geral, o coeficiente para a variável *IFRS* em todos os modelos relacionados a erros de previsão de crescimento e rentabilidade como variável dependente é negativo e significativo, sugerindo que a adoção mandatória das *IFRS* tenha um impacto negativo nas previsões fora da amostra, com exceção das estimativas para o $GCEQ_{AFE}$, em que a variável *IFRS* não foi significativa para explicar a variação do crescimento nos erros de valor contábil. Os resultados são robustos considerando as estimativas de *OLS*, Efeitos Fixos e Aleatórios, corroborando com nosso arcabouço teórico proposto pela literatura anterior (Cheong, Kim, & Zurbrugg, 2010, Cotter et al., 2012, He, & Lu, 2018), confirmando a hipótese do estudo.

Table 4

Efeitos da adoção mandatória das *IFRS* no erro de previsão

PAINEL A: Ordinary Least Squares (OLS)					
	$GSALE_{AFE}$	$GNOA_{AFE}$	$GCEQ_{AFE}$	ROA_{AFE}	ROE_{AFE}
<i>IFRS</i>	-5,2588*** (0,55)	-2,0985*** (0,49)	-0,4543 (0,49)	-0,0121** (0,01)	-0,0131*** (0,00)
<i>SIZE</i>	-0,9195*** (0,12)	-0,3905*** (0,12)	-0,0777 (0,11)	-0,0024* (0,00)	-0,0099*** (0,00)
<i>LEV</i>	0,4430 (0,45)	1,2933** (0,59)	1,2625** (0,54)	0,0198*** (0,01)	0,0081** (0,00)
<i>EBIT</i>	-2,0260*** (4,50)	-8,5188** (3,99)	-1,5010*** (4,04)	-0,3191*** (0,06)	-0,0797 (0,06)
<i>CASH</i>	-3,5404 (4,15)	-1,9413 (3,64)	-1,0503 (3,76)	0,0705 (0,05)	0,0961** (0,04)
<i>TURN</i>	-1,0251* (0,57)	4,1403*** (0,62)	1,2805** (0,52)	0,0260*** (0,01)	0,0620*** (0,01)
<i>ADR</i>	0,4893 (0,98)	0,1336 (1,14)	0,7947 (1,19)	-0,0212 (0,01)	0,0072 (0,01)
R ²	0,1072	0,0656	0,0502	0,0676	0,1012
Test F	22,34***	15,10***	11,31***	15,21***	15,90***
PAINEL B: Efeitos Fixos					
	$GSALE_{AFE}$	$GNOA_{AFE}$	$GCEQ_{AFE}$	ROA_{AFE}	ROE_{AFE}
<i>IFRS</i>	-4,5604*** (0,73)	-2,0421*** (0,63)	-0,3753 (0,63)	-0,0072 (0,01)	-0,0122** (0,01)
<i>SIZE</i>	-0,1694 (0,41)	-0,3313 (0,36)	0,1033 (0,35)	-0,0045 (0,00)	0,0044 (0,00)
<i>LEV</i>	1,4060 (1,09)	-0,0814 (1,51)	3,1750* (1,66)	0,0683* (0,03)	0,0130 (0,02)
<i>EBIT</i>	-9,6036 (7,02)	7,6632 (6,62)	-9,1656 (6,66)	-0,3100*** (0,09)	0,0185 (0,09)
<i>CASH</i>	1,6233 (4,66)	-4,4184 (4,68)	8,0671* (4,36)	0,0355 (0,05)	0,0362 (0,05)
<i>TURN</i>	1,0775 (1,66)	4,6839*** (1,58)	2,9295** (1,36)	0,0406* (0,02)	0,1017*** (0,03)
<i>ADR</i>	omitido	omitido	omitido	omitido	omitido
R ² overall	0,0246	0,0204	0,0067	0,0267	0,0284
Test F	7,37***	5,18***	2,25***	3,35***	6,00***
PAINEL C: Efeitos Aleatórios					
	$GSALE_{AFE}$	$GNOA_{AFE}$	$GCEQ_{AFE}$	ROA_{AFE}	ROE_{AFE}
<i>IFRS</i>	-5,2532*** (0,63)	-2,1905*** (0,54)	-0,5930 (0,56)	-0,0115* (0,01)	-0,0152*** (0,01)

São Paulo, 29 a 31 de Julho de 2020

<i>SIZE</i>	-0,8496*** (0,17)	-0,4464*** (0,14)	-0,1481 (0,15)	-0,0016 (0,00)	-0,0060** (0,00)
<i>LEV</i>	0,3389 (0,56)	0,8462 (0,68)	1,0946 (0,71)	0,0229** (0,01)	0,0090 (0,01)
<i>EBIT</i>	-1,8380*** (4,82)	-5,8115 (4,35)	-1,3496*** (4,53)	-0,3162*** (0,07)	-0,0591 (0,07)
<i>CASH</i>	-2,7433 (4,15)	-3,2487 (3,82)	1,8099 (3,82)	0,0392 (0,05)	0,0477 (0,04)
<i>TURN</i>	-0,9476 (0,65)	4,2761*** (0,73)	1,4197** (0,64)	0,0233** (0,01)	0,0761*** (0,01)
<i>ADR</i>	-0,2714 (1,14)	-0,5557 (1,22)	0,0243 (1,61)	-0,0283 (0,02)	-0,0072 (0,01)
<i>R² overall</i>	0,1065	0,0644	0,0485	0,0661	0,0973
<i>Wald chi2</i>	322,30***	232,10***	157,38***	183,07***	173,67***

Nota: $GSALE_{AFE}$, $GNOA_{AFE}$, $GCEQ_{AFE}$, ROA_{AFE} e ROE_{AFE} são os erros de previsão fora da amostra absoluto relacionados ao crescimento nas vendas ($GSALE$), crescimento dos ativos operacionais líquidos ($GNOA$), crescimento do valor contábil do patrimônio líquido ($GCEQ$), retorno sobre patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre ativos operacionais líquidos (ROA), respectivamente. *, ** e *** indicam significância estatística em 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Por meio de uma análise do R^2 e do R^2 overall, ainda é possível perceber, em geral, que o modelo proposto explica melhor a variação de erros para as variáveis de rentabilidade quando comparada as variáveis de crescimento. Nessa perspectiva, outras variáveis poderiam ser adicionadas com a intenção de relacionar estimativas às variáveis de crescimento. Nessa perspectiva, o coeficiente positivo (negativo) e significativo das variáveis de controle selecionadas, os resultados sugerem que empresas menores ($SIZE$), com menor resultados operacionais ($EBIT$) e menor rentabilidade ($TURN$), têm um maior erro na previsão fora da amostra, tanto por tamanho quanto por medidas de rentabilidade analisadas.

Assim, os resultados sugerem que as *IFRS* são capazes de aumentar a qualidade contábil por meio de uma melhor informação, a qual é capaz de reduzir o erro absoluto de previsão fora da amostra, mesmo em países emergentes quando, em tese, a aplicação da lei é menor e os *GAAPs* locais são considerados de menor qualidade quando comparados aos países desenvolvidos.

5 CONCLUSÕES

Neste estudo é possível fornecer evidências sobre o efeito da adoção mandatória das *IFRS* na reversão da rentabilidade e crescimento de empresas em 10 países emergentes. Em geral, a adoção obrigatória das *IFRS* tem um efeito negativo na previsão fora da amostra, com exceção das estimativas para explicar a variação do crescimento nos erros de estimação, que não foram significativas. Isso implica dizer que com a adoção das *IFRS* os erros de previsão diminuiriam, confirmando a hipótese da pesquisa que após a adoção das *IFRS* a precisão fora da amostra das previsões aumenta.

Observou-se também que o modelo proposto explica melhor a variação de erros para as variáveis de rentabilidade quando comparadas as variáveis de crescimento. Em relação às variáveis de controle, os resultados sugerem que empresas menores, com resultados e rentabilidade mais baixos, têm previsão de erro fora da amostra maiores, tanto para erros de rentabilidade quanto de crescimento. Portanto, todos os resultados sugerem que a adoção mandatória das *IFRS* aumenta a qualidade da informação contábil por meio de melhores informações capazes de reduzir o erro absoluto de previsão fora da amostra em países emergentes quando, teoricamente, a conformidade legal é considerada *GAAP* local ser de qualidade inferior quando comparado aos países desenvolvidos. Tais achados corroboram com

as evidências de Houque et al. (2014) para alguns países da Europa, que também são considerados com baixa proteção aos investidores, França, Alemanha e Suécia, em que houve uma melhora na precisão das previsões dos analistas.

Assim, o presente estudo fornece informações importantes sobre o efeito da adoção mandatória das *IFRS* na qualidade da contabilidade em países emergentes, mostrando que, embora tenham fraca proteção para os acionistas minoritários, tendem a mostrar melhores declarações de qualidade como forma de compensação.

Além disso, os resultados desta pesquisa podem ser úteis para os investidores que estão avaliando empresas, a fim de perceber que as demonstrações após a adoção das *IFRS* têm uma melhor qualidade contábil, o que conseqüentemente melhora sua avaliação. Esses insights também oferecem oportunidades para futuras pesquisas, no sentido de melhorar o entendimento da relação entre análise financeira e previsão do crescimento e rentabilidade das empresas.

REFERÊNCIAS

- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001). Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3), 417–434.
- Barker, R., & Imam, S. (2008). Analysts' perception of 'earnings quality'. *Accounting and Business Research*, 38(4), 313–329.
- Barron, O. E., Byard, D., & Kim, O. (2002). Changes in analysts' information around earnings announcements. *The Accounting Review*, 77(4), 821–846.
- Barth, M., Landsman, W. R., & Lang, M. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46, 467–498. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Cox, D. R. (2006). *Principles of Statistical Inference*. Cambridge University Press.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2013). Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, 51(3), 495-547. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12005>
- Demmer, M., Pronobis, P., & Yohn, T. L. (2016). Financial Statement-Based Forecasts and Analyst Forecasts of Profitability: The Effect of Mandatory IFRS Adoption (March 8, 2016). Kelley School of Business Research Paper No. 15-9. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2544566> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2544566>.
- Cheong, C. S., Kim, S., & Zurbrugg, R. (2010). The impact of IFRS on financial analysts' forecast accuracy in the Asia-Pacific region: The case of Australia, Hong Kong and New Zealand. *Pacific accounting review*, 22(2), 124-146.
- Cotter, J., Tarca, A., & Wee, M. (2012). IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 52(2), 395-419.
- Christensen, H.B., Hail, L., Leuz, C., 2013. Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal Accounting Economics*. 56, 147–177.
- Fairfield, P. M., Ramnath, S., & Yohn, T. L. (2009). Do industry-level analyses improve forecasts of financial performance? *Journal of Accounting Research*, 47(1), 147-178.
- Gu, Z., Ng, J., & Tsang A. (2019). Mandatory IFRS adoption and management forecasts: The impact of enforcement changes. *China Journal of Accounting Research*, 12(1), 33-61.
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.
- He, W., & Lu, C. (2018). Why Do Analysts Issue Sales Forecasts? Evidence from Mandatory IFRS Adoption. *Accounting Horizons*: March 2018, 32(1), 121-141. Holthausen, R. W.

- (2009). Accounting standards, financial reporting outcomes, and enforcement. *Journal of Accounting Research*, 47 (2), 447–458.
- Hope, O.-K., Jin, J., and Kang, T. (2006). Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS. *Journal of International Accounting Research*, 5 (2), 1–20.
- Houge, M. N., R. Monem & K. Ahmed. (2012). Bonding Theory, IFRS Adoption and Audit Fees – Evidence from New Zealand. *Working paper, Victoria University of Wellington (New Zealand), Griffith University and La Trobe University (Australia)*.
- Houge, 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.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [http://doi:10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jiao, T., Koning, M., Mertens, G., & Roosenboom, P. (2012). Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. *International review of financial analysis*, 21, 56-63.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- Martinez, A. L., & Dumer, M. C. R. (2014). Adoption of IFRS and the properties of analysts' forecasts: The Brazilian case. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 8(20), 4-16.
- Masoud, N. (2017). The effects of mandatory IFRS adoption on financial analysts' forecast: Evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1290331.
- Moura, A. A. F., & Gupta, J. (2019). Mandatory adoption of IFRS in Latin America: a boon or a bias. *International Financial Markets, Institutions & Money*. <http://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.12.016>.
- Santos, E. S., Silva, F. A. M., Sheng, H. H., & Lora, M. I. (2018). Compliance with IFRS Required Disclosure and Analysts' Forecast Errors: Evidence from Brazil. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 77-100.
- Schipper, K. (1991). Analysts' forecasts. *Accounting Horizons*, 5, 105–121.
- Spence, A. (1974). *Market signaling: Informational transfer in hiring and related screening processes*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Vorst, P., & Yohn, T. L. (2018). Life cycle models and forecasting growth and profitability. *American Accounting Association*, 1-56.