

Medidas de suavização e fatores institucionais: Uma visão em empresas sul-americanas

Luciana Cardoso Siqueira Ambrozini, Vinícius Medeiros Magnani,
Maísa de Souza Ribeiro, Juliano Augusto Orsi de Araujo

Universidade de Ribeirão Preto (UNAERP), Brasil
Centro Universitário Moura Lacerda (CUML), Brasil
Universidade de São Paulo (USP), Brasil
Universidade Ibirapuera (UNIB), Brasil

Neste artigo investigamos o relacionamento entre os aspectos institucionais normativo-regulatórios e público-políticos com o gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto de países sul americanos. Utilizamos série temporal composta por empresas de capital aberto de 6 países da América do Sul, durante o período de 2003 a 2016. As quatro medidas de suavização de resultados abordadas, foram influenciadas pelos aspectos institucionais. Destacam-se efeitos negativos da baixa qualidade das instituições públicas relacionadas à forma de atuação do governo sobre medidas de qualidade fundamentadas no caixa. A adoção das IFRS não se apresentou significativa para as variáveis dependentes. Inova, pois, insere variáveis institucionais alternativas àquelas revisadas na literatura e determinar novas composições fatoriais. Apresenta contribuições: i-teóricas ao ampliar a discussão sobre qualidade da informação e variáveis institucionais normativo-regulatórias e público-políticas ao inserir variáveis em nível-país alternativas e; ii-práticas, tal que, destaca-se a relevância das observações e análises para legisladores e normatizadores, especialmente no que se refere à maneira como se dá a adoção das IFRS.

Palavras-chave: suavização de resultados, fatores institucionais, IFRS



<https://doi.org/10.18800/contabilidad.202201.005>

Contabilidad y Negocios (17) 33, 2022, pp. 119-140 / e-ISSN 2221-724X

Smoothing measures and institutional factors: A South American companies view

In this article, we investigate the relationship between institutional, regulatory, regulatory and public-political aspects with earnings management in publicly traded companies in South American countries. We used a time series made up of publicly traded companies from 6 countries in South America, from 2003 to 2016. The four results smoothing measures discussed were influenced by institutional aspects. There are negative effects of the low quality of public institutions related to the government's way of acting on quality measures based on cash. The adoption of IFRS was not significant for the dependent variables. It therefore innovates, inserts alternative institutional variables to those reviewed in the literature and determines new factor compositions. It presents contributions: i-theoretical when expanding the discussion on information quality and normative-regulatory and public-political institutional variables by inserting alternative country-level variables and; ii-practices, such that, the relevance of the observations and analyzes for legislators and normatizers stands out, especially with regard to the way in which the adoption of IFRS occurs.

Keywords: income smoothing, institutional factors, IFRS

Medidas suavizantes y factores institucionales: una visión en las empresas sudamericanas

En este artículo, se investiga la relación entre los aspectos institucionales, regulatorios y político-públicos con la gestión de utilidades en empresas que cotizan en bolsa en países de América del Sur. Se utiliza una serie de tiempo compuesta por empresas que cotizan en bolsa de seis países de América del Sur, en el período de 2003 a 2016. Las cuatro medidas de suavizado de resultados discutidas fueron influenciadas por aspectos institucionales. Existen efectos negativos de la baja calidad de las instituciones públicas relacionados con la forma de actuar del gobierno en las medidas de calidad basadas en efectivo. La adopción de las NIIF no fue significativa para las variables dependientes. Por lo tanto, la investigación innova e inserta variables institucionales como alternativas a las revisadas en la literatura, y determina nuevas composiciones de factores. Así, se presentan los siguientes aportes: i-teóricos, al ampliar la discusión sobre la calidad de la información y las variables normativas-regulatorias y público-políticas institucionales mediante la inserción de variables alternativas a nivel país; y ii-prácticos, pues se destaca la relevancia de las observaciones y análisis para legisladores y normatizadores, especialmente en lo que respecta a la forma en que se adoptan las NIIF.

Palabras clave: suavizado de resultados, factores institucionales, NIIF

1. INTRODUÇÃO

A qualidade da informação contábil provida pelos relatórios financeiros depende de fatores em nível país que envolvem diversos aspectos institucionais como características legais, aspectos regulatórios, políticos, e econômicos visando à redução de custos de comunicação e processamento da informação (Kaur & Goel, 2017). A literatura apresenta certa pluralidade de variáveis que objetivam descrever aspectos institucionais, não havendo, entretanto, clareza sobre a categorização destas em construtos que representem características institucionais específicas (Christensen et al., 2015; Isidro et al., 2016; Leuz & Wysocki, 2016).

Considerando-se a crescente ampliação dos vínculos econômicos entre jurisdições de todo o mundo, benefícios em relação à adoção de padrões contábeis internacionais, especialmente a redução dos custos de transação para os usuários estrangeiros da informação contábil, fazem com que a integração de práticas e padrões seja, praticamente, inevitável (Ramanna & Sletten, 2014).

Neste sentido, o presente artigo vislumbra responder à questão de pesquisa: **como os aspectos institucionais normativo-regulatórios e público-políticos se relacionam com o gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto de países da América do Sul?** Assim, o objetivo da pesquisa é o de investigar o relacionamento entre os aspectos institucionais normativo-regulatórios e público-políticos se relacionam com o gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto de países da América do Sul.

Dentre os incentivos que moldam os números contábeis reportados, são avaliados neste trabalho, exclusivamente, aspectos institucionais regulatórios, envolvendo o sistema legal/jurídico, as normas que regem o mercado mobiliário, a adoção de padrões contábeis, bem como aspectos institucionais público-políticos.

Adicionalmente, os países da América do Sul apresentam particularidades relevantes para aplicação deste estudo. A relação empresa-governo caracterizada por influência nas decisões governamentais, instabilidade econômica e política, histórico recente de adoção de IFRS, foram fatores considerados para a determinação da amostra (i.e. Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e Venezuela) (Aisbett & McAusland, 2013; Wang & Welker, 2011). Utilizando-se variáveis ainda não aplicadas na literatura que fundamenta este trabalho, pretende-se ampliar a discussão sobre o impacto dos atributos descritos e a qualidade do reporte financeiro.

1.1. Desenvolvimento das hipóteses

Os estudos de Brown et al. (2014), Christensen et al. (2016), Isidro et al. (2016), estão alinhados com a investigação acerca da ligação entre a força institucional e a qualidade da informação divulgada pelas empresas (i.e. suavização) e dão suporte para o desenvolvimento das quatro hipóteses a seguir.

A partir destes estudos, é proposto, inicialmente, que países com ambientes institucionais regulatórios (i.e. sistemas legal e judicial) mais fortes tenderiam a promover informações com maior qualidade. Por esta perspectiva teórica, o contexto regulatório teria o potencial de influenciar a produção e qualidade da informação financeira (Dang et al., 2015).

Observa-se que empresas inseridas em ambientes legais fortes apresentam menores níveis de gerenciamento, acesso mais rápido a notícias negativas, divulgação de informações mais específicas da firma, levando as taxas de retorno a refletirem movimentos da economia como um todo (Dang et al., 2015).

Ainda, considerando-se o papel das instituições legais como um incentivo relevante para a qualidade de disclosure das firmas, e que as diferenças entre países na qualidade da informação contábil tende a permanecer mesmo no período posterior à adoção do IFRS em função do ambiente institucional como um todo (Capkun et al., 2016), tem-se a primeira hipótese: **H1: A qualidade das instituições regulatórias do país é positivamente associada à qualidade da informação divulgada para as medidas fundamentadas no lucro e no fluxo de caixa.**

O segundo aspecto institucional analisado neste trabalho se refere aos aspectos público-políticos dos países. A literatura aponta que fatores políticos dos países tendem a influenciar diversos aspectos institucionais que, por sua vez, afetam a qualidade das informações disponibilizadas. Tal observação é considerada relevante para o contexto da América do Sul, já que esta região é caracterizada por instabilidade política, inclusive no que se refere à composição ideológica do poder executivo. (Chen et al., 2018).

Entretanto, a pesquisa sobre as relações entre empresas e instituições políticas são desenvolvidas de maneira predominante para países desenvolvidos, além de apresentarem resultados mistos. Contudo, ao se considerar a instabilidade política na América do Sul, a existência de conexão entre governo e empresas, e a tendência de governos evitarem notícias negativas acerca de eventos pontuais das empresas que têm controle ou influenciam, a análise desta perspectiva torna-se relevante para a

amostra do trabalho (Bertrand et al., 2018; Brown et al., 2016; Harymawan & Nowland, 2016; Piotroski et al., 2015).

Dado que a capacidade de *enforcement* contratual passa pelos níveis de qualidade de divulgação de relatórios financeiros, argumenta-se que aspectos público-políticos podem influenciar o reporte financeiro tanto por meio da determinação de instituições normativo-regulatórias, como pela existência de conexões políticas com empresas, e pela eficácia do funcionamento do aparato público (Chen et al., 2018; Harymawan & Nowland, 2016; Piotroski et al., 2015). Tem-se, assim, a segunda hipótese: **H2: O ambiente institucional público-político influencia a qualidade da informação, para as medidas fundamentadas no lucro e no fluxo de caixa.**

Por outro lado, em resposta a crises financeiras, escândalos corporativos, e aumento da competitividade e a internacionalização dos mercados financeiros, normatizadores e reguladores, têm realizado significativas mudanças na regulamentação do reporte financeiro. Contudo, têm sido observados resultados diversos para a normatização do mercado em países emergentes e desenvolvidos, sendo a efetividade das normas moderadas por instituições presentes anteriormente (Chen et al., 2018; Christensen et al., 2016; Leuz & Wysocki., 2016).

Para além da imposição de normas, a credibilidade do contexto normativo do mercado tende a incentivar a exploração de informações específicas às firmas, além de desencorajar o otimismo no reconhecimento de ganhos, aumentando a eficiência do mercado. A partir do exposto, tem-se a seguinte hipótese relacionada aos aspectos normativos do mercado mobiliário (Dang et al., 2015; Leuz & Wysocki, 2016). **H3: esperar-se-ia que maior qualidade nos aspectos normativos específicos ao mercado mobiliário que gerar-se-iam maior qualidade da informação para as medidas fundamentadas no lucro e no fluxo de caixa.**

Dentre os critérios para a seleção da amostra de países analisados neste estudo, destaca-se o fato da recente adoção de padrões contábeis internacionais (*i.e.* IFRS). Os esforços para a convergência têm sido fundamentados nos argumentos de contribuição para melhor funcionamento do mercado de capitais, bem como redução da assimetria de informação, facilitação de comparabilidade entre países, maior transparência, liquidez e competitividade.

Entretanto, resultados conflituosos sobre os benefícios advindos desta transição têm sido apontados na literatura. Dado que os mesmos padrões contábeis podem ser implementados diferentemente, o debate sobre a ocorrência de uma real harmonização ainda não parece conclusivo (Kvaal & Nobes, 2013; Capkun et al., 2016).

Deve-se considerar que, apesar de se tratar da adoção de padrões contábeis internacionais, a harmonização se dá em ambientes distintos, idiossincráticos, que podem produzir resultados também distintos, sendo limitado o papel dos padrões contábeis em promover a convergência global de reporte (Ball et al., 2015; Wang & Welker, 2011; Wysocki, 2011).

Comparada à ampla literatura em padrões contábeis e incentivos de reporte de gestores em países desenvolvidos, é destacado que a função da informação contábil em mercados emergentes ainda precisa ser melhor compreendida (Chen et al., 2011). Considerando-se ainda as especificidades normativo-regulatórias e público-políticas dos países em estudo, bem como a recente opção pela harmonização em mercados da América do Sul, tem-se a seguinte hipótese: **H4: esperar-se-ia que a adoção de padrões internacionais reduzisse a assimetria da informação por meio da melhoria da qualidade da informação para as medidas fundamentadas no lucro e no fluxo de caixa.**

2. ASPECTOS METODOLÓGICOS

A referência feita neste trabalho aos países citados se dá pelo fato de estes apresentarem particularidades como (i) a influência que as corporações exercem sobre os reguladores, (ii) uma frequência mais alta de mudanças fundamentais no governo ou golpes militares, destacando a instabilidade política da região, (iii) são países caracterizados como mercados emergentes, (iv) têm histórico recente de adoção de IFRS, fatores estes considerados para a determinação da amostra (Aisbett & McAusland, 2013; Chen et al., 2011; Wang & Welker, 2011).

Por se tratar de um estudo acerca de aspectos institucionais, e considerando-se a estabilidade verificada em alguns construtos regulatórios (Isidro et al., 2016; Leuz & Wysocki, 2016), é proposta a utilização de uma série temporal composta por empresas de capital aberto, por 14 anos. A longitude da série foi determinada em função (i) do período que sucede a adoção do IFRS no país que primeiramente adotou o padrão dentre os países da amostra, e (ii) da disponibilidade dos dados institucionais dos países.

Especificamente, os dados relacionados à qualidade da informação financeira das empresas foram obtidos a partir da Thomson Reuter[®] para o período de 2003 a 2016. Já os dados referentes aos países foram coletados a partir de artigos referenciados na literatura, do *World Governance Indicators* e *World Economic Forum – WEF: The Global Competitiveness Index database 2003 - 2016*.

O trabalho contempla uma análise longitudinal de dados em painel não balanceado para 342 companhias de capital aberto de 6 países da América do Sul, sendo: (53) Argentina, (54) Brasil, (130) Chile, (3) Colombia, (96) Peru e (6) Venezuela. Cabe ressaltar que há uma baixa variabilidade das variáveis contábeis das companhias e das variáveis utilizadas a nível país, sendo o modelo estimado pelo método indicado a partir dos testes. Para testar as hipóteses propostas no trabalho, e com base na metodologia de dados em painel, é proposto o modelo exposto na Equação 1 abaixo.

$$\begin{aligned}
 Y_{i,t} = & \beta_0 + \text{Variáveis de Controle para as Firmas}_{i,t} + \beta_1 \text{Fator Mercado Financeiro}_{i,t} \\
 & + \beta_2 \text{Fator Aspectos Regulatórios 1}_{i,t} + \beta_3 \text{Fator Aspectos Regulatórios 2}_{i,t} \\
 & + \beta_4 \text{Fator Aspectos Regulatórios 3}_{i,t} + \beta_5 \text{Fator Instituições Públicas}_{i,t} \\
 & + \beta_6 \text{Fator Aspectos Políticos}_{i,t} + \text{Fator Macroeconômico}_{i,t} \\
 & + \text{Dummies Setores}_{i,t} + a_i + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

A variável $Y_{i,t}$ representa uma variável dependente genérica para o modelo geral proposto, uma vez que serão estimados quatro modelos com as mesmas variáveis de interesse, porém com quatro variáveis *proxies* dependentes diferentes para representar a qualidade da informação contábil. Os constructos das variáveis do modelo que serão utilizados nas estimações encontram-se nas subseções abaixo.

3. VARIÁVEIS NÍVEL DA FIRMA: SUAVIZAÇÃO DE GANHOS

A partir da literatura em contabilidade internacional, observa-se que, especialmente em ambientes nos quais a regulamentação é relativamente fraca, existe uma tendência à suavização de ganhos. Resultados nesta linha apontam para a evidência de que, dentre uma série de medidas relacionadas à qualidade da informação, a suavização de ganhos parece ser correlata a questões institucionais normativo-regulatórias, de mercado, bem como governamental (Dechow et al., 2010; Leuz & Wysocki, 2016; Srinivasan et al., 2014). Considerando-se o exposto e que a suavização de ganhos parece ser uma prática corporativa comum a diversos países, sendo uma métrica utilizada para avaliação dos efeitos de adoção de IFRS (Capkun et al., 2016; Dechow et al., 2010), foram utilizadas quatro medidas de suavização conforme Lang et al. (2006), apresentadas na tabela 1:

Tabela 1. Variáveis para o construto de suavização de ganhos

Variável	Descrição da variável
Volatilidade dos ganhos (Var_LL)	Volatilidade dos ganhos padronizada pelo total de ativos. Se há suavização de ganhos, a variabilidade deveria ser menor, <i>ceteris paribus</i> .
Variabilidade da variação do lucro (Resid_LL)	É a variância dos resíduos de uma regressão da mudança no lucro líquido anual padronizada pelo total de ativos nas variáveis de controle.
Volatilidade dos fluxos de caixa (Var_FCx)	É a razão da variabilidade do lucro líquido e da variabilidade dos fluxos de caixa.
Variabilidade da variação do lucro líquido em relação à variação dos fluxos de caixa (Resid_FCx)	É a razão da variância da mudança no lucro líquido e da variância dos fluxos de caixa líquidos baseada nos resíduos de cada variável nas variáveis de controle.

Nota. Adaptado de Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? de M. Lang, J. S. Raedy, e W. Wilson, 2006, *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), p. 754. (<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>).

Lang et al. (2006) destacam que, apesar dos ganhos apresentados serem suscetíveis a diversos fatores, a utilização de variáveis de controle específicas às empresas contribui para a mitigação parcial à esta vulnerabilidade. As variáveis de controle utilizadas são apresentadas na tabela 2. No item seguinte são apresentadas as variáveis em nível de países.

Tabela 2. Variáveis de controle

Variáveis	Descrição das variáveis
Alavancagem	Total do endividamento ao final do ano dividido pelo total de capital próprio ao final do ano.
Crescimento das vendas	Percentual de mudanças nas vendas.
Percentual de capital próprio no mercado	Percentual de mudança de ações.
Percentual de alavancagem do período	Percentual de mudança no total de endividamento durante o período.
Rotatividade de ativos	Vendas do período dividida pelo total de ativos ao final do período.
Tamanho	Logaritmo natural do valor de mercado do capital próprio ao final do período.

Nota. Adaptado de Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? de M. Lang, J. S. Raedy, e W. Wilson, 2006, *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), p. 754. (<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>).

4. VARIÁVEIS NÍVEL-PAÍS: ASPECTOS REGULATÓRIOS E POLÍTICOS

Os aspectos determinantes da qualidade da informação contábil perpassam uma complexa e inter-relacionada rede de fatores que vão desde o sistema legal do país de origem da firma, políticas econômicas, aspectos regulatórios de mercado, entre outros. Contudo, a identificação e classificação fatores que representem tais inter-relações ainda não são claras, apresentando-se como oportunidades para pesquisa (Isidro et al., 2016; Leuz & Wysocki, 2016).

A fim de evitar uma escolha indiscriminada de variáveis, optou-se por trabalhar as proxies representativas do fator regulatório conforme a literatura correspondente ao aspecto regulatório e apresentada em Isidro et al. (2016). Na elaboração do modelo, foram coletadas, inicialmente, as mesmas variáveis que compõem o fator regulatório citado acima. Entretanto, por se tratar de uma composição de países diferente, não foi possível a disponibilidade de todas as variáveis componentes do fator. As variáveis utilizadas neste trabalho são apresentadas na tabela 3.

Considerando o número de variáveis do aspecto regulatório (*i.e.* 23), a alta densidade causal dos atributos dos países apontada pela literatura, e as diferenças existentes dentro de um mesmo aspecto entre países, fatores que dificultam a atribuição da diversidade de reportes internacionais a instituições e políticas específicas ou restritas (Isidro et al., 2016; Leuz & Wysocki, 2016), optou-se por realizar nova análise fatorial. Obteve-se três fatores regulatórios apresentados na tabela 3. A denominação dos fatores teve como fundamento a descrição das variáveis que formam cada um deles.

Para análise das instituições normativas que regem o funcionamento do mercado mobiliário utilizou-se proxies descritivas (Lang et al., 2012; Leuz & Wysocki, 2016) obtidas a partir do *The Global Competitiveness Index – World Economic Forum* as variáveis relacionadas aos padrões normativos do mercado mobiliário. Realizou-se uma análise comparativa das variáveis do banco de dados que atendessem às seguintes condições: (i) se referissem a aspectos normativos do mercado financeiro; (ii) apresentassem as palavras '*rules*' ou '*standard*', já que são palavras-chave ao se referir à literatura de regulamentação e normatização. Ademais, para fins de comparação entre países, utilizou-se uma *proxie* para determinar a extensão que o mercado de capitais é acessado nos países em análise. Aplicou-se a Análise Fatorial, sendo obtido um fator, conforme tabela 4.

Tabela 3. Apresentação dos fatores regulatórios, variáveis dos fatores e descrição das variáveis

Fator	Variáveis	Descrição das variáveis
Fator 1: percepção relação normativa público-privada	Estado de direito (<i>Rule of Law</i>)	O Estado de Direito capta a percepção da medida em que os agentes confiam e respeitam as regras da sociedade e, em particular, a qualidade da execução de contratos, os direitos de propriedade, a polícia e os tribunais, bem como a probabilidade de crime e violência (Kaufmann & Kraay, 2017).
	Controle da corrupção	A percepção do quanto o Estado age enquanto Estado ou deixa interesses privados se sobreporem. O controle da corrupção capta a percepção de até que ponto o poder público é exercido para ganhos privados, incluindo tanto pequenas como grandes formas de corrupção, bem como a “captura” do Estado pelas elites e interesses privados (Kaufmann & Kraay, 2017).
	Qualidade regulatória	A qualidade regulatória capta a percepção da capacidade do governo de formular e implementar políticas e regulamentos sólidos que permitam e promovam o desenvolvimento do setor privado (Kaufmann & Kraay, 2017).
Fator 2: dificuldade de se realizar transações econômicas no país	Corrupção	Amplitude da corrupção. Índices mais baixos indicam que altos funcionários do governo tendem a exigir pagamentos ilícitos, e o quanto este tipo de pagamentos são geralmente esperados em níveis mais baixos do governo em formas de suborno relacionado a licenças de importação e exportação, controles de câmbio, avaliação de impostos, proteção de apólices ou empréstimos (Leuz & Wysocki, 2016).
	Direito dos credores	A força do índice de direitos legais mede o grau em que as leis de garantias e falências protegem os direitos dos mutuários e credores, facilitando assim a concessão de empréstimos (World Bank, 2015).
Fator 3: proteção dos investidores	Direito anti-diretores	Está relacionada à proteção de investidores. Tanto o índice original quanto o revisado dos índices de direitos anti-diretores resumem a proteção dos acionistas minoritários no processo de tomada de decisões corporativas, incluindo o direito de voto (Lang et al., 2012).
	Ações judiciais de classe	Uma variável binária que indica se ações judiciais coletivas estão disponíveis para os investidores (Leuz & Wysocki, 2016).

Nota. Adaptado de Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? de M. Lang, J. S. Raedy, e W. Wilson, 2006, *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), p. 15. (<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>).

Tabela 4. Variáveis relativas à normatização do mercado financeiro

Variável	Descrição
Regulamentação do mercado mobiliário	Medida em que a estabilidade do mercado financeiro é garantida pelos reguladores.
Força dos padrões de auditoria e relatório	Quão fortes são os padrões de auditoria e relatórios financeiros.
Financiamento por meio do mercado de ações local	Medida em que empresas podem obter dinheiro através da emissão de ações e / ou obrigações no mercado de capitais.
Impacto comercial das regras sobre FDI	Nível de restrição sobre investimento direto estrangeiro (i.e. FDI) em função de regras e regulamentos.

Nota. Adaptado de *Worldwide Governance Indicators* (WGI), de World Economic Forum, 2017b (<http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>)

O nível de interação com investidores estrangeiros tem demonstrado a relevância de se analisar a implementação e *enforcement* de regras de reporte internacionais. Contudo, condições anteriores à adoção de normas internacionais tendem a levar a divergências maiores, ao invés de harmonizar seus mercados (Christensen et al., 2015; Leuz & Wysocki, 2016). Dado que a amostra selecionada apresenta a particularidade de uma recente adoção de padrões contábeis internacionais, acrescentou-se ao modelo uma *dummy* de adoção de padrões internacionais, conforme exposto na descrição da amostra.

Para a discussão dos aspectos público-políticos em países emergentes (World Bank, 2002), foram inseridas no modelo variáveis do *World Economic Forum – The Global Competitiveness Index Historical DataSet*®, selecionadas a partir das palavras-chave “*politic*” e “*govern*”. Ademais, foram incluídas duas variáveis do WGI amplamente utilizadas na literatura (Isidro et al., 2016). Os fatores e variáveis são apresentados na tabela 5.

Tabela 5. Fatores aspectos público-políticos e as variáveis componentes dos fatores

Fator	Variáveis
Fator 1: eficiência operacional do aparato público	confiabilidade; débito geral do governo; transparência; ônus da regulamentação; desperdício; favoritismo; eficiência do governo
Fator 2: efetividade e estabilidade do governo	Efetividade do governo; estabilidade política/ ausência de violência

Nota. Adaptado de *Worldwide Governance Indicators* (WGI), de World Economic Forum, 2017b (<http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>); *Worldwide Governance Indicators* (WGI) project, de Kaufmann e Kraay, 2017 (<http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>)

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados são apresentados, inicialmente, a partir da análise descritiva das variáveis:

Tabela 6. Estatísticas descritivas das variáveis dependentes.

Descriptive statistics	Var_LL	Var_FCx	Resid_LL	Resid_FCx
Mean	0,218	-0,012	-2,34E-10	-2,44E-09
Std. Dev.	2,447	3,635	2,285	3,465
Min	-18,679	-20,982	-18,914	-20,300
Max	19,326	19,544	18,534	19,340
Obs	4.375	4.309	3.270	3.211

A amostra é constituída por 4.788 observações, porém a base de dados é não balanceada. Para a qualidade da informação contábil mensurada pela variação do lucro líquido foram observadas 4.375 observações, ao passo que, para qualidade relacionada à variação do fluxo de caixa 4.309 observações, para a variável composta pelos resíduos do Lucro Líquido 3.270 observações, e para a variável composta pelos resíduos do Fluxo de Caixa 3.211 observações.

Tabela 7. Estatísticas descritivas das variáveis de controle

Descriptive statistics	Tamanho	Alavancagem	Alav. Período %	Crescimento	ROA	Adoção IFRS	PIB
Mean	8,510	0,779	0,111	10,634	0,707	0,503	133872
Std. Dev.	0,943	0,935	0,737	24,055	0,659	0,500	354000
Min	5,318	0,002	-4,916	-99,921	0,000	0,000	243
Max	11,514	8,807	8,991	99,467	6,897	1,000	1835642
Obs	4.788	4.754	4.390	4.628	4.695	4.788	3.762

Destaca-se nas estatísticas observadas das variáveis utilizadas a alta dispersão de algumas delas, dado o desvio-padrão amostral relativamente maior que a média amostral das variáveis. Tal fato pode ser verificado nas quatro variáveis proxies dependentes, nos seis fatores criados para representar os ambientes normativos do mercado financeiro, regulatórios, instituições públicas e privadas, e nas variáveis de controle como: alavancagem, alavancagem do período (%), crescimento e PIB. Em termos de implicações práticas, faz sentido que as variáveis se apresentem desta maneira, uma vez que a amostra é composta com dados de empresas de seis países diferentes, que possuem características heterogêneas.

Tabela 8. Estatísticas descritivas das variáveis explicativas

Descriptive Statistics	Fator Mercado Financeiro 1	Fator Aspecto regulatório 1	Fator Aspecto regulatório 2	Fator Aspecto regulatório 3	Fator Instituições Públicas	Fator Aspectos Políticos
Mean	3,83E-09	1,96E-08	2,46E-09	-9,88E-10	-4,73E-09	6,95E-09
Std. Dev.	0,923	0,999	1,001	1,002	0,983	0,930
Min	-2,852	-1,793	-1,530	-4,454	-2,205	-2,083
Max	1,001	1,315	1,452	1,929	1,857	1,350
Obs	3.420	1.026	1.026	1.026	3.762	4.788

Observa-se na tabela acima que o desvio padrão dos fatores analisados apresentam valores próximos, variando de 0,923 (i.e. Fator Mercado Financeiro) até 1,002 (i.e. Fator Aspecto Regulatório 3). Em consonância com Dang et al. (2015), interpreta-se este resultado considerando-se o fato de todos os países que compõem a amostra serem caracterizados como emergentes, bem como a constância de características institucionais por períodos longos.

5.1. Resultados para medidas relacionadas ao lucro

Em relação aos resultados para a qualidade da informação contábil mensurada pela variação do lucro, observou-se significância estatística ao nível de 5% para os fatores regulatórios 2 (i.e. dificuldade para se realizar transações no país) e 3 (i.e. proteção dos investidores). Especificamente, os coeficientes estimados pelo Stata® são -0,876 e 0,5090, respectivamente.

Contudo, verifica-se que o fator regulatório 1 não se apresenta significativo para esta medida. Este resultado não corrobora outras pesquisas que apontam as variáveis que compõem o fator 1 como sendo significativas individualmente (Beneish et al., 2015; Chen et al., 2018; Viarengo et al., 2018).

Por outro lado, o fator regulatório 2 apresenta-se significativo, mas afetando negativamente a medida. Tem sido apontado na literatura que aspectos que dificultam a realização de transações econômicas como aqueles que compõem o fator 2, estão amplamente presentes nos países em desenvolvimento. Ademais, a obtenção de crédito em condições favoráveis tem sido documentada como guardando estreita relação com a presença de conexões políticas, dado o suporte limitado dado por bancos privados para financiamento de longo prazo (Braam et al., 2015; Olken & Pande, 2012)

O fator regulatório 3 influencia significativa e positivamente. Este resultado mostra-se condizente com a perspectiva teórica de que sistemas legais que favorecem

a execução contratual via terceira parte, favorecendo o desenvolvimento do mercado mobiliário, bem como influenciando a estrutura de propriedade e o mercado de débito (Viarengo et al., 2018; Chen et al., 2018).

No entanto, aspectos estritamente normativos relacionados ao mercado mobiliário tendem a diminuir a qualidade da informação mensurada por este construto conforme o resultado estatístico de -1,670, significativo ao nível de 5%. Neste sentido, parece ser relevante uma discussão sobre a forma como as normas são aplicadas e o conteúdo informacional obtidos por meio destas normas. Complementarmente, tal resultado pode ser analisado sob a abordagem teórica que considera o fluxo de investimentos estrangeiros e os ambientes institucionais, incluindo aspectos de estabilidade política (Aleksynska & Havrylchuk, 2017).

Conjuntamente, estes achados indicam que a percepção sobre os aspectos relativos à execução contratual num contexto de maior proteção aos credores e menor presença de corrupção, inclusive nos níveis governamentais no qual transações econômicas são realizadas, tende a favorecer a divulgação de informações menos gerenciadas.

Considerando que na ausência da suavização de ganhos as firmas tendem a apresentar maior variabilidade nos seus resultados, destaca-se que o crescimento das vendas parece também implicar em menor suavização (0,014 em nível de significância de 1%). Tal observação apresenta-se condizente com outros achados que indicam a tendência de os gestores divulgarem com maior intensidade os resultados positivos, sendo este comportamento reforçado em ambientes de baixa proteção dos direitos de propriedade (Lang et al., 2006).

Ao se observar a variabilidade da variação do lucro, verificou-se os mesmos resultados, diferenciando-se apenas a ausência de significância da variável 'crescimento de vendas'. Aspectos como transações com partes relacionadas e empréstimos facilitados em empresas controladas pelo estado, gestão familiar, conexão política, grau de inovação, tendem a afetar o crescimento e retorno das vendas, bem como o comportamento do ganho. Uma vez que os resultados se apresentaram consistentes nos testes de robustez, interpretou-se a não significância do crescimento das vendas para esta medida em função da possibilidade de fatores presentes nos resíduos não considerados no modelo.

Resultados para medidas relacionadas ao Fluxo de Caixa

Para a variabilidade do lucro líquido em relação à variabilidade do fluxo de caixa, verificou-se que o tamanho da empresa tende a influenciar positivamente (i.e. 9,318 com nível de significância de 5%) a qualidade da informação contábil que considera os aspectos específicos da empresa em relação ao fluxo de caixa. Por outro lado, o

grau de alavancagem apresentou-se significativo, mas negativamente relacionado à medida de variação do fluxo de caixa (i.e. -0,388 com nível de significância de 1%).

Assim, quanto maior o grau de alavancagem da empresa, menor sua disponibilização de informações relacionadas ao fluxo de caixa. Tal aspecto corrobora a perspectiva de que investidores e credores pressionam as empresas para a obtenção de diferentes tipos de informação, implicando resultados diferenciados sobre a qualidade da informação contábil. A literatura que discute gerenciamento de ganhos baseados em competência (i.e. *accrual-based earnings management*) e gerenciamento real de resultados (i.e. *real earnings management*) parece contribuir para a compreensão desta observação (Kraft et al., 2018).

De maneira oposta ao verificado nas medidas relativas ao lucro, fatores normativos relacionados ao mercado financeiro no qual a empresa opera influenciam positivamente (i.e. 8,638) a qualidade da informação relacionada ao fluxo de caixa. A significância obtida ao nível de 5% apresenta-se para o modelo de efeitos fixos, sendo corroborada nos testes de robustez.

Tal resultado pode ser discutido a partir da literatura em transparência informacional, ao considerar, dentre outros aspectos, questões sobre a disponibilidade de informações financeiras e seus efeitos nas decisões de agentes econômicos, e a formação de expectativas em relação ao fluxo de caixa, gerando diferenciações nas decisões sobre divulgações sobre o lucro e o fluxo de caixa. Fatores como pressão do mercado de capitais, fatores normativos do país (i.e. obrigatoriedade de reporte), governança, oportunismo gerencial, tipo de propriedade, liquidez (Kraft et al., 2018; Zéghal et al., 2011).

Em se tratando especificamente de países emergentes, destaca-se a relevância da integração global dos mercados de capitais ao promover acesso ao capital estrangeiro, permitindo oportunidades de investimentos. Contudo, a estabilidade governamental aparece como fator relevante no direcionamento de investimentos (Harymawan & Nowland, 2016). Considerando-se que determinações normativas perpassam as decisões governamentais, e a instabilidade política de países da América do Sul (Bekaert et al., 2016), os resultados deste trabalho corroboram a perspectiva de que os riscos políticos do país tendem a favorecer o gerenciamento dos fluxos de caixa, dissuadindo avaliações sobre investimentos nestes países.

Ao se observar que normatização do mercado financeiro de maior qualidade tende a promover menor gerenciamento dos fluxos de caixa, e que a menor eficiência do aparato público favorece o gerenciamento, corrobora-se com a perspectiva de

influência de riscos normativos e políticos em informações financeiras que fundamentam decisões de investimento. Ademais, a diferenciação dos efeitos de gerenciamento real e baseado em competência, e a existência de conexões políticas das empresas (Badertscher, 2011; Braam et al., 2015) contribuem para o resultado da influência do fator de instituições públicas na medida de variação de fluxo de caixa negativamente (i.e. -2,957).

Observa-se ainda que para a medida resíduo de fluxo de caixa, especificamente, não foi possível observar que o nível de alavancagem do período possa influenciá-la. Discute-se este resultado em função do papel do governo na criação de políticas e regulamentações que possam intervir na alocação de capital por meio de intervenção no mercado financeiro ou substituição do mercado financeiro. Ao se discutir falhas de mercado em países em desenvolvimento, especificamente, a criação de instituições financeiras relacionadas ao governo é vista como uma maneira de se preencher lacunas de alocação de recursos, bem como oferecer recursos financeiros com taxas inferiores e às praticadas no mercado (World Bank, 2015).

Finalmente, o tamanho da firma apresentou-se significativo para as duas medidas relacionadas ao fluxo de caixa, conforme tabela 10. A literatura tem apontado esta variável como relacionada aos ambientes político e regulatório do país (Aisbett & McAusland, 2013).

Comparadas as medidas que se fundamentam na mensuração do lucro e aquelas que são fundamentadas em fluxos de caixa, destaca-se que medidas para qualidade da informação que levam em conta fatores específicos da firma relacionados (i.e. necessidade de capital de giro; investimentos em CAPEX), parecem ser influenciadas por aspectos normativos do mercado no qual atuam, bem como pelo contexto de funcionamento do aparato público, mas não por aspectos regulatórios do país.

Destaca-se que foi possível corroborar em parte a hipótese 1 já que os aspectos regulatórios mensurados para fatores que refletem diferentes medidas se comportam distintamente em relação as medidas que têm como fundamento o lucro ou o fluxo de caixa.

Assim, a H1 é corroborada para os fatores regulatórios 2 e 3 para as medidas de variação do lucro líquido e resíduos do lucro líquido, corroborando a perspectiva observada na literatura de que um ambiente de melhor qualidade de *enforcement* e menor dificuldade de se realizar transações em termos de baixa corrupção nos níveis operacionais e proteção dos direitos dos credores, promoveriam a qualidade da informação.

Diferentemente, a hipótese dois é corroborada para as medidas relacionadas ao fluxo de caixa. Observa-se que aspectos que refletem uma atuação governamental que gera baixa confiabilidade, tendem a produzir menor qualidade informacional. A hipótese 3 (i.e. normatização do mercado financeiro) foi corroborada apenas para as medidas relacionadas ao fluxo de caixa, impactando positivamente esta medida.

Destaca-se que a hipótese 4 não foi corroborada para nenhuma das medidas de qualidade da informação utilizadas neste estudo (tabela 11). Conforme apresentado no referencial teórico, as pesquisas na área têm indicado resultados conflituosos em função das especificidades dos países, desde aspectos culturais, políticos, institucionais, efetividade dos mecanismos de *enforcement*, e incentivos ou oportunidades para manipulação dos relatórios contábeis, até a maneira como se realiza a convergência. A perspectiva de auto-seleção (i.e. *self-selection*) para incentivos idiossincráticos (Capkun, et al., 2016).

Considerando as diversas variáveis moderadoras ou inter-relacionadas com a utilização de normas de alta qualidade, é sugerido que se inclua nas análises aspectos qualitativos como a utilização de comitês voltados para a aplicação da normatização, formas de regulamentação e *enforcement* das normas.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao explorar quatro medidas de suavização de resultados, observou-se que estas são influenciadas diferentemente pelos aspectos institucionais aqui analisados. Em consonância com a literatura, verificou-se que a qualidade da informação fundamentada no lucro é reduzida em função de uma proteção a investidores enfraquecida para a amostra de países emergentes. Fatores ligados à dificuldade de se realizar transações econômicas no país apresentam-se significativos, corroborando a perspectiva de que aspectos como a corrupção em níveis nos quais a empresa opera, bem como a baixa possibilidade de os credores executarem seus direitos, implicam gerenciamento de lucros.

Destaca-se os efeitos negativos da baixa qualidade das instituições públicas relacionadas à forma de atuação do governo sobre medidas de qualidade fundamentadas no caixa. Incentivos para responder às pressões do mercado por qualidade informacional podem ser alterados pela possibilidade de financiamento por meio de conexões políticas ou mesmo decisões políticas favoráveis a empresas específicas. Tal observação é relevante para a amostra analisada.

A recente adoção de normas internacionais pelos países da amostra não se apresentou significativa para as variáveis dependentes. Dada a utilização de variável *dummy*,

discute-se a viabilidade de se utilizar variáveis qualitativas que melhor descrevam a maneira como a convergência se dá nos diversos países. Ao se acrescentar variáveis institucionais alternativas àquelas revisadas na literatura e determinar novas composições fatoriais, contribui-se com a análise de variáveis que possam incrementar a compreensão sobre os resultados reportados. Contudo, os resultados corroboram a limitação desta área de estudo em função da inconstância dos dados ao longo do tempo e a diversidade de medidas para construtos descritivamente similares.

Teoricamente, a presente pesquisa possibilitou ampliar a discussão sobre qualidade da informação e variáveis institucionais normativo-regulatórias e público-políticas ao inserir variáveis em nível-país alternativas. Em termos de implicações práticas, destaca-se a relevância das observações e análises para legisladores e normatizadores, especialmente no que se refere à maneira como se dá a adoção de padrões contábeis internacionais. Dados os resultados contraditórios apontados na literatura, aspectos relacionados à presença ou não de comitês de implementação ou mecanismos de *enforcement* e monitoramento passam a ser relevantes para esta discussão.

Pesquisas futuras poderiam ampliar a discussão para outras medidas de qualidade da informação relacionadas ao valor da empresa, além de explorar a inserção de variáveis de cunho qualitativo em relação à adoção de normas internacionais, identificar aspectos específicos à firma, como caracterização da governança corporativa ou relações políticas, para discutir incentivos de divulgação.

Contribución de autores

Ambrozini LCS: Conceptualización, Metodología, Software, Validación, Análisis formal, Investigación, Recursos, Curación de datos, Redacción borrador original, Supervisión, Validación, Administración del proyecto. **Magnani VM:** Metodología, Software, Validación, Análisis formal. **Ribeiro MS:** Supervisión, Validación, Administración del proyecto. **Araujo JAO:** Metodología, Software, Validación, Análisis formal, Curación de datos, Validación.

Declaración de conflicto de intereses

El (los) autor(es) declara(n) que, durante el proceso de investigación, no ha existido ningún tipo de interés personal, profesional o económico que haya podido influenciar el juicio y/o accionar de los investigadores al momento de elaborar y publicar el presente artículo.

REFERÊNCIAS

- Aisbett, E., & McAusland, C. (2013). Firm characteristics and influence on government rule-making: Theory and evidence. *European Journal of Political Economy*, 29, 214-235. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2012.09.005>
- Aleksynska, M., & Havrylchyk, O. (2013). FDI from the south: The role of institutional distance and natural resources. *European Journal of Political Economy*, 29, 38-53. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2012.09.001>
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518. <https://doi.org/10.2308/accr-10092>
- Ball, R., Li, X., & Shivakumar, L. (2015). Contractibility and transparency of financial statement information prepared under IFRS: evidence from debt contracts around IFRS adoption. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 915-963. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12095>
- Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C. T., & Siegel, S. (2016). Political risk and international valuation. *Journal of Corporate Finance*, 37, 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.007>
- Beneish, M. D., Miller, B. P., & Yohn, T. L. (2015). Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on equity and debt markets. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(1), 1-27. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.10.002>
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2018). The cost of political connections. *Review of Finance*, 22(3), 849-876. <https://doi.org/10.1093/rof/rfy008>
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.10.009>
- Brown, J. R., Cookson, J. A., & Heimer, R. Z. (2016). Law and finance matter: Lessons from externally imposed courts. *The Review of Financial Studies*, 30(3), 1019-1051. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw030>
- Brown, P., Preiato, J., & Tarca, A. (2014). Measuring country differences in enforcement of accounting standards: An audit and enforcement proxy. *Journal of Business Finance and Accounting*, 41(1-2), 1-52. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12066>
- Capkun, V., Collins, D., & Jeanjean, T. (2016). The effect of IAS/IFRS adoption on earnings management (smoothing): a closer look at competing explanations. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 352-394. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.04.002>

- Chen, F., Hope, O. Q. Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86, 1255–88. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2018). Flight to quality in international markets: Investors' demand for financial reporting quality during political uncertainty events. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 117-155. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12355>
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption? *European Accounting Review*, 24(1), 31-61. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1009144>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2016). Capital-market effects of securities regulation: prior conditions, implementation, and enforcement. *The Review of Financial Studies*, 29(11), 2885-2924. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw055>
- Dang, T. L., Moshirian, F., & Zhang, B. (2015). Commonality in news around the world. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 82-110. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.007>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Fu, R., Kraft, A., & Zhang, H. (2012). Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 132-149. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.07.003>
- Harymawan, I. & Nowland, J. E. (2016). Political connections and earnings quality: How do connected firms respond to changes in political stability and government effectiveness? *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(4), 339-356. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2016-0056>
- International Accounting Standard Board. (2022). *Use of IFRS by jurisdiction*. <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrs-topics/use-of-ifrs>
- Isidro, H., Nanda, D., & Wysocki P. (2016). *Financial reporting differences around the world: what matters?* (Working paper). University of Miami. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2788741
- Kaufmann, D., & Kraay, A. (2017). *Worldwide Governance Indicators (WGI) project*. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>
- Kaur, T., & Goel, A. (2017). Impact of changes in regulatory framework on financial reporting quality: A study of SandP CNX nifty companies. *IUP Journal of Accounting Research and Audit Practices*, 16(3), 21-33.

- Kraft, A. G., Vashishtha, R., & Venkatachalam, M. (2018). Frequent financial reporting and managerial myopia. *The Accounting Review*, 93(2), 249-275. <https://doi.org/10.2308/accr-51838>
- Kvaal, E., & Nobes, C. (2013). International variations in tax disclosures. *Accounting in Europe*, 10(2), 241-273. <https://doi.org/10.1080/17449480.2013.834733>
- Lang, M., Lins, K. V., & Maffett, M. (2012). Transparency, liquidity, and valuation: International evidence on when transparency matters most. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 729-774. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00442.x>
- Lang, M., Raedy, J. S., & Wilson, W. (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 255-283. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>
- Olken, B. A., & Pande, R. (2012). Corruption in developing countries. *Annu. Rev. Econ.*, 4(1), 479-509. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-080511-110917>
- Piotroski, J. D., Wong, T. J., & Zhang, T. (2015). Political incentives to suppress negative information: evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 405-459. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12071>
- Ramanna, K., & Sletten, E. (2014). Network effects in countries' adoption of IFRS. *The Accounting Review*, 89(4), 1517-1543. <https://doi.org/10.2308/accr-50717>
- Srinivasan, S., Wahid, A. S., & Yu, G. (2014). Admitting mistakes: Home country effect on the reliability of restatement reporting. *The Accounting Review*, 90(3), 1201-1240. <https://doi.org/10.2308/accr-50887>
- Viarengo, L., Gatti, S., & Prencipe, A. (2018). Enforcement quality and the use of earnouts in M&A transactions: International evidence. *Journal of Business Finance and Accounting* (Special Issue: Capital Markets Conference), 45(3-4), 437-481. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12314>
- Wang, S., & Welker, M. (2011). Timing equity issuance in response to information asymmetry arising from IFRS adoption in Australia and Europe. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 257-307. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00392.x>
- Wysocki, R. K. (2011). *Effective project management: traditional, agile, extreme*. John Wiley & Sons.
- World Economic Forum. (2017a). *Appendix C: the executive opinion survey: the voice of the business community*. <http://reports.weforum.org/global-competitiveness->

index-2017-2018/appendix-c-the-executive-opinion-survey-the-voice-of-the-business-community/

World Economic Forum. (2017b). *Worldwide Governance Indicators (WGI)*. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>

World Bank. (2002). *World Development Report: Building Institutions for Markets*. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/5984/WDR%202002%20-%20English.pdf?sequence=1&disAllowed=y>

World Bank. (2015). *Global financial development report 2015/2016: long-term finance*. 2015.

Zéghal, D., Chtourou, S., & Sellami, Y. M. (2011). An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 61-72. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2011.06.001>

Fecha de recepción: 20/09/2021

Fecha de aceptación: 14/02/2022

Correspondencia: juliano@expresscontabil.com.br
maisorib@usp.br