

**IMPACTO DA LIBERDADE ECONÔMICA SOBRE A INFORMATIVIDADE DOS
LUCROS CONTÁBEIS**

Carine Lourdes Ceratti Moschetta

Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul

Edilson Paulo

Universidade Federal Da Paraíba (João Pessoa)/Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul

Resumo

Palavras-chave:

IMPACTO DA LIBERDADE ECONÔMICA SOBRE A INFORMATIVIDADE DOS LUCROS CONTÁBEIS**Área temática: Contabilidade Financeira e Finanças (CFF)****Problema, Objetivos e Questão de pesquisa:**

O presente estudo tem como finalidade responder a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência da liberdade econômica do país sobre a informatividade dos lucros contábeis reportados pelas firmas? Desta forma, esta pesquisa tem como objetivo investigar a influência da liberdade econômica sobre a informatividade dos lucros contábeis reportados pelas firmas.

A pesquisa tem como objetivos específicos: i) identificar as características dos países nos diferentes níveis de liberdade econômica; ii) analisar o impacto dos diferentes níveis de liberdade econômica dos países na relevância da informação contábil (*value relevance*); iii) analisar a relação dos diferentes níveis de liberdade econômica dos países no erro de previsão dos analistas; iv) analisar a relação dos diferentes níveis de liberdade econômica dos países com o retorno do principal índice de ações dos países.

Relevância do estudo:

Uma revisão das principais contribuições das pesquisas contábeis em contextos internacionais nos últimos 30 anos aponta que há uma necessidade de transpor de medidas amplas de características institucionais para representações mais específicas do cenário socioeconômico (Gordon, Greiner, Kohlbeck, Lin, & Skaife, 2013). Evidências anteriores sobre a qualidade das informações contábeis em diferentes países fizeram uso de apenas algumas características específicas dos países como, por exemplo, a origem legal e o nível de desenvolvimento econômico (Bushman & Piotroski, 2006; Gaio, 2010; Isidro & Raonic, 2012; Mazzioni & Klann, 2018). Assim, este estudo busca preencher esta lacuna de pesquisa por apresentar uma abordagem no nível macro através do índice de liberdade econômica.

O estudo da liberdade econômica em outras áreas é vasto. Na literatura econômica, há evidência que a liberdade econômica leva a níveis mais altos de crescimento econômico (Scully, 2002), a taxas mais altas de criação de empregos e a abertura de novas empresas (Barnatchez & Lester, 2017), contribuindo na redução do tamanho da economia informal (Berdiev, Saunoris, & Schneider, 2018). Na literatura voltada para o mercado de capitais há evidências que países com maior grau de liberdade econômica experimentam menores probabilidades de quedas de mercado e distorção mais positiva no retorno de ativos (Blau, 2017). Na literatura com enfoque na qualidade da informação contábil, os estudos ainda são incipientes e os resultados sobre essa relação são mistos (Baatour & Othman, 2016; Hejazi & Rahmani, 2011; Riahi-Belkaoui, 2004). Desta forma, este estudo contribui com a literatura da liberdade econômica, vinculando a liberdade econômica a informatividade dos lucros.

Ademais, a literatura têm encontrado resultados mistos sobre a relação entre as características específicas dos países e a qualidade da informação contábil. Alguns autores constataram que as características dos países interferem positivamente na qualidade da informação, ou seja, reduzem o nível de gerenciamento de resultado (Burgstahler, Hail, & Leuz, 2006; Bushman & Piotroski, 2006; Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003; Mazzioni & Klann, 2018; Raonic, McLeay, & Asimakopoulos, 2004; Rathke, Santana, Lourenço, & Dalmácio, 2016; Riahi-Belkaoui, 2004). Outros identificaram que as características dos países não são relevantes para explicar o gerenciamento de resultado (Gaio, 2010; Hejazi e Rahmani, 2011; Isidro e Raonic, 2012), ou ainda, aumentam o nível de gerenciamento de resultado das empresas (Baatour & Othman, 2016). Sendo assim, o presente estudo pode ajudar a esclarecer evidências anteriormente inconclusivas.

Observa-se na literatura relacionada ao tema o escasso uso da medida de qualidade *value relevance*. Medidas baseadas em atributos de mercado podem estar relacionadas a diferentes incentivos que não a base contábil (Mazzioni & Klann, 2018; Tang, Chen, & Lin, 2016), ou seja, podem capturar melhor fatores externos como o impacto dos diferentes níveis de liberdade econômica dos países na qualidade da informação contábil.

Diante do exposto, torna-se relevante avaliar se a liberdade econômica é um fator relevante para o mercado financeiro precificar pela qualidade dos lucros e nas previsões dos analistas.

Limitações e delimitações do estudo:

Nenhuma evidência obtida por este estudo poderá ser generalizada, tendo em vista que se fará uso de uma amostra não probabilística. Adicionalmente, é difícil excluir a possibilidade de que o resultado seja influenciado por variáveis omitidas como, diferenças no mercado de ações e dívidas dos países, incentivos de fatores internos específicos das empresas, ou ainda, outros fatores específicos dos países não capturados pelas variáveis de controle.

Fundamentação teórica (literatura essencial):

O elo teórico entre liberdade econômica e a informatividade dos lucros contábeis, sob a ótica da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1978), é que uma economia economicamente livre garante a execução de contratos e a proteção dos investidores (Wang & Wang, 2012) e por sua vez, reduz a assimetria de informação entre *insiders* e *outsiders* (Leuz et al., 2003; Riahi-Belkaoui, 2004).

A liberdade econômica implica em um mercado caracterizado por transações voluntárias entre indivíduos que podem perseguir livremente seus objetivos econômicos. (Berggren, 2003; Gwartney & Lawson, 2003). O índice de liberdade econômica mais utilizado em pesquisas científicas é o *Economic Freedom of The World* (EFW) publicado pelo *Fraser Institute*. O índice mede o grau em que as políticas e instituições dos países apoiam a liberdade econômica analisando cinco áreas principais: i) tamanho do governo, ii) sistema legal e direitos de propriedade, iii) moeda forte; iv) liberdade para o comércio internacional; e v) regulação. (Gwartney, Lawson, Hall, & Murphy, 2019)

Várias medidas de qualidade já foram utilizadas na literatura e não há consenso sobre a melhor *proxy* a ser utilizada, pois dependerá do contexto do problema de pesquisa a ser investigado (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). As medidas baseadas em variáveis de mercado não são medidas diretas de qualidade do relatório porque refletem a percepção do investidor sobre a informatividade do lucro contábil, associada à eficiência das informações de mercado (Tang et al., 2016) e, portanto, tende a variar entre os países. O *value relevance* visa medir a utilidade dos valores contábeis usados pelos investidores na avaliação do patrimônio das empresas (Barth, Beaver, & Landsman, 2001; Dechow et al., 2010; Gaio, 2010; Holthausen & Watts, 2001).

O valor de mercado de uma empresa é o resultado das percepções dos investidores sobre a capacidade de seus administradores de antecipar e responder a mudanças futuras no ambiente na qual a empresa está inserida (Healy & Palepu, 2001). O principal agente intermediário no mercado de capitais entre a empresa e o investidor é o analista financeiro (Graham, Harvey, & Rajgopal, 2005; Paulo, 2007), e, portanto, influenciador destas percepções (Frankel, Kothari, & Weber, 2006; Yu, 2008).

As alterações nos preços das ações refletirão o fluxo de informações no mercado (Ball & Brown, 1968), portanto, torna-se pertinente capturar a informatividade dos lucros contábeis em todo o fluxo, que envolve a empresa, o agente intermediário e o investidor. Neste estudo, a informatividade dos lucros contábeis será observada através das medidas: i) *value relevance*;

ii) desempenho da previsão do analista financeiro (Dechow et al., 2010; Martinez, 2011); e iii) e o retorno no preço das ações, já que o preço das ações reflete mudanças nas expectativas do mercado como um todo (Beaver, 1968), englobando todos os investidores.

Método:

Esta pesquisa classifica-se quanto à abordagem do problema como quantitativa, pois será utilizado o método de regressão de dados em painel. No que se refere aos objetivos, o estudo é descritivo, em razão de buscar a descrição da relação entre as variáveis de liberdade econômica e informatividade dos lucros contábeis. No tocante aos procedimentos técnicos utilizados é considerada como documental, visto que, os dados serão coletados das demonstrações financeiras públicas (Gil, 2008).

A amostra será composta pelas companhias abertas dos países listados no índice EFW que adotam o padrão contábil IFRS e compreenderá o período de 2005 a 2017. Para a composição da amostra, serão excluídas as companhias do setor de finanças e seguros, e as empresas que não dispõem de informações disponíveis para o cálculo das variáveis. Pretende-se considerar apenas países que possuam mais de 10 empresas com as variáveis necessárias para a pesquisa (Mazzioni & Klann, 2018).

Serão utilizadas as variáveis de controle — tamanho da empresa (TAM), cobertura de analistas (NUM), setor de atuação e riqueza do país (PIB) — que foram selecionadas com base na possível influência que exercem sobre a variável dependente. Os dados contábeis e os dados referentes ao consenso da previsão de analistas do lucro por ação das empresas, e o retorno do principal índice do país serão extraídos da base de dados da *Thomson*. O índice de liberdade econômica do *Fraser Institute* e os dados de riqueza dos países (PIB) do Banco Mundial. No teste de robustez será utilizada uma medida alternativa de liberdade econômica, o índice desenvolvido pela *Heritage Foundation* e pelo *Wall Street Journal*.

Para a estimação do *value relevance* será utilizado o modelo proposto por Ohlson (Feltham & Ohlson, 1995; Liu & Ohlson, 2000; Ohlson, 1995, 2001). A qualidade da previsão dos analistas será medida pelo erro de previsão (Martinez, 2011; Martins, Paulo, & Monte, 2016; Medeiros, Paulo, de Melo, & Mota, 2019; Novaes, Borges Junior, De Almeida, & Bortolon, 2018) e para o retorno das ações será empregado o modelo de informatividade adaptado de Easton & Harris (1991). Para o tratamento dos dados se fará uso da estatística descritiva, matriz de correlação e regressão múltipla em painel, por meio da regressão quantílica.

Contribuição e impacto esperado:

O resultado irá preencher algumas lacunas na literatura relacionada ao tema, por: i) adotar uma abordagem na qualidade da informação contábil em nível macro, através do índice de liberdade econômica; ii) vincular a liberdade econômica a informatividade dos lucros; iii) ajudar a esclarecer evidências inconclusivas na relação entre a liberdade econômica e as características dos países; iv) utilizar a medida de qualidade *value relevance* pouco utilizada em estudos sobre a qualidade contábil entre países.

Principais referências:

- Baatour, K., & Othman, H. Ben. (2016). Legal Origin, economic freedom and earnings management practices: MENA evidence. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 12(1), 1–23.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178.
- Barnatchez, K., & Lester, R. (2017). The relationship between economic freedom and economic dynamism. *Contemporary Economic Policy*, 35(2), 358–372.

- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104.
- Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67–92.
- Berdiev, A. N., Saunoris, J. W., & Schneider, F. (2018). Give me liberty, or I will produce underground: effects of economic freedom on the shadow economy. *Southern Economic Journal*, 85(2), 537–562.
- Berggren, N. (2003). The benefits of economic freedom. *The Independent Review*, 8(2), 193–211.
- Blau, B. M. (2017). Economic freedom and crashes in financial markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 47, 33–46.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983–1016.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 107–148.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 19–36.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689–731.
- Frankel, R., Kothari, S. P., & Weber, J. (2006). Determinants of the informativeness of analyst research. *Journal of Accounting and Economics*, 41(1–2), 29–54.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693–738.
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6th ed.). Editora Atlas S/A.
- Gordon, E. A., Greiner, A., Kohlbeck, M. J., Lin, S., & Skaife, H. (2013). Challenges and opportunities in cross-country accounting research. *Accounting Horizons*, 27(1), 141–154.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73.
- Gwartney, J., & Lawson, R. (2003). The concept and measurement of economic freedom. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 405–430.
- Gwartney, J., Lawson, R., Hall, J., & Murphy, R. (2019). Economic Freedom of the World: 2019 Annual Report. Retrieved May 15, 2020, from Fraser Institute website: <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440.
- Hejazi, R., & Rahmani, Z. (2011). Effect of economic growth and economic freedom variables on earnings opacity. *World Applied Sciences Journal*, 15(11), 1584–1592.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 3–75.
- Isidro, H., & Raonic, I. (2012). Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. *International Journal of Accounting*, 47(4), 407–

436.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Liu, J., & Ohlson, J. A. (2000). The Feltham-Ohlson (1995) model: empirical implications. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(3), 321–331.
- Martinez, A. L. (2011). The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil. *Revista de Administração Contemporânea*, 15(4), 712–730.
- Martins, V., Paulo, E., & Monte, P. (2016). O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil? *Revista Universo Contábil*, 12(3), 73–90.
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2018). Aspects of the quality of accounting in the international context. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 20(1), 92–111.
- Medeiros, J., Paulo, E., de Melo, C., & Mota, R. (2019). Previsão de analistas e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas para evitar surpresa nos lucros. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 49–64.
- Novaes, P. V. G., Borges Junior, P., De Almeida, J. E. F., & Bortolon, P. M. (2018). Accruals discricionários e previsões otimistas dos analistas: incentivos e consequências. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 28–47.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book-values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Ohlson, J. A. (2001). Earnings, book Vvalues, and dividends in equity valuation: an empirical perspective. *Contemporary Accounting Research*, 18(1), 107–120.
- Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Raonic, I., McLeay, S., & Asimakopoulos, I. (2004). The timeliness of income recognition by European companies: an analysis of institutional and market complexity. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31(1–2), 115–148.
- Rathke, A. A. T., Santana, V. de F., Lourenço, I. M. E. C., & Dalmácio, F. Z. (2016). International Financial Reporting Standards and Earnings Management in Latin America. *Revista de Administração Contemporânea*, 20(3), 368–388.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Is earnings management affected by human development and economic freedom? *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 115–127.
- Scully, G. W. (2002). Economic freedom, government policy and the trade-off between equity and economic growth. *Public Choice*, 113(1–2), 77–96.
- Tang, Q., Chen, H., & Lin, Z. (2016). How to measure country-level financial reporting quality? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2), 230–265.
- Wang, L., & Wang, S. (2012). Economic freedom and cross-border venture capital performance. *Journal of Empirical Finance*, 19(1), 26–50.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 1, 112–134.
- Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 245–271.