



52

Análise do Impacto do Goodwill na Previsão de Lucro por Analistas Financeiros: estudo comparativo entre Brasil e EUA

Aluno Mestrado/MSc. Student Matheus de Siqueira Moraes [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Paula Carolina Ciampaglia Nardi [ORCID iD](#)

FEARP - USP, Ribeirão Preto, SP, Brazil

Aluno Mestrado/MSc. Student Matheus de Siqueira Moraes

[0000-0003-0087-9636](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Mestrado em Controladoria e Contabilidade

Doutor/Ph.D. Paula Carolina Ciampaglia Nardi

[0000-0001-7897-3070](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Professora Doutora

Resumo/Abstract

O analista financeiro possui condições de reduzir a assimetria de informações entre empresas e investidores ao emitir previsões de resultados, contribuindo para o funcionamento do mercado de capitais, peça importante para o crescimento e financiamento das empresas. Nesse contexto, o objetivo do estudo foi analisar a relação entre a existência de *goodwill* e a acurácia da previsão de resultado por analistas financeiros para empresas brasileiras e norte-americanas, por meio de regressão com dados em painel, no período trimestral de 2010 a 2019. Os resultados indicaram que, para os analistas que acompanham as empresas brasileiras, a existência de *goodwill* impacta negativamente na acurácia de suas previsões, enquanto, o efeito é positivo no mercado norte-americano. Testes de confirmação foram aplicados considerando o grupo de ativo intangível, corroborando os resultados encontrados. Adicionalmente ao realizado por outras pesquisas, esse estudo mostra, por meio de uma análise comparativa entre dois países, que o uso *goodwill* pode impactar de formar diferentes o mercado de capitais, possivelmente devido a influência do regime legal e também de aspectos culturais, o que colabora com a literatura que discute as diferenças dos regimes legais *common law* e *civil law*. Ademais, esse estudo contribui com órgãos reguladores, investidores, analistas e empresas, pois indica que a subjetividade presente no *goodwill* pode oscilar e influenciar na percepção que o mercado tem das companhias.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper



Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

Análise do Impacto do Goodwill na Previsão de Lucro por Analistas Financeiros: estudo comparativo entre Brasil e EUA

Resumo

O analista financeiro possui condições de reduzir a assimetria de informações entre empresas e investidores ao emitir previsões de resultados, contribuindo para o funcionamento do mercado de capitais, peça importante para o crescimento e financiamento das empresas. Nesse contexto, o objetivo do estudo foi analisar a relação entre a existência de *goodwill* e a acurácia da previsão de resultado por analistas financeiros para empresas brasileiras e norte-americanas, por meio de regressão com dados em painel, no período trimestral de 2010 a 2019. Os resultados indicaram que, para os analistas que acompanham as empresas brasileiras, a existência de *goodwill* impacta negativamente na acurácia de suas previsões, enquanto, o efeito é positivo no mercado norte-americano. Testes de confirmação foram aplicados considerando o grupo de ativo intangível, corroborando os resultados encontrados. Adicionalmente ao realizado por outras pesquisas, esse estudo mostra, por meio de uma análise comparativa entre dois países, que o uso *goodwill* pode impactar de formar diferentes o mercado de capitais, possivelmente devido a influência do regime legal e também de aspectos culturais, o que colabora com a literatura que discute as diferenças dos regimes legais *common law* e *civil law*. Ademais, esse estudo contribui com órgãos reguladores, investidores, analistas e empresas, pois indica que a subjetividade presente no *goodwill* pode oscilar e influenciar na percepção que o mercado tem das companhias.

Palavras-chave: *Goodwill*, Acurácia do analista, Previsão de lucro.

1. INTRODUÇÃO

Esse estudo teve como objetivo inspecionar se a existência do *goodwill* nas Demonstrações Financeiras das empresas impacta na acurácia da previsão dos resultados por analistas financeiros. Sob essa proposta, tem-se o fato de que o mercado de capitais tem um papel econômico importante, uma vez que possui condições de financiar o crescimento de empresas e gerar estabilidade econômica no país (Rogers, Mendes-Da-Silva, Neder & Rogers, 2012).

Nessa perspectiva, conforme destacado por Gilson Finkelsztain, presidente da B3, o mercado de capitais auxilia o desenvolvimento econômico, pois permitem que as companhias tenham acesso a estrutura de financiamento de longo prazo mais adequada às suas necessidades e com melhor previsão de custos de longo prazo (ANBIMA, 2020), permitindo uma alocação de capitais mais rápida para as empresas que participam desse mercado (Adjasi & Biekpe, 2006). Dessa forma, as empresas possuem maior facilidade para realizar seus investimentos e crescer, o que resulta em um melhor desempenho e, conseqüentemente, colabora com o desenvolvimento das atividades econômicas dos países onde estão inseridas (Adjasi& Biekpe, 2006; Algaeed, 2020).

Entretanto, conforme esclarecido pela Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), as relações entre os agentes que compõe esse mercado podem ser conflituosas, devido a assimetria de informações, conflitos de interesses e oportunismo. Nesse contexto, os agentes são estimulados a considerar seus interesses individuais na tomada de decisão, podendo comprometer o entendimento dos investidores sobre o desempenho da companhia (Healy & Palepu, 2001).

Devido às incertezas geradas nesse cenário, surge a figura do analista financeiro, com o intuito de auxiliar os investidores a realizarem alocações de forma mais eficiente (Dalmácio, Lopes, Rezende & Sarlo Neto 2013; Katmun, 2012; Kothari, 2001), por meio da interpretação dos índices de mercado (Diakomihalis, 2011) e ponderações sobre aspectos econômicos e financeiros (Bildstein-Hagberg, 2003), ou seja, atuando como um intermediário na relação entre acionistas e gestores (Amato, Lima, Gatsios & Neto, 2016, 2016; Healy & Palepu, 2001).

Assim, esses profissionais podem contribuir com a redução dessa assimetria de informações por meio das previsões de resultados, o que permitem que os investidores tenham uma visão mais apurada do desempenho das companhias (Mansi, Maxwell & Miller, 2011; Antunes & Leite, 2008), visto que essas previsões fornecem ferramentas para formar expectativas, realizar melhores avaliações de ganhos (Loh, & Warachka, 2006) e identificar se realmente há possibilidade de geração de benefícios reais para a empresa e acionistas (Gunny & Zhang, 2014). Para realizar essas previsões, os analistas utilizam informações contábeis (Byard & Shaw, 2003), sendo que algumas podem possuir maior discricionariedade do que outras, como o *goodwill*, que tem sua estimativa baseada em suposições sobre o futuro das suas ações. Além disso, é um ativo que não pode ser separável da empresa e que não é diretamente associado a direitos específicos identificáveis (Cappellesso, Rodrigues & de Freitas Prieto, 2017).

Dessa forma, embora a discricionariedade tenha intenção de gerar informações mais completas e úteis para decisões (Barth, Landsman & Lang, 2008; Bahadır, Demir & Öncel, 2016;), há uma linha de raciocínio que reflete a condição de a discricionariedade poder enviesar a informação contábil e assim comprometer a eficiência das previsões dos analistas (Kao & Wei, 2014; Thi & Schultze, 2011; Navarro-Garcia & Batista, 2010; Lu, & Trabelsi, 2013). Isso ocorre, pois, por meio da discricionariedade e da flexibilização de normas e práticas, as empresas conseguem modificar dados contábeis e divulgar informações de acordo com conveniências (Jeanjean & Stolowy, 2008; Navarro-Garcia & Batista, 2010), cenário facilitado pela condição de assimetria de informações, elevando a possibilidade de manipulação e gerenciamento de resultados (Nardi, Orsi, Borges & Silva, 2018; Healy & Palepu, 2001; Ayres, Huang & Myring, 2017; Dalmácio et al., 2013; Nardi & Nakao; 2009).

Dado esse contexto, algumas pesquisas procuraram observar o impacto do uso do *goodwill* no mercado de capitais (Chen, Krishnan & Sami, 2015; Gazzoni Júnior, Simões, Brandão & Souza, 2019) e diagnosticaram que, nos Estados Unidos, o seu uso elevou o grau de incertezas e complexidade das informações podendo comprometer a acurácia da previsão dos analistas. Por outro lado, Andreicovici, Jeny & Lui (2020) observaram que, na Europa, o maior nível de transparência na divulgação do *goodwill* estava associado a uma maior concordância entre os analistas, assim como averiguado por André, Dionysiou e Tsalavoutas (2018), que identificaram que maiores níveis de conformidade com os requisitos exigidos pela IAS 38 de Ativos intangíveis possuíam uma associação negativa com a dispersão de provisão dos analistas, ou seja, quanto mais a informação divulgada estava atendendo aos requisitos estabelecidos pela IAS 38 melhor era a acurácia da previsão. Observando sob uma outra perspectiva, Saastamoinen, Ojala, Pajunen e Troberg (2018) averiguaram que, em países nórdicos, os analistas mais experientes e que atuaram na auditoria contábil possuem maior facilidade em lidar com as informações das empresas e costumam ser mais assertivos. Indicando que, talvez, em diferentes contextos legais e culturais o reconhecimento do *goodwill* pode impactar de formas diferentes a acurácia da previsão dos analistas. Além disso, o estudo nacional de Feltes, Vicente e Ribeiro (2021) mostram que há uma relação positiva entre o aumento do *goodwill* e o mercado de capitais brasileiros, o que vai ao encontro do resultado de Dal Magro, da Silva, Padilha e Klann (2017), que apontaram, em um estudo com

empresas brasileiras e dos Estados Unidos, que o intangível e o *goodwill* possuem relevância para os agentes do mercado e impactam no preço das ações.

Ao inspecionar outros estudos, em diferentes contextos (Cowan, Dilla & Jeffrey, 2006; Beatty & Weber, 2006; Ramanna, 2008; Castro, 2012), verifica-se que a prática do *goodwill* permite que os gestores atuem de forma discricionária, facilitando a manipulação, o que diminui a transparência das informações que são reportadas para o mercado. Entretanto, também é salientado em outros estudos (Godfrey & Koh, 2001; Jennings, LeClere & Thompson, 2001) que o *goodwill* pode gerar impactos positivos aos participantes do mercado de capitais, uma vez que retratam melhor o valor da empresa, devido ao maior volume de informações disponibilizados nas notas anexas, que são exigidas pela modificação da norma (Carvalho, Rodrigues & Ferreira, 2010).

Dado esse contexto, nota-se que há divergências entre os resultados das pesquisas anteriores quanto ao impacto que o *goodwill* pode ter sobre a acurácia da previsão dos analistas (Chen et al., 2015; Dal Magro et al. 2017; André et al., 2018; Gazzoni Júnior et al., 2019; Andreicovici et al., 2020; Feltes et al., 2021). Ademais, percebeu-se a possibilidade de desenvolver um estudo com consideração de empresas em cenários distintos em termos de aspectos legais, desenvolvimento do mercado de capitais e até normas contábeis. Nesse sentido, a presente pesquisa buscou observar a relação entre a existência de *goodwill* nas empresas e a previsão de lucros dos analistas financeiros, por meio de um estudo comparativo entre Brasil e EUA, considerando uma base de dados mais recente em relação aos estudos anteriores (Gazzoni Júnior et al., 2019; Chen et al., 2015) Assim, com foco não apenas nos EUA, mas considerando o Brasil, esse estudo atualiza a janela temporal da pesquisa de Dal Magro et al. (2017). Além disso, se diferencia da pesquisa de Feltes et al. (2021), por considerar a análise de dados por meio de regressão com dados em painel, o que permite observar o comportamento dos dados e identificar as diferenças em determinados fenômenos entre as empresas de cada *cross-section* e ao longo do tempo (Fávero & Belfiore, 2017). Em complemento, essa pesquisa faz um comparativo entre países com divergências normativas e legais, o que permite observar se o comportamento do analista oscila de acordo com o ambiente que está inserido. Portanto, a pesquisa busca responder a seguinte questão de pesquisa: ***a existência de goodwill nas demonstrações financeiras das empresas influencia na acurácia da previsão de lucro dos analistas financeiros?***

O estudo comparativo entre Brasil e EUA se justifica pelas diferenças legais, culturais e de desenvolvimento do mercado de capitais e atuação dos analistas financeiros, o que pode apresentar resultados distintos no objetivo do estudo. Destaca-se principalmente a diferença entre normas engessadas e baseadas em jurisprudência, o desenvolvimento do mercado de capitais e sua importância como fonte de financiamento para empresas, bem como o diferente volume de empresas de capital aberto e a atuação de analistas (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1997 e 1998; Ball, Kothari & Robin, 2000). Ademais, destaca-se que essas diferenças caracterizam os EUA como mercado de capitais mais desenvolvido, com a cultura das pessoas investirem em ações, e habilidade interpretativa das normas, indicando maior familiaridade em lidar com as informações contábeis discricionárias (Berté, 1998). Adicionalmente, cabe destacar que nos EUA existe maior poder de *enforcement* e fiscalização, que podem influenciar a qualidade da informação contábil divulgada para os tomadores de decisão (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 2000; Diniz Filho, 2018; Visoto, da Silva, Nobre & Rodrigues, 2020).

Os resultados dessa pesquisa podem ampliar a discussão sobre a relação entre o uso de práticas contábeis mais discricionárias e a qualidade da informação divulgada, uma vez que apontam que o uso do *goodwill* pode impactar tanto positivamente quanto negativamente a acurácia da previsão dos analistas financeiros, dependendo do contexto jurídico e cultural que ele está inserido. Além disso, colabora com a discussão sobre as divergências entre os

sistemas *common law* e *civil law*, pois indica que a forma como os analistas interpretam as informações em cada sistema podem variar, sendo que, possivelmente, isso ocorra devido aos aspectos legais que norteiam o desenvolvimento do mercado de capitais de cada país, o poder de fiscalização do mercado e de órgãos reguladores e até mesmo a confiança na transparência das informações que são divulgadas. Em complemento, o estudo também auxilia analistas, órgãos reguladores e investidores a compreender o impacto que essa prática contábil possui nas previsões de lucro, de modo a ajuda-los a identificar necessidade de revisão de condutas de trabalho, normativas e de avaliação das companhias, o que colabora com a eficiência de mercado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Há uma linha de estudo que considera que o uso de práticas contábeis discricionárias seja importante para melhor divulgar a realidade econômica e financeira da empresa (Barth, et al., 2008; Bahadır et al., 2016). Todavia, algumas pesquisas (Kao & Wei, 2014; Thi & Schultze, 2011; Navarro-Garcia & Batista, 2010; Lu, & Trabelsi, 2013) ressaltam que esses mesmos aspectos, ora colocados como positivos quanto à flexibilização e aplicação discricionária das normas, podem ser observados como negativos, por permitirem enviesar a informação. Explicando que isso pode ocorrer, pois, por meio da flexibilização de normas as empresas conseguem alterar informações contábeis de acordo com os interesses individuais (Jeanjean e Stolowy, 2008; Navarro-Garcia & Batista, 2010).

Essa possibilidade é suportada pela Teoria da Agência, em que as empresas podem fazer escolhas que expropiem a riqueza do principal, fortalecida por oportunismo, conflito de interesses e assimetria de informação. Dado esse contexto de incertezas e assimetria de informação, entende-se que as empresas podem utilizar das práticas contábeis subjetivas para divulgar informações de acordo com os seus interesses, pois por meio da flexibilização de normas as empresas conseguem alterar os dados contábeis de acordo com os seus interesses próprios (Jeanjean e Stolowy, 2008; Navarro-Garcia & Batista, 2010) e assim prejudicar a qualidade da informação contábil, devido à possibilidade de manipulação e gerenciamento de resultados (Nardi et al., 2018; Healy & Palepu, 2001; Ayres et al., 2017; Dalmácio et al., 2013; Nardi & Nakao, 2009).

De tal modo, a perda de confiabilidade nas informações, por meio do uso de práticas contábeis subjetivas, poderia fazer com que as empresas optassem por não divulgar alguns dados (Salotti & Yamamoto; 2005), deixando disponível apenas aquilo que é favorável, conforme apresentado pela Teoria da Divulgação (Dye, 2001; Verrecchia, 2001), uma vez que a discricionariedade das normas pode ser um dos responsáveis pelo comportamento oportunista dos gestores (Watts & Zimmerman, 1978).

Nesse sentido, considerando a possibilidade de distorção contábil, que surge devido a critérios alternativos de reconhecimento, mensuração e evidenciação, que oportunizam aos gestores a divulgação de informações distorcidas (Da Silva, Borges, Gonçalves & Do Nascimento, 2017), ou apenas de dados que são favoráveis (Dye, 2001; Verrecchia, 2001; Salotti & Yamamoto; 2005), acredita-se que o uso da discricionariedade colabora com o aumento da subjetividade dos valores divulgados pelas empresas.

Dentro desse contexto de práticas contábeis discricionárias, existe a figura do *goodwill* que, segundo Ferrer, Santamaría e Suárez (2020), são mais vulneráveis à subjetividade no momento de reconhecimento e mensuração do que os investimentos tangíveis, pois, o grau de tangibilidade de cada ativo está associado a um nível diferente de risco, o que pode comprometer a interpretação dos dados realizada pelos analistas. Além disso, essa prática apresenta informações com elevado grau de incerteza e complexibilidade (Gazzoni Júnior et al., 2019; Andreicovici et al., 2020), pois é baseada em informações privadas dos gestores, dadas em função das ações futuras da administração, que não podem ser totalmente

verificadas pelos analistas (Ramanna & Watts, 2012). Nesse sentido, Ramanna e Watts (2012), explicam que o cálculo do fluxo de caixa descontado, que é exigido para a estimativa do *goodwill*, depende das previsões que os gerentes realizam para o fluxo de caixa futuro, taxas de desconto e de suas suposições, o que aumenta a ação discricionária desses gestores e inibe a verificação pelo mercado. Assim, como os gestores tendem a exercer o arbítrio oportunisticamente (teoria da agência), os gestores podem utilizar o discernimento próprio (Gros & Koch, 2019) e comprometer a transparência dos dados e limitar a percepção do analista em relação à realidade financeira da empresa, uma vez que a única forma dele ter contato com essas informações é caso a empresa as divulgue (Andreicovici et al., 2020). Entretanto, essa divulgação pode não ser interessante para os gestores, pois, por meio dessa assimetria de informações eles conseguem agir discricionariamente de forma oportunista em prol de vantagens pessoais, como bônus e promoções (Gros & Koch, 2019; Andreicovici et al., 2020). Sendo assim, foi elaborada a primeira hipótese de pesquisa:

H₁: O reconhecimento de *goodwill* impacta a acurácia da previsão de lucro do analista.

Adicionalmente, entende-se que as diferenças legais e culturais entre países pode ser um fator determinante na forma como o analista interpreta as informações contábeis, pois podem interferir na sua percepção das informações divulgadas. Nesse sentido, a literatura (La Porta et al., 1997; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny 1998; Ball et al., 2000) indica que analistas pertencentes ao regime *common law* podem ter maior facilidade em lidar com algumas informações contábeis, se comparados com os analistas pertencentes ao regime do *civil law*. Isso ocorre pois, historicamente, o sistema *common law* evoluiu para atender as demandas de mercado, o que gera maior eficiência na fiscalização por parte dos investidores, analistas e demais interessados. Enquanto o sistema *civil law* tem sua origem na necessidade de atendimento informacional às instituições financeiras.

Em complemento, essa pesquisa também entende essas diferenças jurídicas impactam no tamanho do mercado de capitais. Assim, conforme observado pela coleta de dados realizada nesta pesquisa, diagnosticou-se que os EUA possui um mercado de capitais mais desenvolvido do que o Brasil, devido ao maior volume de empresas de capital aberto e de informações relacionadas a previsão de lucros dos analistas, indicando maior envolvimento da população estadunidense no mercado acionário, o que pode gerar maior pressão nas empresas para reportar informações que sejam claras e de fácil entendimento, uma vez que se agirem assim atrairão uma maior quantidade de investidores.

Por outro lado, apesar desses indícios, Ball et al. (2000) também apresenta que, embora os países regidos pelo *civil Law* possuam uma cultura mais engessada em regras, há uma maior influência política na gestão das companhias, o que permite que o governo, através dos órgãos reguladores, bancos e associações empresariais consiga cumprir as exigências das normas contábeis, o que auxiliaria indiretamente o mercado devido a maior transparência e qualidade nas informações divulgadas.

Sendo assim e diferente de outros estudos que observaram o impacto do *goodwill* para a acurácia da previsão dos analistas, essa pesquisa considera que a origem legal e as diferenças culturais podem impactar na forma como o mercado interpreta os dados contábeis que são divulgados, o que pode comprometer não apenas a acurácia das previsões dos analistas, mas também a eficiência do mercado como um todo. Portanto, visando analisar se essas divergências impactam a previsão de lucros dos analistas foi elaborada a segunda hipótese do estudo:

H₂: O impacto do *goodwill* na previsão de lucro dos analistas financeiros varia de acordo com a origem legal dos países.

3 METODOLOGIA

3.1. Delimitação e Métodos do estudo

Para esse estudo foram considerados os dados trimestrais das empresas de capital aberto do Brasil e dos Estados Unidos, durante os trimestres de 2010 a 2019. Essas informações foram coletadas das bases de dados da S&P Capital e Thomson Reuters® e tiveram início no ano de 2010 devido a adoção das normas IFRS no Brasil, pois os dados anteriores a esse período poderiam comprometer a análise devido às alterações das regras contábeis. Nesse estudo não foram considerados as empresas financeiras, devidas as suas particularidades em relação à estrutura contábil e normativa. A amostra inicial foi reduzida, conforme apresentado na Tabela 1, para o valor final de 89 empresas brasileiras e 1170 empresas norte-americanas.

Tabela 1 - Definição da amostra final

Procedimentos para selecionar a amostra final	Brasil	Estados Unidos
Amostra inicial	338	1519
(-) Financeiras	34	174
(-) Sem LPA estimado	181	25
(-) Falta de dados contábeis	34	150
(=) Número final de empresas	89	1170

Com relação às análises, foi aplicado teste de correlação de *Spearman* e regressões múltiplas com dados em painel, utilizando o STATA®. Para o estudo de regressão foram realizados os testes de Breush-Pagan para heterocedasticidade, teste de Wooldridge para correlação serial e VIF para multicolinearidade. Ademais foram feitos os testes de Breusch Pagan para definição de modelo em *Pooling* ou Efeitos Aleatórios (EA), teste F de Chow para análise entre *Pooling* ou Efeitos Fixos (EF) e teste de Hausman para análise entre EA e EF.

3.2. Definição das Variáveis e Modelo Econométrico

O cálculo da acurácia da previsão do analista foi realizado considerando pesquisas anteriores (García-Meca & Sanchez-Ballesta; 2006; Coën, Desfleurs & L'Her, 2009; Saito, Villalobos e Benetti, 2008, Dalmácio et al., 2013), entretanto, foi subtraído o resultado do valor 1, para facilitar a interpretação dos resultados, conforme a fórmula abaixo: fórmula:

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

Em que:

LPAreál= representa o lucro por ação do período;

LPAPrev= representa o lucro por ação previsto, de acordo com o consenso médio dos analistas.

Para examinar a influência do valor justo sobre a acurácia de previsão dos analistas, foi considerado o seguinte modelo econométrico:

$$AC_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 x GW_{i,t-1} + \beta_2 x Tam_{i,t-1} + \beta_3 x Prej_{i,t-1} + \beta_4 x Luc_{i,t-1} + \beta_5 x Surp_{i,t-1} + \beta_6 x Cresc_{i,t-1} + \beta_7 x Volat_{i,t-1} + \beta_8 x Alavj_{i,t-1} + \beta_9 x Endiv_{i,t-1} + \beta_{10} x Id_{i,t} + \beta_{11} x Setor_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

$AC_{i,t}$ = Representa a acurácia de previsão do analista, estimado conforme Equação 1;

$GW_{i,t-1}$ = Representa o *goodwill*, que foi estimado pela razão do valor total de *goodwill* líquido da empresa no período pelo ativo total da empresa naquele período, onde é esperado uma relação negativa com a acurácia, devido ao elevado grau de incerteza e complexibilidade de estimação (Chen et al., 2015; Gazzoni Júnior et al., 2019; Gros & Koch, 2019; Andreicovici et al., 2020).

$Tam_{i,t-1}$ = Representa o tamanho da companhia, estimado pelo logaritmo do total de ativos. É esperada uma relação positiva com a acurácia, pois espera-se que as empresas maiores tenham melhor controle sobre a sua configuração de mercado (Chan, Sit, Tong, Wong, & Chan, 1996), além disso, possuam maior experiência e tecnologia sofisticada para gerar informações precisas e confiáveis (García-Meca & Sanchez-Ballesta, 2006; Saito et al., 2008; Ayres et al., 2017; Gazzoni Júnior, Simões, Brandão & de Souza, 2019).

$Prej_{i,t-1}$ = Trata-se do prejuízo da empresa, representado por uma variável *dummy* que assume valor 1 (um) caso a empresa divulgue prejuízo, 0 (zero) o contrário. É esperada uma relação negativa com a acurácia, visto que as perdas geralmente indicam tempos de incertezas e angústias (Ayres et al., 2017), o que pode ocasionar em oscilações negativas nas estimativas de lucros das companhias e de ganhos dos acionistas (Coën et al., 2009; Rahman, Zhang & Dong, 2019).

$Luc_{i,t-1}$ = Representa a lucratividade do período. Para a estimativa dessa variável foi realizada a divisão EBTIDA pelo Ativo Total do período. Espera-se uma relação positiva com a acurácia, pois a maior lucratividade incentiva os gestores a fornecer mais informações e, dessa forma, aumentar a confiança do investidor (García-Meca, Parra, Larrán & Martínez, 2005).

$Supr_{i,t-1}$ = Variável surpresa, calculada pela divisão da variação do lucro entre dois períodos pelo lucro em t-1. Embora essa variável não tenha sido utilizada pela literatura de forma direta para analisar a relação com a acurácia da previsão dos analistas (Abernathy, Herrmann, Kang & Krishnan, 2013; Magnan, Menini & Parbonetti, 2015), espera-se que uma surpresa em resultado possa ocasionar uma situação de incerteza para o analista ou mesmo mudança no cenário de sua perspectiva, o que pode impactar negativamente a acurácia das previsões.

$Cresc_{i,t-1}$ = Representa o crescimento da empresa. Essa variável foi estimada pela variação da receita entre t e t-1. Para essa variável foi considerado que há uma linha de pesquisa que considera que o analista é naturalmente otimista em suas previsões (Kothari, 2001; Corredor, Ferrer & Santamaria, 2013; Corredor, Ferrer & Santamaria, 2014; Galanti & Vaubourg, 2017), o que tornaria a previsão mais certa em casos de crescimento da empresa. Entretanto há outra linha de raciocínio que acredita que quanto maior o crescimento da empresa, maior é a quantidade de informações que o analista precisa averiguar (da Silva, Pletsch & da Cunha, 2018), o que exigiria um esforço adicional, devido a complexibilidade (Barth, Beaver & Landsman, 2001).

$Volat_{i,t-1}$ = Trata-se da volatilidade no período. Essa variável foi calculada através do logaritmo da divisão do desvio padrão do lucro dos 5 trimestres anteriores pelo módulo da média de lucros. É esperada uma relação negativa com a acurácia, visto que uma maior volatilidade pode apontar maior dificuldade para o analista projetar sua previsão (Saito et al., 2008), pois há o aumento de incertezas dos dados informados pelas empresas (Behn, Choi & Kang, 2008; Ayres et al., 2017).

$Endiv_{i,t-1}$ = Representa o endividamento, calculado pela divisão entre o total de passivos e o total de ativos. Espera-se uma relação negativa com a acurácia, pois a dívida pode aumentar o grau de complexidade da companhia (Saito et al., 2008), podendo comprometer a precisão dos analistas.

$Id_{i,t}$ = Representa a idade da companhia, que foi estimado pela diferença entre o ano de abertura e o período t-1 da amostra. Embora não tenha sido encontrado na literatura prévia um estudo que observasse a relação da idade com a acurácia, é esperado que haja uma relação positiva, visto que empresas mais antigas apresentam um histórico de divulgação maior e capaz de permitir ao analista um melhor acompanhamento dos dados (Bradshaw, Drake, Myers & Myers, 2012).

$Sector_{i,t}$ = Variável *dummy* que assume valor 1 (um) caso a empresa pertença a setor auto regulamentado, 0 (zero) o contrário. Embora essa variável não tenha sido observada na literatura com relação direta com a acurácia da previsão dos analistas espera-se uma relação positiva com a acurácia, pois os setores autorregulamentados possuem maior fiscalização, devido as exigências de prestação de contas que são feitas pelos órgãos reguladores, o que pode tornar a informação mais segura e transmitir maior confiança para o analista (Malaquias & Lemes, 2013).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente tem-se a estatística descritiva das variáveis, apresentada na Tabela 2.

Tabela 2 - Estatística descritiva

Variáveis	Brasil					Estados Unidos				
	Média	Mediana	DP	Min	Max	Média	Mediana	DP	Min	Max
Acurácia	0,629	0,793	0,479	-3,055	1,000	0,786	0,901	0,314	-1,500	1,000
GW	0,074	0,016	0,121	-0,003	0,600	0,141	0,094	0,151	0,000	0,796
Intan	0,184	0,102	0,205	0,000	0,915	0,214	0,155	0,210	0,000	0,922
Tam	3,476	3,424	0,585	1,777	5,612	3,346	3,322	0,844	-1,553	6,003
Luc	0,030	0,027	0,028	-0,097	0,843	0,023	0,028	0,053	-1,188	1,235
Surp	-0,082	-0,088	0,681	-1,994	1,992	-0,082	-0,044	0,662	-1,997	1,998
Cresc	0,020	0,010	0,223	-1,396	1,982	0,030	0,016	0,228	-1,955	1,991
Volat	-0,300	-0,308	0,447	-1,543	2,615	-0,295	-0,333	0,516	-1,885	4,007
Endiv	0,557	0,550	0,195	0,013	1,512	0,568	0,564	0,253	0,000	1,993
Id	5,314	49,500	32,383	0,000	147,000	55,229	39,000	42,252	0,000	227,000

Os dados da Tabela 2 permitem observar que, nos EUA, há um menor desvio padrão na acurácia e também uma menor oscilação nos valores extremos de mínimo e máximo, o que impactou no resultado da média e mediana do que no Brasil. Em relação à acurácia também foi possível diagnosticar que ela foi EUA foi superior ao do Brasil, devido ao maior resultado médio para essa variável e uma menor dispersão. Entende-se que esse resultado pode estar relacionado as diferenças de perfis entre os analistas brasileiros e norte-americanos e a estrutura do mercado de capitais desses países, visto que a origem legal americana, que é baseada na jurisprudência e interpretação de dados, além da maior prática dos analistas como esse mercado poder aprimorar a *expertise* das análises. Ademais é importante realçar que há uma diferença no ambiente de estudo entre esses países, pois no Brasil o mercado de capitais é menor e acompanhada por um número inferior de analistas.

Em relação ao *goodwill* foi observado que a maior dispersão entre o valor mínimo e máximo nos EUA não impactaram significativamente o desvio padrão, média e mediana da variável, onde o resultado foi semelhante ao obtido no Brasil. Entretanto, apesar da similaridade entre os países, foi observado uma maior discrepância entre a média e a mediana na amostra brasileira, embora o desvio padrão tenha sido inferior. Isso provavelmente

ocorreu, pois a amostra de empresas brasileiras é inferior a americana, o que permite uma maior oscilação dos dados.

Pelo resultado desse teste foi possível observar que o banco de dados dos EUA possuía empresas muito mais antigas do que o brasileiro, em que a idade máxima entre esses países destoou em 80 anos, o que pode influenciar o resultado dos demais testes, uma vez que empresas mais antigas podem ter maior habilidade e contato com as demandas dos analistas, o que poderia impactar na qualidade da informação que reportam para o mercado.

Com relação as demais variáveis, a estatística descritiva não indicou variabilidades expressivas dos dados, o que mostra que as informações estão bem agrupadas em torno da média e que, embora tenha dispersões, elas são baixas e não comprometem os outros testes.

Em seguida, foi observado que as variáveis não seguiam distribuição normal e aplicado o teste de correlação de *Spearman* para as variáveis contínuas e teste *Point Biserial Correlation* para as variáveis *dummies*, apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 - Correlação de Spearman

Variáveis	Brasil	EUA
Goodwill	0,0308	0,1642***
Tam	-0,0317	0,2424***
Prej	0,3593***	-0,3093***
Luc	0,2405***	0,2159***
Surp	0,1765***	0,1171***
Cresc	0,0512**	0,0739***
Volat	0,3614***	-0,3335***
Endiv	0,0798***	0,0852***
Idade	-0,0007	0,0948***
Setor	0,7958	-0,0467***

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

Em seguida foi realizado o teste de regressão com dados em painel, conforme apresentado na tabela 4. Por meio dessa análise é possível obter maior eficiência de estimação dos parâmetros, melhor variabilidade dos dados e maior número de graus de liberdade, uma vez que esse teste observa as possíveis diferenças existentes entre as empresas de cada *cross-section*, assim como a evolução temporal desse fenômeno (Fávero & Belfiore, 2017).

Em ambos os países foi observado ausência de correlação serial e presença de heterocedasticidade. Com relação a multicolineariedade, o teste VIF apontou um resultado de 1,26 para o Brasil e 1,29 para os EUA. Foi realizado um teste adicional considerando a variável ROA, entretanto foi observado um aumento significativo da multicolinearidade, o que prejudicava os modelos, portanto optou-se por não manter a variável. Ademais, os testes de regressão indicaram o modelo de efeito aleatório para o Brasil e efeito fixo para os EUA.

Tabela 4 - Regressão Brasil e Estados Unidos

Variáveis	Brasil		Estados Unidos	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
Goodwill	-0,285	-2,95***	0,098	2,80***
Tam	0,091	1,97**	0,084	4,95***
Prej	-5,349365	-3,90***	-0,111	-7,41***
Luc	4,561	5,44***	2,510	11,21***
Surp	0,027	1,540	0,020	5,89***

Cresc	-,0095219	-0,18	0,000	-0,020
Volat	-,1542952	-4,77***	-0,051	-10,33***
Endiv	-0,378	-3,69***	-0,022	-1,160
Idade	0,000	0,680	0,002	2,34**
Setor	-0,100	-1,490	(omitted)	
Constante	0,394	2,26**	0,324	6,13***
X ² /F	155,05***		54,69***	
R ²	0,206		0,124	
Breusch Pagan Lagrangian	59,35***		6030,18***	
Teste F de Chow	3,53***		7,12***	
Teste de Hausman	13,680		142,67***	
Teste de White	1726,15***		8,1e+33***	
VIF	1,260		1,290	
Teste de Wooldridge	2,590		0,341	

Sendo significante a *** 1% e ** 5%

Os testes de correlação e de regressão, quanto a relação entre a acurácia e o *goodwill*, indicaram uma relação negativa entre as variáveis no Brasil e positivo nos EUA. O resultado obtido para o Brasil corrobora com estudos anteriores internacionais (Chen et al., 2015; Gazzoni Júnior et al., 2019) de que as previsões dos analistas são prejudicadas com a existência do *goodwill*, entretanto é diferente do observado por Feltes et al. (2021), possivelmente devido a escolha metodológica, onde foi na metodologia considerado apenas a regressão quantílica, para diagnosticar se o *goodwill* possuía relevância no valor de mercado, diferente desse estudo, onde foi considerado a análise de dados por meio de regressão com dados em painel e teste de correlação, o que permite a inclusão dos efeitos fixos para controlar covariáveis não observadas (Caney, 2011) e permite identificar as diferenças em determinados fenômenos entre as empresas de cada *cross-section* e ao longo do tempo (Fávero & Belfiore, 2017), considerando uma maior variabilidade dos dados, maior número de graus de liberdade, menor multicolinearidade e maior eficiência de estimação (Gujarati & Porter, 2011; Fávero & Belfiore, 2017). Além disso, o resultado foi contrário para as empresas americanas, indicando que essa informação melhora a acurácia da previsão dos analistas, assim como o observado por Dal Magro et al. (2017).

Portanto, os resultados permitem aceitar a hipótese 1 do estudo, uma vez que identificou, para ambos os países, que há relação entre as variáveis. Ademais, também permite aceitar a segunda hipótese, uma vez que foi observado que o impacto do *goodwill* na acurácia da previsão dos analistas difere entre países de origem legal distinta.

Assim, a identificação de que o *goodwill* impacta a acurácia da previsão de lucro do analista corrobora com alguns estudos anteriores (Li & Sloan, 2011; Chen et al., 2015; André et al., 2018; Saastamoinen et al., 2018; d'Arcy & Tarca, 2018; Gros & Koch, 2019; Gazzoni Júnior et al., 2019; Andreicovici, 2020), que identificaram que, por um lado, seu uso pode gerar mais informações disponíveis ao mercado, facilitando a compreensão de analistas, investidores e demais interessados sobre a realidade financeira das companhias. Por outro lado, essa prática pode comprometer a interpretação dos participantes do mercado, uma vez que permite maior ação discricionária dos gestores, visto que o reconhecimento do *goodwill* depende da estimativa de valor justo não observável e que dependem de ações futuras da administração, o que permite que possa ser utilizada para gerar benefícios próprios e omitir a real situação financeira da companhia.

Além dessa constatação, entende-se que a diferença entre a relação do *goodwill* e a acurácia no Brasil e nos EUA seja devido aos aspectos legais e culturais desses países. Conforme apresentado pela literatura (La Porta et al., 1997; La Porta et al., 1998; Ball, Kothari & Robin, 2000), países como os EUA, que possui um sistema legal menos engessado em regras e voltado para atender as demandas de mercado (*common law*), podem possuir maior facilidade em interpretar as informações contábeis divulgadas pelas companhias, uma vez que, como no sistema *common law* tem-se a ideia de que os procedimentos usuais evoluem até se tornarem comumente aceitas na prática, os indivíduos do mercado (analistas e investidores) podem se tornar mais suscetíveis a compreender as informações que são divulgadas pelas companhias, enquanto no Brasil, devido as características do sistema *civil law*, os analistas podem tender a ter um comportamento mais conservador, uma vez que nesse sistema o monitoramento das atividades contábeis é feita na maioria das vezes por órgãos reguladores, sindicatos e bancos, que por sua vez baseiam suas análises em premissas preestabelecidas e menos flexíveis (Ball et al., 2000).

Ademais, ao comparar a quantidade de empresas de capital aberto que são acompanhadas por analistas nos EUA com o Brasil, nota-se que o mercado norte-americano é muito mais robusto, o que pode facilitar o trabalho de análise feita por esses profissionais, uma vez que possuem maior contato com empresas que divulgam informações de caráter discricionário e podem comparar suas previsões com as de outros analistas, pois as empresas costumam ser acompanhadas por um número superior de analistas. Outro ponto importante é que, como nos EUA o mercado de capitais é maior, entende-se que há um maior envolvimento populacional para gerar financiamentos as companhias do que no Brasil, onde as empresas costumam a recorrer aos acordos bancários. Assim, essas empresas se prendem mais a necessidade de cumprir os *covenants* dos contratos bancários ao invés das demandas por divulgação pública (Ball et al., 2000), o que pode comprometer a qualidade das informações que são divulgadas e conseqüentemente a percepção dos analistas sobre a companhia.

4.1 Análise de Robustez

Com o intuito de oferecer maior robustez à pesquisa quanto a análise da relação entre o *goodwill* e a previsão do analista, essa pesquisa estendendo os estudos para o grupo de Ativo Intangível, do qual, no consolidado das demonstrações contábeis, o *goodwill* faz parte. Além do *goodwill*, tem-se também casos de gastos com Desenvolvimento, Marcas e Patentes, Direitos Autorais e Capital Intelectual, (CPC 04), que também podem impactar a previsão de lucro dos analistas, em razão da complexidade para o reconhecimento e mensuração.

Nesse sentido, conforme apresentado por Kanodia, Sapra & Venugopalan (2004) e reforçado por Gazzoni Júnior et al. (2019), isso ocorre (i) por conta das incertezas quanto ao retorno futuro desses ativos; (ii) pela dificuldade dos gestores para mensurá-los de forma adequada, visto que a maioria dos ativos intangíveis são gerados internamente e os custos são diluídos ao longo do tempo; e (iii) devido à complexidade para segrega-los em gastos operacionais ou investimento, pois demanda julgamento subjetivo.

Assim, ao observar especificamente o gasto com Pesquisa e Desenvolvimento, alguns estudos (Barron et al., 2002; Anagnostopoulou, 2010; Gentry & Shen; 2013; Gazzoni Junior et al., 2019) apontam que seu uso aumenta as incertezas relacionadas a qualidade da informação e geram maiores dificuldades para a avaliação dos analistas, devido a discricionariedade permitida aos gestores, o que também pode ocorrer em outras contas dos intangíveis, como capital intelectual e patentes, por conta do caráter subjetivo dessas contas.

Além dessas dificuldades, outro agravante acerca dos intangíveis é a possibilidade de que as empresas não os declarassem completamente, devido a equívocos ou aos requisitos

específicos de reconhecimento de cada setor (Ferrer et al, 2020), o que pode comprometer ainda mais a compreensão do mercado em relação as informações que são divulgadas.

Devido a sua importância, o uso do intangível já foi foco de discussão em outras pesquisas (Barron et al., 2002; Matolcsy & Wyatt, 2006; Cavalcanti, 2018; Ferrer et al., 2020), concluindo que sua mensuração é mais vulnerável a subjetividade que os investimentos tangíveis e que seu uso aumenta o erro de previsão dos analistas.

Para isso, os mesmos testes de regressão foram aplicados para intangível, cujos resultados estão apresentados na Tabela 5.

O teste de regressão aponta que o intangível, assim como o *goodwill*, apresenta relação com acurácia do analista financeiro, e que, a relação é negativa no caso do Brasil e positiva para os EUA, indicando consistência dos resultados anteriores.

Tabela 5 - Regressão Brasil e Estados Unidos

Variáveis	Brasil		Estados Unidos	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
Intangível	-0,576	-3,54***	0,074	3,16***
Tam	0,124	1,100	0,079	4,63***
Prej	-,5220547	-3,73 ***	-0,111	-7,42***
Luc	4,725	4,90***	2,523	11,20***
Surpresa	0,024	1,360	0,020	5,88***
Cresc	-,009599	-0,17	-0,001	-0,090
Volat	-,1381739	-4,29***	-0,051	-10,38***
Endiv	-0,481	-3,07***	-0,024	-1,250
Idade	0,003	0,730	0,002	2,41***
Setor	(omitted)		(omitted)	
Constante	0,310	0,70	0,334	6,27***
X ² /F	19,38***		54,62***	
R ²	0,142		0,121	
Breusch Pagan Lagrangian	53,61***		6113,97***	
Teste F de Chow	3,54***		7,23***	
Teste de Hausman	17,04**		144,94***	
Teste de White	18060,34***		1,9e+32***	
VIF	1,240		1,730	
Teste de Wooldridge	2,339		0,347	

Sendo significante a *** 1% e ** 5%

Dessa forma, o resultado desse teste expressa que os pontos levantados por estudos anteriores (Barron et al., 2002; Matolcsy & Wyatt, 2006; Anagnostopoulou, 2010; Gentry & Shen; 2013; Cavalcanti, 2018; Saastamoinen et al., 2018; Gazzoni Junior et al., 2019; Ferrer et al., 2020), de que a subjetividade presente nas contas do intangível possibilita ação discricionária dos gestores e, conseqüentemente, facilitam a distorção de dados e compromete a transparência das informações divulgadas pelas companhias, faz sentido e pode ocorrer. No entanto, assim como esse cenário é possível, o resultado também aponta que a crítica a esse cenário, apontada por outros autores (Gros & Koch, 2019), que defende que os gestores podem utilizar da discricionariedade permitida pelas normas para fornecer detalhes das

informações privadas da companhia e assim aumentar a qualidade das informações divulgadas ao mercado também pode ocorrer.

Dado esse contexto, o resultado diferente entre o Brasil e os Estados Unidos, obtido no teste de robustez, confirmam que, dependendo do contexto legal e cultural que os participantes do mercado estão inseridos, a forma de interpretar os dados e conduzir suas ações de trabalho serão diferentes. Nesse sentido, Saastamoinen et al. (2018) discute que o nível de preparo, profundidade de estudo e prática no setor interferem na forma como o analista percebe a informação contábil, o que vai de encontro ao resultado encontrado nesse estudo, onde devido as características de formação dos analistas é possível identificar comportamentos significativamente diferentes na sua forma de lidar com a subjetividade presente nas informações contábeis.

Assim, esse estudo se diferencia dos demais ao mostrar que a subjetividade das práticas contábeis podem ser ou não um problema para o mercado de capitais, visto que o seu impacto oscila de acordo com o ambiente em que é inserido. Dessa forma, essa pesquisa nota que a padronização, sem considerar as diferenças existentes entre os países, podem gerar conflitos em algumas nações e comprometer o mercado de capitais como um todo, visto que a forma como a informação é recebida por analistas, assim como por gestores e investidores é diferente, devido a forma como esses agentes estão acostumados a perceber a realidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao considerar um contexto onde há assimetria informacional entre gestores e investidores, a atuação do analista financeiro torna-se muito importante, devido a possibilidade de redução da assimetria informacional e maior eficiência no mercado de capitais. Portanto, considerando esse cenário, essa pesquisa buscou averiguar se o uso do goodwill, em empresas do Brasil e dos Estados Unidos, influencia a acurácia da previsão desses profissionais.

Os resultados indicaram uma relação negativa entre o uso do *goodwill* e a acurácia da previsão no Brasil, corroborando com os apontamentos de estudos anteriores, pautados na ideia de que o uso do *goodwill* aumenta a subjetividade das informações contábeis e permite maior atuação discricionária dos gestores, o que pode comprometer a transparência dos dados. Por outro lado, os resultados indicaram que, para os EUA, há uma relação positiva entre o goodwill e a acurácia da previsão, o que vai de encontro a outra linha de pesquisa, que defende que os gestores podem utilizar da subjetividade para fornecer informações privadas e com maior riqueza de detalhes sobre as operações da companhia. Assim, esse estudo não rejeitou a hipótese nula, indicando que o *goodwill* influencia tanto negativamente, quanto positivamente, a acurácia da previsão dos analistas.

A divergência entre a relação encontrada entre a variável de interesse e a acurácia da previsão mostra que o contexto cultural e legal pode influenciar na percepção que os analistas possuem das informações contábeis. Dessa forma, entende-se que os contrastes existentes na forma como as leis foram moldadas nesses países, influenciados, por um lado, para atender as demandas de mercado (*common law*) e por outro pensando no planejamento e controle do setor público (*civil law*), assim como as características culturais que surgem dessa influência legal, como a facilidade para lidar com informações discricionárias e com a transparência das companhias, faz com que a interpretação dos analistas possa ser influenciada, o que impacta diretamente na forma como o mercado enxerga as companhias e na alocação de capitais.

Dadas essas considerações, esse estudo contribui com a discussão empírica sobre o uso do *goodwill* nas informações contábeis, visto que observou que seu uso pode influenciar de formas diferentes a previsão de lucros dos analistas, podendo, em alguns contextos melhorar a sinalização sobre a realidade econômica e financeira e, em outros contextos, compromete-la.

Dessa forma o resultado indica que, embora o uso do *goodwill* possa gerar benefícios informacionais, pois possibilita a divulgação de informações mais detalhadas sobre a realidade financeira da empresa, o seu uso também pode comprometer a percepção que os analistas têm da transparência das informações, devido as características do meio em que está inserido. Ou seja, esse estudo aponta que a discussão sobre o uso de práticas contábeis discricionárias, como o *goodwill*, não devem se limitar a observar se o seu uso influencia ou não o mercado de capitais, mas também se atentar se a construção social do país que aquela prática está sendo aplicada faz com que seus frutos sejam positivos ou negativos, visto que uma mesma prática contábil pode ser interpretada de diferentes formas por analistas e pelo mercado, dependendo da forma como esses profissionais estão habituados a confiar na transparência dos dados divulgados.

Além disso, a pesquisa sinaliza aos investidores e empresas que, em determinados ambientes, a interpretação que os analistas possuem das informações contábeis discricionárias pode oscilar e comprometer a acurácia da previsão, fato que gera benefícios, pois os auxilia a diminuir incertezas quanto a expectativa do analista sobre o que é divulgado pelas companhias.

Por fim, o estudo também aponta, aos órgãos reguladores, que a subjetividade existente no *goodwill* gera impactos diferentes nas companhias e pode ser percebida como algo positivo ou negativo, conforme os aspectos culturais e legais que está inserido.

É importante salientar que foram identificadas algumas limitações no desenvolvimento dessa pesquisa. No banco de dados, foi observado que, em algumas empresas, não havia informação do *goodwill* para determinados períodos, sendo que os demonstrativos financeiros indicavam que havia a informação e, portanto, foi necessário adicioná-las manualmente. Foi observado também que muitas empresas (Brasil e EUA) não possuíam informações do lucro por ação estimado pelos analistas no banco de dados da S&P Capital, o que contribuiu para redução da amostra. Ademais, verificou-se que, para algumas empresas, em um banco de dados não havia informações quanto ao lucro por ação real e estimado, mas que essa informação estava disponível em outro. Isso exigiu um acompanhamento mais detalhado dos casos. Por fim, entende-se que as pesquisas futuras poderiam observar o uso de outras práticas contábeis subjetivas, como provisões e passivos contingenciais, ativo biológico, perda por *impairment*, e as suas relações com a acurácia da previsão do analista, contribuindo para a continuidade no estudo sobre o efeito de práticas contábeis de maior discricionariedade no modelo de previsão dos analistas financeiros. Além disso, outros estudos também podem considerar a observação dessas variáveis em outros países, observando se as diferenças legais e normativas podem impactar nessa relação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abernathy, J. L., Herrmann, D., Kang, T., & Krishnan, G. V. (2013). Audit committee financial expertise and properties of analyst earnings forecasts. *Advances in Accounting*, 29(1), 1-11.
- Adjasi, C. K., & Biekpe, N. B. (2006). Stock market development and economic growth: The case of selected African countries. *African Development Review*, 18(1), 144-161. Doi: 10.1111/j.1467-8268.2006.00136.x
- Algaheed, A. H. (2020). Capital market development and economic growth: an ARDL approach for Saudi Arabia, 1985–2018. *Journal of Business Economics and Management*, 1(1), 1-22. Doi: 10.3846/jbem.2020.13569

Amato, J. G. S., Lima, F. G., Gatsios, R. C., & Neto, A. A. (2016). Acurácia dos analistas na previsão de lucro das instituições financeiras no Brasil: impacto da adoção do padrão IFRS. *In X Congresso Anpcont*, Ribeirão Preto.

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (2018). Mercado de capitais é fundamental para democratizar oportunidades de investimento no país. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/mercado-de-capitais-e-fundamental-para-democratizar-oportunidades-de-investimento-no-pais.htm. Acesso em 17/10/2020.

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (2020). ANBIMA e B3 lançam Agenda com propostas para desenvolvimento do mercado de capitais. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/anbima-e-b3-lancam-agenda-com-propostas-para-desenvolvimento-do-mercado-de-capitais-8A2AB28875D3944B0175F68D76324B08-00.htm. Acesso em 16/02/2021

André, P., Dionysiou, D., & Tsalavoutas, I. (2018). Mandated disclosures under IAS 36 Impairment of Assets and IAS 38 Intangible Assets: value relevance and impact on analysts' forecasts. *Applied Economics*, 50(7), 707-725. Doi:10.1080/00036846.2017.1340570

Andreicovici, I., Jeny, A., & Lui, D. (2020). Disclosure Transparency and Disagreement Among Economic Agents: The Case of Goodwill Impairment. *European Accounting Review*, 29(1), 1-26.

Antunes, M. T. P., & Leite, R. S. (2008). Divulgação de informações sobre ativos intangíveis e sua utilidade para analistas de investimentos. *Revista Universo Contábil*, 4(4), 22-38. Doi: 10.4270/ruc.20084

Asiri, B. K. (2015). How investors perceive financial ratios at different growth opportunities and financial leverages. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(3), 1-12.

Ayres, D., Huang, X. S., & Myring, M. (2017). Fair value accounting and analyst forecast accuracy. *Advances in accounting*, 37 (1), 58-70. Doi: 10.1016/j.adiac.2016.12.004

Bahadır, O., Demir, V., & Öncel, A. G. (2016). IFRS implementation in Turkey: Benefits and challenges. *Accounting and Management Information Systems*, 15(1), 5-26.

Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of accounting and economics*, 29(1), 1-51. Doi: 10.1016/S0165-4101(00)00012-4.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00019-2.

Barth, M., Landsman, W. and Lang, M. (2008) International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 467–498. Doi:10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x

- Beatty, A., & Weber, J. (2006). Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments. *Journal of accounting research*, 44(2), 257-288. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2006.00200.x
- Behn, B. K., Choi, J. H., & Kang, T. (2008). Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327-349. Doi: 10.2308/accr.2008.83.2.327
- Bildstein-Hagberg, S. (2003). Staging information—financial analysis and the (up) setting of market scenes. *International Review of Financial Analysis*, 12(4), 435-451. Doi: 10.1016/S1057-5219(03)00034-6.
- Bradshaw, M. T., Drake, M. S., Myers, J. N., & Myers, L. A. (2012). A re-examination of analysts' superiority over time-series forecasts of annual earnings. *Review of Accounting Studies*, 17(4), 944-968. Doi: 10.1007/s11142-012-9185-8.
- Byard, D., & Shaw, K. W. (2003). Corporate disclosure quality and properties of analysts' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 18(3), 355-378. Doi: 10.1177/0148558X0301800304.
- Chan, A. M. Y., Sit, C. L. K., Tong, M. M. L., Wong, D. C. K., & Chan, R. W. Y. (1996). Possible factors of the accuracy of prospectus earnings forecast in Hong Kong. *The International Journal of Accounting*, 31(3), 381-398. Doi: 10.1016/S0020-7063(96)90026-6.
- Cappelleso, G., Rodrigues, J. M., & de Freitas Prieto, M. (2017). Redução ao valor recuperável do goodwill: Evidências do gerenciamento de resultados em sua determinação. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10(3), 286-303.
- Carvalho, C., Rodrigues, A. M., & Ferreira, C. (2010). A mensuração subsequente do goodwill e a sua contribuição para a manipulação dos resultados: uma revisão da literatura. *XIV Encontro AECA*, Coimbra, Portugal.
- Castro, E. N. de. 2012. A manipulação de resultados em Portugal através do Goodwill. (Tese de mestrado) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, 2012. Disponível em: www.recipp.ipp.pt
- Chen, L. H., Krishnan, J., & Sami, H. (2015). Goodwill impairment charges and analyst forecast properties. *Accounting Horizons*, 29(1), 141-169. Doi: 10.2308/acch-50941
- Coën, A., Desfleurs, A., & L'Her, J. F. (2009). International evidence on the relative importance of the determinants of earnings forecast accuracy. *Journal of Economics and Business*, 61(6), 453-471. Doi: 10.1016/j.jeconbus.2009.06.004.
- Corredor, P., Ferrer, E., & Santamaria, R. (2013). Value of Analysts' Consensus Recommendations and Investor Sentiment. *Journal of Behavioral Finance*, 14(3), 213-229. Doi: 10.1080/15427560.2013.819805.

- Corredor, P., Ferrer, E., & Santamaria, R. (2014). Is cognitive bias really present in analyst forecasts? The role of investor sentiment. *International Business Review*, 23, 824-837. Doi: 10.1016/j.ibusrev.2014.01.001.
- Cowan, A. R., Dilla, W. N., & Jeffrey, C. (2006). Goodwill testing and earnings under SFAS 142. Forschungspapier, Iowa State University.
- CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2010). Pronunciamento Técnico. CPC 04 (R1) - Ativos Intangíveis. Disponível em: <http://www.cpc.org.br>. Acesso em: 17 fev. 2021
- Da Silva, J. P., Borges, T. J. G., GONÇALVES, R. D. S., & do Nascimento, D. V. R. (2017). Convergência ao padrão IFRS e suavização de resultados em empresas de energia elétrica. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 14(4), 281-296. Doi: 10.4013/base.2017.144.04
- Da Silva, A., Pletsch, C. S., & da Cunha, P. R. (2018). Efeito da governança corporativa nos honorários de auditoria de empresas brasileiras. *Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 8(3), 12-21. Doi: 10.18696/reunir.v8i3.707.
- Dal Magro, C. B., da Silva, A., Padilha, D., & Klann, R. C. (2017). Relevância dos ativos intangíveis em empresas de alta e baixa tecnologia. *Nova Economia*, 27(3), 609-640. Doi: 10.1590/0103-6351/3214
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. RAM. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139. Doi: 10.1590/S1678-69712013000500005.
- d'Arcy, A., & Tarca, A. (2018). Reviewing IFRS goodwill accounting research: Implementation effects and cross-country differences. *The International Journal of Accounting*, 53(3), 203-226. Doi: 10.1016/j.intacc.2018.07.004
- Diakomihalis, M. N. (2011). Financial structure and profitability analysis of Greek hotels. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 19(1), 51-70. Doi: 10.1080/10913211.2011.10653900.
- Diniz Filho, J. W. F. (2018). A reação no comitê de auditoria após impactos do desempenho contábil em empresas agroindustriais brasileiras. *Revista Gestão Tecnologia e Ciência*, 7(15), 1-18.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 181-235. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00024-6
- Fávero, L. P & Belfiore P (2017). *Manual de análise de dados - Estatística e Modelagem Multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Editora Elsevier.
- Feltes, T., Vicente, E. F. R., & Ribeiro, A. M. (2021). Relevância do goodwill e períodos de recessão: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 13(2), 63-79.

- Ferrer, E., Santamaría, R., & Suárez, N. (2020). Complexity is never simple: Intangible intensity and analyst accuracy. *BRQ Business Research*, 1(1), 1-30. Doi: 10.1177/2340944420931871
- Galanti, S., & Vaubourg, A. G. (2017). Optimism bias in financial analysts' earnings forecasts: Do commissions sharing agreements reduce conflicts of interest? *Economic Modelling*, 67, 325-337. Doi: 10.1016/j.econmod.2017.02.001.
- García-Meca, E., & Sanchez-Ballesta, J. P. (2006). Influences on financial analyst forecast errors: A meta-analysis. *International business review*, 15(1), 29-52. Doi: 10.1016/j.ibusrev.2005.12.003.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94. Doi: 10.1080/0963818042000279713.
- Gazzoni Junior, G. G., Simões, J. J. F., Brandão, M. M., & de Souza, A. A. (2019). Os efeitos dos intangíveis nas previsões dos analistas financeiros. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 28-56. Doi: 10.16930/2237-766220192856.
- Godfrey, J., & Koh, P. S. (2001). The relevance to firm valuation of capitalising intangible assets in total and by category. *Australian Accounting Review*, 11(24), 39-48. Doi: 10.1111/j.1835-2561.2001.tb00186.x
- Gros, M., & Koch, S. (2019). Discretionary goodwill impairment losses in Europe. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(1), 106 – 124.
- Gu, F., & Wang, W. (2005). Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(9-10), 1673-1702. Doi: 10.1111/j.0306-686X.2005.00644.x.
- 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. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of accounting and public policy*, 27(6), 480-494. Doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2008.09.008.
- Jennings, R., LeClere, M., & Thompson, R. B. (2001). Goodwill amortization and the usefulness of earnings. *Financial Analysts Journal*, 57(5), 20-28. Doi: 10.2469/faj.v57.n5.2478
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Kanodia, C., Sapra, H., & Venugopalan, R. (2004). Should intangibles be measured: What are the economic trade-offs?. *Journal of Accounting Research*, 42(1), 89-120. Doi: 10.1111/j.1475-679X.2004.00130.x

- Kao, T. H., & Wei. H. S. (2014). The effect of IFRS, information asymmetry and corporate governance on the quality of accounting information. *Asian Economic and Financial Review*, 4(2), 226-256.
- Katmun, N. (2012). Disclosure quality determinants and consequences (Tese de doutorado), Durham University. Disponível em: <http://etheses.dur.ac.uk/4930/>
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 105-231. Doi: 10.1016/S0165-4101(01)00030-1.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). *Law and finance. Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155. Doi: 10.1086/250042.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27. Doi: 10.1016/S0304-405X(00)00065-9.
- Li, K. K., & Sloan, R. G. (2017). Has goodwill accounting gone bad?. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 964-1003. Doi: 10.1007/s11142-017-9401-7
- Loh, R. K., & Warachka, M. (2006). Unifying Behavioral Biases Under a Market Probability Measure with an Application to Analysts' Forecasts.
- Lu, X. C., & Trabelsi, S. (2013). Information asymmetry and accounting conservatism under IFRS adoption. *In CAAA Annual Conference*. Doi:10.2139/ssrn.2201206.
- Magnan, M., Menini, A., & Parbonetti, A. (2015). Fair value accounting: information or confusion for financial markets?. *Review of Accounting Studies*, 20(1), 559-591. Doi: 10.1007/s11142-014-9306-7.
- Malaquias, R. F., & Lemes, S. (2013). Disclosure of financial instruments according to International Accounting Standards: empirical evidence from Brazilian companies. *Brazilian Business Review*, 10(3), 82-107. Doi: 10.15728/bbr.2013.10.3.4.
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2011). Analyst forecast characteristics and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 16(1), 116-142. Doi: 10.1007/s11142-010-9127-2.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100. Doi: 10.1590/S1519-70772009000300006
- Nardi, P. C. C., Orsi, L. E., Borges, V. P., & da Silva, R. L. M. (2018). Influência de práticas Contábeis discricionárias no honorário de auditoria. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 55-72. Doi: 10.4025/enfoque.v37i3.34831.

- Rahman, M. J., Zhang, J., & Dong, S. (2019). Factors Affecting the Accuracy of Analyst's Forecasts: A Review of the Literature. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-18.
- Ramanna, K., & Watts, R. L. (2012). Evidence on the use of unverifiable estimates in required goodwill impairment. *Review of accounting studies*, 17(4), 749-780.
- Rogers, D., Mendes-Da-Silva, W., Neder, H. D., & Rogers, P. (2012). Associações de Rating de Crédito e Estrutura de Capitais: Evidências de Empresas Listadas No Brasil 2001–2010. *Encontro Brasileiro de Finanças*, 12.
- Saastamoinen, J., Ojala, H., Pajunen, K., & Troberg, P. (2018). Analyst characteristics and the level of critical perception of goodwill accounting. *Australian Accounting Review*, 28(4), 538-555. Doi: 10.1111/auar.12208
- Saito, R., Villalobos, S. J. S., & Benetti, C. (2008). Qualidade das projeções dos analistas sell-side: evidência empírica do mercado brasileiro. *Revista de Administração*, 43(4), 356-369. Doi: 10.1590/S0080-21072008000400006.
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR-Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.
- Thi, T. D., & Schultze, W. (2011). Capitalizing research and development (R&D) expenditures-Do the perceived benefits materialize in practical application?. Working paper.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)
- Visoto, M. C. R., da Silva, T. C., Nobre, I. R., & Rodrigues, J. M. (2020). IFRS 9–Financial instruments: fatores determinantes da influência das comment letters em relação a minuta de pronunciamento (ED/2013/3) do IASB. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 19-33. Doi: 10.5007/2175-8069.2020v17n43p19
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Zhang, X. F. (2006). Information uncertainty and analyst forecast behavior. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 565-590. Doi: 10.1506/92CB-P8G9-2A31-PV0R.