

Padrão Contábil Orientado Para Mercado e Desempenho de Analistas: Evidências no Brasil

Talyta Eduardo Oliveira [†]
Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Ceará, Brasil
Antonio Carlos Coelho ^Ω
Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Ceará, Brasil

RESUMO

Investiga-se se padrão contábil orientado para usuários externos contribui para aprimorar sua tomada de decisão no mercado, representada pela capacidade preditiva de analistas. A hipótese é que as propriedades de previsões para o LPA de empresas brasileiras não foram impactadas pela mudança de padrão contábil. Os dados referem-se ao período 2004/2014; utilizou-se regressão linear múltipla, estimada por dados em painel para investigar acurácia e precisão e regressão logística para averiguar viés. Os achados indicaram com significância que não se aprimoraram as previsões dos analistas, não se rejeitando a hipótese. Ressaltou-se que na convergência ao novo padrão contábil pronunciou-se viés pessimista indicando conservadorismo dos analistas; acurácia diminuiu com o novo padrão e a precisão não se alterou entre os períodos. A pesquisa carece de aprofundamento, tendo em vista baixos coeficientes de determinação e no sentido de determinar causas de tal comportamento. Também se gerou questionamento sobre utilização de informações contábeis ou de informações concorrentes por analistas, em virtude da magnitude dos erros de previsão detectados.

Palavras-chave: Padrão Contábil orientado para mercado, Analistas de Mercado, Acurácia, Precisão e viés de previsão.

1. INTRODUÇÃO

No Brasil, a convergência de normas contábeis ao padrão internacional acarretou mudanças no reconhecimento e na mensuração de eventos econômicos, alterando o teor da divulgação da situação econômico-financeira e do desempenho das empresas, a partir das demonstrações financeiras de 2010 (GRECCO, 2013).

Este padrão contábil adotado prioriza a divulgação da essência econômica das transações, segundo seus propósitos declarados; espera-se, portanto, que os efeitos econômicos sejam fielmente representados nas demonstrações financeiras. Esse imperativo de retratar a essência econômica da transação exige do profissional contábil, ao elaborar as demonstrações financeiras, maior capacidade analítica e de julgamento (MACEDO; ARAÚJO; BRAGA, 2012).

Do mesmo modo, a interpretação e a análise dessas informações demandaria, por parte dos usuários externos da informação contábil, especialmente analistas de mercado, maior capacidade de tratar a

Autor correspondente:

[†] Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Ceará, Brasil.

E-mail: talyta.edu.oli@gmail.com

^Ω Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Ceará, Brasil.

E-mail: accoelho47@gmail.com

Recebido: 31/01/2017.

Revisado: 15/03/2017.

Aceito: 28/05/2017.

Publicado Online em: 01/02/2018.

DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2018.15.3.2>



representação contábil dos eventos econômicos e financeiros, além de conhecimento e habilidade em economia, finanças e métodos quantitativos.

Nesse contexto, a pesquisa trata o analista de mercado como usuário destacado da informação contábil, já que utiliza, por premissa, todas as informações publicamente disponíveis para seu mister; admite-se, para tanto, serem as demonstrações contábeis importante fonte de informação como base para projeções de fluxos de caixa e recomendações de compra e venda de títulos, no sentido de repassá-las, como seu produto, a investidores. (LANG; & LUNDHOLM, 1996; MARTINEZ, 2006, DALMÁCIO et al., 2013; BOFF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006).

Confirmando tal assertiva, Ernstberger, Krotter e Stadler (2008) mostraram que na Alemanha detecta-se precisão nas estimativas produzidas por analistas, sendo sua acurácia sobressaltada em projeções efetuadas com base no padrão contábil IFRS em relação a projeções baseadas em padrões contábeis nacionais europeus.

Djatej et al. (2008) — confrontando Leste Europeu e Europa Ocidental, e Jiao et al. (2012) — considerando projeções de analistas da União Europeia — também convergiram a tal comportamento com evidências de previsões mais acuradas após adoção do padrão contábil IFRS.

Por outro lado, Cotter, Tarca e Wee (2012), embora apontem incremento na acurácia de previsões de analistas no período de transição de adoção da IFRS na Austrália, atestaram que no período pós-adoção de tal padrão contábil observou-se movimento de redução dessa medida de desempenho dos analistas, a acurácia das previsões.

Considerando suas previsões de lucro por ação para orientar decisões de investidores, pode-se esperar que a adoção de padrão contábil orientado para fornecer informações úteis para essa tarefa afete a habilidade de previsão de analistas, no sentido de maior qualidade na projeção dos lucros, uma vez que há expectativa de relatórios contábeis informacionalmente mais consistentes e relevantes.

Embora os analistas utilizem as informações contábeis como insumo para efetivar suas previsões, de acordo com Bryan e Tiras (2007), em situação de alta assimetria da informação contábil, eles se concentrariam em informações não contábeis, de modo a manter o poder explicativo de suas previsões.

Corroborando Bryan e Tiras (2007) com relação à assimetria informacional, Nogueira et al. (2012) afirmam que, mesmo com a mudança de padrão contábil com orientação de informações úteis à tomada de decisões dos investidores, os analistas continuam preferindo realizar previsões com base em métodos usuais apesar da mudança de padrão contábil.

No Brasil, a forte presença do governo, devido a sistema jurídico baseado em *code law* e a orientação prevalecente de fornecer informações na forma determinada pelas autoridades tributárias, poderia enfraquecer as instituições contábeis do ponto de vista do usuário externo e, por consequência, gerar desconfiança nos usuários da informação contábil, mormente em se tratando de especialistas.

Diante de tais evidências, entende-se oportuno questionar a utilidade da adoção do padrão contábil IFRS, se não houver incentivos para que gestores forneçam informações eficientes para analistas e usuários; entende-se, por isso, que estudos envolvendo efeitos da convergência ao IFRS, principalmente no ambiente brasileiro, de baixa proteção institucional, ainda podem agregar evidências esclarecedoras sobre o tema.

As propriedades de previsão de analistas de mercado podem ser testadas pela acurácia, pela precisão e pelo viés de suas previsões. O desempenho de analistas de mercado, mensurado por essas medidas, já foi objeto dos estudos de Dalmácio et al. (2013); Martinez (2006); Pessotti (2012); Martinez e Dumer (2014); e Gatsios (2013) no Brasil.

As três últimas pesquisas acima citadas relacionaram previsões de analistas no contexto brasileiro com as diferenças em termos de padrão contábil vigente, e os achados não permitiram identificar se a adoção do padrão contábil IFRS contribuiu para incrementar a

acurácia dos analistas; ao contrário, Martinez e Dumer (2014) apontam indícios de redução da acurácia com as informações divulgadas nesse padrão contábil.

Pesquisas em outros ambientes institucionais e econômicos desenvolvidas por Ernstberger, Krotter e Stadler (2008); Djatej et al. (2008); Jiao et al. (2012); e Cotter, Tarca e Wee (2012) não são consensuais em suas inferências sobre os efeitos de informações contábeis em diferentes padrões sobre melhoria nas propriedades de estimativas de analistas de mercado.

Observa-se, então, que pesquisas sobre o tema em ambientes institucionais diversos atestam inferências divergentes acerca da utilização diferenciada de informações contábeis por analistas de mercado, dado que diferentes padrões contábeis não têm alterado, consistentemente, as propriedades de previsão dos analistas de mercado.

Tem-se, então, como questão de pesquisa revisitar investigações, perguntando se previsões de LPA dos analistas no mercado brasileiro foram impactadas pela convergência ao IFRS; indaga-se se padrão contábil orientado para o mercado, em detrimento do antigo, voltado para controle e para fornecimento de informações fiscais, tenha contribuído para incremento da qualidade de análises produzidas a partir de números contábeis baseados na essência econômica dos fatos.

Apesar de Martinez e Dumer (2014) já sinalizarem redução na acurácia de previsão de analistas após convergência ao IFRS no Brasil, Masoud (2017), que analisou o impacto da adoção do padrão IFRS sobre a previsão de analistas de mercado em país emergente como a Jordânia, apontou que os erros de previsão de analistas se reduziram com a convergência de seu padrão contábil ao IFRS.

Diante do que se expôs acerca das expectativas sobre os efeitos da implantação de novo padrão contábil, e considerando evidências empíricas, tanto no cenário nacional quanto internacional, testa-se a hipótese de que as propriedades de qualidade das previsões dos analistas de mercado sobre o LPA no ambiente brasileiro não foram impactadas pelo processo de mudança do padrão contábil.

Espera-se, adicionalmente, ao analisar a evolução das propriedades de previsões de analistas de mercado que, na medida em que os períodos se afastam de 2004 em direção a 2014, a frequência de acertos das previsões consensuais aponte caminho aleatório e independente do padrão contábil em vigência, em virtude da predominância de uso de informações alheias aos relatórios contábeis, observando informações casuais acerca de momentos econômico-financeiros diversos.

O estudo justifica-se pela contribuição empírica que pode oferecer à academia sobre tema recente que relaciona efeitos e evidências relativas à implantação de padrão contábil na percepção de usuários externos das informações contábeis no Brasil, já que as evidências em pesquisas anteriores são divergentes quanto a esses efeitos; também está motivada no sentido de discutir se o propósito de a estrutura do padrão contábil ser orientada para o mercado influenciou na qualidade da utilização da informação.

A pesquisa inova quanto ao formato do teste, pois além de testar o corte estrutural de alterações nas propriedades de previsão de analistas decorrente de novo padrão contábil, pondera sobre o efeito continuado ao longo dos períodos em análise, na evolução do comportamento das propriedades consideradas, isolando-se o efeito explícito da mudança de padrão contábil.

Ao propor tal método, entende-se que existem variáveis econômicas, políticas e institucionais que também afetam o desempenho dos analistas; deste modo, pode-se especificar com maior consistência o efeito da mudança de padrão; do mesmo modo, se o comportamento desse desempenho se manifestar estacionário, de retorno à média, isolar a questão da mudança do padrão, identifica com mais propriedade a relação específica estudada.

Sabe-se que a informação contábil não é a única fonte de informação utilizada por analistas de mercado. Logo, se esses usuários não sentirem segurança na informação contábil, provavelmente utilizarão outras fontes informacionais para suas previsões, o que seria destacado pela análise da evolução do comportamento das propriedades ao longo do tempo.

2. REVISÃO DE LITERATURA

No decorrer de sua evolução, o papel da contabilidade foi o de servir como ferramenta de controle para proprietários e gestores de empresas, primando-se por se exercer a função de *stewardship*, na visão de Murphy, O'connell e Óhógartaigh (2013). Iudícibus (2013) justifica o enfoque patrimonial nos relatórios financeiros pelo fato de que o objeto da prática contábil em seus primórdios era definido utilizando-se peremptoriamente os conceitos de patrimônio e propriedade.

Devido ao crescimento dos empreendimentos econômicos e à necessidade de captação de recursos em mercados financeiros, tais funções de prestar contas aos usuários internos à entidade tornaram-se secundárias, dando-se ênfase em estruturas conceituais vigentes como objeto da contabilidade seu papel informacional dirigido a usuários externos, por via das demonstrações financeiras.

Em 2004 foi sugerida por meio do FASB e do IASB estrutura conceitual que mudava o objetivo dos relatórios financeiros de prestador de informações para usuários internos para fornecedores de informação para investidores (MURPHY; O'CONNELL; ÓHÓGARGATAIGH, 2013).

A informação financeira dos relatórios contábeis deixou de ser voltada apenas para o controle patrimonial para ser útil também à tomada de decisão de investidores e fornecedores de capital (RAVENSROFT; WILLIAMS, 2009), embora fique claro que padrão contábil voltado para controle já é tradição que não pode ser totalmente esquecido para atender às necessidades do grupo de usuários específico (MURPHY; O'CONNELL; ÓHÓRGARTAIGH, 2013).

A mudança de padrão contábil no Brasil – priorizando os conceitos mais atuais – gerou a oportunidade de reflexão sobre o incremento informacional de relatórios financeiros neste sentido de informar ao investidor de forma eficiente para suas decisões de investimento (NOGUEIRA JUNIOR et al., 2012).

O incremento informacional esperado para os investidores, contudo, pode depender tanto da adesão ao padrão IFRS quanto da forma como o padrão é implementado em relação às normas anteriores de cada país, pois, de acordo com Ball, Robin e Wu (2003), tal convergência se dá de maneira diferente entre países.

Mercados de capital de países com políticas de baixa proteção a investidores irão sentir menos os benefícios da mudança de padrões do que aqueles com forte política de proteção ao investidor, devido ao incremento informacional que o padrão contábil baseado em princípios pode trazer às demonstrações financeiras.

Ernstberger, Krotter e Stadler (2013) mostraram que efeitos da mudança de padrão contábil foram mais positivos para empresas alemãs que já divulgavam voluntariamente no padrão IFRS do que para as que apresentavam demonstrações contábeis no padrão local alemão, como exemplo de que alteração de padrão contábil depende de fatores políticos e culturais locais, bem como do tipo de usuário da informação para ser aplicada de forma que possibilite o incremento informacional esperado.

Analistas de mercado são também usuários da informação contábil e que podem se beneficiar com a adoção de padrão contábil voltado para o usuário externo; por exemplo, uma das mudanças inseridas no cenário contábil brasileiro, agora baseado no IFRS, obrigou empresas a divulgar demonstrações de fluxo de caixa (DFC); segundo

Nogueira Junior et al. (2012), a DFC é utilizada por analistas de mercado para avaliar liquidez do investimento e pode contribuir para melhor estimar EBITDA futuro.

Analistas de mercado são profissionais de extrema importância para o mercado de capitais, devido ao uso que fazem das demonstrações financeiras, de aspectos específicos de cada setor econômico e de outros fatores do negócio (BEIRUTH et al., 2014). Relatórios elaborados por analistas, baseados em informações emitidas contabilmente, colaboram com a tomada de decisão dos investidores (DALMÁCIO et al., 2013).

De acordo com Lima et al. (2009), a forma como os analistas chegam às estimativas presentes em relatórios depende da vertente utilizada, que pode ser técnica ou fundamentalista. Pela vertente técnica, valores são estimados utilizando o comportamento histórico do preço da ação, assumindo que esse comportamento irá se repetir, devido ao fator psicológico entre os participantes do mercado. Já estimativas pela vertente fundamentalista consideram a análise estratégica do negócio, a análise da informação contábil, a análise financeira e a análise prospectiva (PALEPU et al., 2000).

Espera-se que informações contidas em relatórios de analistas sejam resultado de exames criteriosos de demonstrações financeiras, fornecendo evidências mais eficientes do que os investidores poderiam obter analisando diretamente as informações disponíveis (MARTINEZ, 2006).

No entanto, nem sempre relatórios contábeis fornecem informações relevantes ou mesmo suficientes para os analistas; Bryan e Tiras (2007) afirmam que em ambientes onde é possível identificar elevada assimetria informacional nos relatórios contábeis a tendência é que analistas utilizem outras fontes para subsidiar suas análises, podendo reduzir a importância e, por decorrência, o emprego de informações contábeis em suas tarefas.

Essa situação pode ocorrer em países nos quais órgãos normatizadores são preteridos em comparação com leis e exigências do governo. A falta de fiscalização e de fortes penalidades para quem descumprir normas pode gerar insegurança nas informações divulgadas e assim provavelmente impactar nas escolhas de tais dados por analistas, ainda segundo esses autores.

Assim, analistas seriam intermediários eficientes de informação, independentemente de sua fonte, para os demais usuários do mercado, por meio de previsões ou de recomendações de compra e venda de ações.

As previsões de analistas podem ser estudadas a partir de sua expressão individual ou pela forma consensual das previsões do conjunto de analistas. Já a qualidade das previsões divulgadas pode ser avaliada pelo erro da previsão efetuada, o qual pode ser estabelecido por diferença entre valor observado e valor previsto (DALMÁCIO et al., 2013).

A mensuração do erro serve de parâmetro de análise do desempenho dos analistas por medidas que representem a acurácia, a precisão e o viés da previsão em relação ao valor observado.

A acurácia dependerá, em última instância, da precisão e do viés das previsões dos analistas (MARTINEZ; DUMER, 2014) e pode ser definida como a medida sobre a proximidade do valor alcançado em relação ao valor estimado do objeto de estimativa (DALMÁCIO et al., 2013; MARTINEZ, 2006; MARTINEZ; DUMER, 2014), caracterizando-se como a tentativa de capturar a exatidão das previsões de analistas (SAITO; VILLALOBOS; BENETTI, 2008).

Já a precisão pode ser vista como a medida de quão reprodutível é o resultado (DALMÁCIO et al., 2013), sendo, portanto, medida de variabilidade das estimativas publicadas pelo conjunto de analistas. De outra parte, o viés é tido como o erro sistemático nas previsões que faz com que o valor médio previsto pelo conjunto de analistas seja dessemelhante do valor observado (MARTINEZ; DUMER, 2014).

As propriedades de previsão estariam relacionadas à quantidade e à qualidade das informações utilizadas pelos analistas de mercado (MARTINEZ; DUMER, 2014).

Quanto maior o número de fontes de informação disponíveis (e quanto mais qualidade contenham), mais exatas seriam as estimativas, possibilitando previsões mais próximas do que efetivamente terá ocorrido.

Apesar de alguns estudos indicarem que adoção do padrão baseado na norma internacional gerou mudanças positivas nas propriedades de previsão dos analistas de mercado, há evidências que confrontaram pertinência de padrão contábil e qualidade de previsões de analistas.

Diversos estudos indicaram relação positiva entre desempenho de analistas e mudança de padrão contábil. Ashbaugh e Pincus (2001) investigaram se a mudança de padrão contábil teve impacto sobre a acurácia dos analistas em torno de empresas não norte-americanas e se essa acurácia se alterou com a adoção do IFRS.

A amostra da pesquisa foi retirada de uma lista de empresas da IASC, descartando um grupo de empresa que não era obrigada a apresentar relatórios contábeis no padrão internacional. Encontraram relação significativa e positiva entre erros de previsão e prática de normas contábeis muito diferentes do IFRS. Evidenciou-se também que a redução nos erros de previsão de analistas foi positivamente associada com empresas que passaram a adotar IFRS.

Djatej et al. (2008) investigaram o impacto do grau de implementação do IFRS sobre a acurácia e o viés de analistas de mercado em empresas de 12 países do Leste Europeu e de 17 países da Europa Ocidental. Os resultados indicaram que a acurácia foi maior após a implementação do IFRS, com destaque para as previsões referentes ao Leste Europeu que apresentaram maior acurácia em relação às realizadas para o Oeste Europeu; o viés otimista de previsão diminuiu com a implementação do IFRS; para o Leste Europeu o desempenho de analistas se destacou com menor viés de previsão e menor quantidade de viés otimista.

Ernstberger, Krotter e Stadler (2008) avaliaram a influência da adoção do IFRS na acurácia das previsões de analistas financeiros na Alemanha. Os resultados sugerem que a acurácia das previsões foi maior para as estimativas com base em dados em IFRS do que para previsões baseadas nas normas locais. Todavia, no ano de mudança de padrão a acurácia das previsões foi menor.

Bae, Tan e Welker (2008) investigaram a relação entre países de padrões contábeis diferentes e a acurácia de previsão dos analistas. As análises objeto da pesquisa foram divididas em dois grupos de acordo com o padrão contábil adotado no país de origem das empresas: IFRS e não IFRS.

Ficou evidenciado que os analistas, em sua maioria, seguem empresas que reportam demonstrações no padrão IFRS, sugerindo, consoante os autores, que a adoção do IFRS reduz custos para analistas, já familiarizados com normas internacionais de contabilidade. A acurácia também se mostrou maior para previsões feitas para empresas de países que seguem o IFRS.

Tan, Wang e Welker (2011) investigaram como a harmonização de normas contábeis afetou determinado grupo de analistas em 25 países. Inferiram que a adoção obrigatória do IFRS atraiu analistas estrangeiros para a avaliação das empresas, o que incrementou a acurácia das previsões; e que a mudança de padrão contábil aumentou a utilidade do dado contábil para os analistas financeiros; entretanto, a acurácia de previsão não se mostrou afetada pela convergência ao novo padrão contábil.

Jiao et al. (2012) analisaram o efeito da adoção do padrão IFRS sobre a capacidade dos analistas em traduzir informações contábeis em informações prospectivas para empresas da União Europeia, registrando aumento na precisão das previsões dos analistas.

Petaibanhue, Walker e Lee (2015) examinaram os benefícios de comparabilidade da acurácia de previsões de analistas após a adoção do padrão IFRS na União Europeia; as evidências indicaram que previsões no período da pré-adoção do IFRS são menos comparáveis que as previsões realizadas no período pós-adoção do padrão IFRS.

Masoud (2017) examinou o efeito da adoção obrigatória das IFRS sobre a capacidade dos analistas financeiros de prever com acurácia os lucros em país em desenvolvimento, a Jordânia, no período de 2002 a 2013, evidenciando que, ao longo do tempo, os erros de previsão se reduziram após a adoção do IFRS.

Observa-se que nos estudos tratados acima, a relação desempenho de analistas e mudança de padrão contábil foi positiva, indicando benefícios, embora em alguns trabalhos no ano da mudança não tenha sido possível identificar a melhoria do desempenho, em alguns casos até houve uma redução no desempenho de analistas no primeiro ano de adoção.

As hipóteses de tais pesquisas foram elaboradas com base na ideia de que a mudança de padrão poderia trazer benefícios para a previsão de analistas, e isso se confirmou; porém o tema é passível de questionamentos já que os processos e períodos de convergência se apresentam diferentes nos países objeto dos estudos.

Já em outro rol de pesquisas foi possível observar resultados divergentes. Cotter, Tarca e Wee (2012) constataram que a previsão dos analistas para empresas australianas aprimorou-se no primeiro ano de adoção do IFRS; nessa ocasião as previsões não apresentaram dispersão significativa, mostrando que os analistas foram eficazes em suas previsões no período de transição das normas.

No entanto, no período posterior à adoção do IFRS, o desempenho das propriedades de analistas diminuiu, com dispersão significativa e com a acurácia diminuindo, se comparada ao ano da adoção do padrão. Dessa forma, os resultados questionam a oportunidade e a utilidade das demonstrações financeiras no padrão IFRS se as empresas não tenham tido fortes incentivos para fornecer informações que auxiliassem os analistas nas previsões.

Pessotti (2012) investigou o impacto da convergência ao padrão IFRS sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro, no período de 2000 a 2011, controlando por companhias que já publicavam demonstrações financeiras exclusivamente no padrão BR-GAAP e por aquelas que eram incentivadas a divulgar suas informações em US-GAAP.

Os resultados indicaram que a acurácia foi maior quando fizeram previsões para empresas que publicaram suas demonstrações financeiras seguindo o IFRS ou o US-GAAP do que quando as fizeram a partir do padrão brasileiro (BR-GAAP). Além disso, observou-se que a diferença na acurácia foi significativa para o período de adoção parcial e obrigatória, ressaltando que a acurácia aumentou na adoção obrigatória em comparação com a adoção parcial.

Barnive e Myring (2014) examinaram se diferenças entre IFRS e US GAAP afetaram o desempenho de analistas (acurácia e outras medidas de previsão) e sua capacidade. Os achados indicaram melhoria na previsão no ano da adoção do IFRS, revertida nos períodos seguintes tal vantagem competitiva desse padrão contábil.

Gatsios (2013) analisou o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre qualidade preditiva da informação contábil no Brasil. Os resultados indicaram que a adoção do padrão IFRS no Brasil ainda não contribuiu para melhoria da qualidade preditiva da informação contábil, embora o viés de previsão tenha diminuído. Evidenciou-se que a acurácia dos analistas diminuiu no período de adoção parcial do IFRS e que a dispersão aumentou; no período de adoção obrigatória as evidências encontradas não permitem atribuir aumento da acurácia e redução da dispersão.

Martinez e Dumer (2012) utilizaram previsões trimestrais de LPA nos anos em torno da convergência ao IFRS no Brasil (2007 a 2011) investigando acurácia, viés e dispersão nas previsões dos analistas. As evidências mostraram que a acurácia apurou-se com o aumento do número de analistas que acompanham as empresas e para empresas que reportam lucro. Testes uni e multivariados não indicaram mudanças significantes na acurácia e no viés das previsões no mesmo período.

Kim, Kim e Know (2015) analisaram os efeitos do padrão IFRS sobre o ambiente de informação para analistas financeiros, especificamente sobre a acurácia de suas previsões

no mercado coreano, e os achados indicaram que acurácia das previsões aumentou para as empresas listadas na KOSIP; já para empresas listadas na KODASQ, houve indícios de que aumentou o nível de gerenciamento de resultados.

Observa-se que há evidências claramente divergentes sobre a interferência do padrão contábil IFRS na qualidade do desempenho de analistas de mercado, medida pelos erros de previsão; contudo, não se questiona acerca da aderência dos analistas à utilização preponderante de informações contábeis. Alterações na prática contábil apenas alterariam o desempenho baseado nas informações contábeis.

A hipótese de pesquisa, deste modo, está relacionada com o incremento informacional que a mudança de padrão pode proporcionar ao desempenho dos analistas de mercado, condicionado a que informações contábeis já afetassem seu comportamento e sua atividade.

Considerando-se, então, o conceito de assimetria informacional envolvendo relatórios contábeis e instabilidade do ambiente informacional tratado por Bryan e Tiras (2007) e Nogueira et al. (2012), entende-se que a previsão de analistas decorrerá de outras informações de mercado que não sejam as de contabilidade.

No ambiente brasileiro não há evidências formais sobre instabilidade informacional, mas se evidencia forte instabilidade nos ambientes político, institucional e econômico, cuja informação se sobrepõe, por premissa, à informação menos ágil da contabilidade.

Pode-se considerar, assim, que as informações contábeis não tenham impacto decisivo nas previsões dos analistas, os quais não teriam dado devida atenção ao novel propósito de divulgar informações relevantes e úteis à decisão de investidores e outros *stakeholders*.

Estabelece-se, então, a hipótese de que as propriedades de qualidade das previsões do LPA pelos analistas de mercado no ambiente brasileiro não foram impactadas pelo processo de convergência ao IFRS. Alega-se, ademais, que a evolução temporal do desempenho dos analistas não se desenvolve no sentido de aprimoramento das medidas de desempenho.

3. METODOLOGIA

Os dados para a pesquisa foram coletados na base de dados I/B/E/S (plataforma), a qual disponibiliza projeções individuais e consensuais de analistas por meio da ferramenta *Summary History*; no banco de dados Economática; no software SInC (Sistema de Informações Corporativas), base de dados de informações corporativas disponíveis no DIVEXT da CVM e no *site* da BM&FBovespa.

Na plataforma I/B/E/S foram coletados dados trimestrais de projeções consensuais de analistas de mercado relacionados ao lucro por ação; quantidade de analistas que acompanham as empresas e intervalo de tempo no qual as previsões consensuais trimestrais foram divulgadas. No Economática foram coletadas informações relacionadas a lucro por ação trimestral; valor de mercado; informações de lucro ou prejuízo e empresas emissoras de ADR. No SInC foram coletados dados referentes aos relatórios de auditoria. Na BM&FBovespa foram coletadas informações sobre Governança Corporativa.

As empresas listadas na BM&FBovespa e acompanhadas por analistas, com informações sobre LPA observado e LPA projetado, compuseram a amostra de projeções consensuais trimestrais (realizadas por mais de um analista) do LPA para cada ano de 2004 a 2014; considerando empresas com dados trimestrais completos para todas as variáveis pesquisadas, chegou-se ao total de 188 empresas.

De 5.090 observações de previsões trimestrais originais foram retiradas aquelas por ausência de dados e pela condição de *outlier* identificada por *bloxplot* baseado em valores díspares para a medida de acurácia; como se utilizam dados consensuais de previsão de analistas, foram descartadas também observações relativas a empresas acompanhadas por apenas um analista naquele trimestre, restando 4.405 observações válidas, o que implica em amostra não balanceada, conforme se detalha na tabela 1.

Tabela 1. Previsões consensuais amostradas

Ano	1º trimestre	2º Trimestre	3º trimestre	4º trimestre	Total	Dados Descartados
2004	32	33	36	36	137	8
2005	39	40	40	45	164	4
2006	45	46	48	49	188	4
2007	65	65	69	77	276	3
2008	98	100	105	107	410	3
2009	110	103	101	110	424	6
2010	107	108	117	123	455	6
2011	131	132	138	147	548	3
2012	155	146	147	152	600	11
2013	153	153	150	155	611	4
2014	141	156	151	144	592	2
Total	1076	1082	1102	1145	4405	54

A quantidade de previsões aumenta ao longo do tempo com o último trimestre apresentando-se em número superior. Destaca-se que variações nas quantidades de empresas analisadas são observadas no período de implementação do novo padrão: 2007 para 2008 e 2010 para 2011.

No período de 2004 a 2006, além de reduzido número de empresas, comparado aos de outros períodos, nota-se que muitas empresas eram acompanhadas por apenas um analista. Os dados descartados apresentados na tabela 1, apesar de serem consensuais e possuírem todos os requisitos da pesquisa, enquadravam-se condição de *outliers*.

Utilizaram-se três modelos para testar a hipótese levantada; o primeiro observou se a acurácia das estimativas cresceu com o emprego de informações do novo padrão contábil.

O segundo examinou a precisão das projeções, comparando a dispersão das estimativas do LPA do conjunto de analistas antes e após a mudança do padrão contábil.

Já o terceiro apreciou a chance de que vieses contidos nas previsões de LPA tenham sido mitigados no novo padrão contábil.

Os modelos foram construídos com base em Dalmácio et al. (2013); Pessotti (2012); Gatsios (2013) e Martinez e Dumer (2014) e foram trabalhados em duas perspectivas, a de examinar a evolução temporal dessas medidas e a de focar nas diferenças entre elas quando segmentados os períodos anteriores e posteriores à convergência ao IFRS.

Essas duas abordagens buscam, respectivamente, ratificar a aderência temporal do desempenho dos analistas sem a interferência explícita do evento contábil focado, e testar a hipótese de mudança de desempenho dos analistas expressa pelo corte temporal entre os eventos antes e depois do novo padrão contábil.

Aplicou-se para as duas abordagens o modelo (1), distinguidas pelas últimas variáveis, segregadoras das duas situações:

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 COB_{i,t} + \beta_2 DEF_{i,t} + \beta_3 TAM_{i,t} + \beta_4 SR_{i,t} + \beta_5 BigFour_{i,t} + \beta_6 GC_{i,t} + \beta_7 ADR_{i,t} + \beta_8 NPC + \beta_9 ANO + \epsilon_i \quad (1)$$

Onde:

$DA_{i,t}$ = Desempenho dos Analistas, mensurado por: Acurácia, Precisão e Viés, as medidas de qualidade da previsão consensual de analistas (média) para cada empresa i no período t ;

$COB_{i,t}$ = Cobertura, mensurada pela quantidade de analistas que acompanham a empresa i em cada período t ;

$DEF_{i,t}$ = Defasagem entre o momento da projeção e o período do LPA observado, mensurado pelo *log* do número de trimestres para cada empresa i , em cada trimestre t ;

$TAM_{i,t}$ = log do valor de mercado da empresa i, no período t;

$SR_{i,t}$ = *Dummy* para situação do LPA observado da empresa i no período t; 1 para resultado positivo; 0 em caso contrário;

$BigFour_{i,t}$ = Controle para firma de auditoria da empresa i no período t; 1 para auditadas por *Big Four*; 0 em caso contrário;

$GC_{i,t}$ = Controle para listagem em níveis de governança corporativa da empresa i no período t; 1 para listagens especiais; 0 em caso contrário;

$ADR_{i,t}$ = Controle para posição em ADR da empresa i no período t; 1 para emissoras e 0 em caso contrário;

NPC = *Dummy* indicando a mudança do padrão contábil; 1 para período do IFRS e 0 em caso contrário;

ANO = Controle para a evolução anual do desempenho dos analistas, por meio de *dummies* para cada período da amostra;

ε_i = Termo de erro do modelo para a empresa i.

A acurácia das previsões foi mensurada representando-se o consenso dos analistas para cada período singular (DALMÁCIO et al., 2013; MARTINEZ, 2006; PESSOTTI, 2012; MARTINEZ; DUMER, 2014), consoante equação (2):

$$\text{Acurácia} = (-1) \left| \frac{LPA_{obs} - LPA_{prev}}{LPA_{obs}} \right| \quad (2)$$

Onde:

LPA_{obs} = Lucro por ação observado;

LPA_{prev} = Lucro por ação estimado consensual.

A mensuração pelo módulo do erro de previsão considera erros independentemente de sua condição de positivos ou negativos, de forma que a acurácia seja dada pela proximidade da medida de zero. A inversão do sinal do módulo facilita a interpretação dessa medida (DALMÁCIO et al., 2013).

A precisão das previsões foi mensurada pela dispersão das estimativas individuais de analistas em relação à estimativa consensual (MARTINEZ, 2006; COTTER; TARCA; WEE, 2012), conforme equação (3):

$$\text{Precisão} = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{LPA_{ind} - \overline{LPA}_{prev}}{n-1}} \quad (3)$$

Onde:

LPA_{ind} = Lucro por ação estimado por analistas individualmente;

\overline{LPA}_{prev} = Média do lucro por ação estimado consensualmente;

n = número de estimativas.

Quanto menor for a dispersão de previsão maior será sua precisão, ou seja, mais consensuais serão as previsões em relação à interpretação de informações disponíveis. Com dispersão maior, indica-se menor precisão de previsão, podendo ser sinal de inconsistência de métodos ou de bases de dados divergentes utilizadas para as previsões.

O viés foi mensurado pela fórmula que apura o erro de previsão (MARTINEZ; DUMER, 2014; DALMÁCIO et al., 2013; MARTINEZ, 2006), conforme equação (4):

$$\text{Viés} = \frac{LPA_{obs} - LPA_{prev}}{|LPA_{obs}|} \quad (4)$$

Onde:

LPA_{obs} = Lucro por ação observado;

LPA_{prev} = Lucro por ação estimado consensual.

A utilização de módulo no denominador impede que ocorrência de prejuízos embarace o sentido do erro de projeção. O viés terá sido otimista quando a diferença entre o LPA observado e o LPA previsto for negativa. Com viés pessimista, por certo, os analistas terão estimado lucros menores que os observados (MARTINEZ; DUMER, 2014; GATSIOS, 2013).

A pretendida transformação na qualidade informacional devido ao padrão IFRS foi testada pelo comportamento do coeficiente β_8 relativo ao corte temporal pela vigência de padrão contábil; já a avaliação da evolução da qualidade do desempenho dos analistas foi estimada pelo coeficiente β_9 , em relação a todos os períodos avaliados da pesquisa.

A técnica que analisa a evolução das propriedades de previsão ao longo do tempo baseou-se em Hauser (2013), pretendendo-se, de forma análoga, comparar o progresso na qualidade de previsões de analistas ao longo do aprendizado derivado de informações contábeis ou de informações concorrentes, todas voltadas explicitamente para seu ofício.

A introdução de variáveis referentes à evolução temporal tanto aumentou o poder explicativo dos modelos quanto incrementou a significância das variáveis explicativas arroladas como direcionadores do desempenho.

Ademais, verificou-se se já existia tendência de previsões mais eficientes dos analistas ao longo dos trimestres que antecederam o período de adoção do novo padrão e também se foi registrado efeito aprendizagem após a consumação do padrão implantado.

Seria esperado que de 2004 a 2008 tais coeficientes tivessem permanecido constantes, permitindo inferir que as características das previsões não mudaram no período anterior às mutações do padrão contábil. O incremento positivo dos coeficientes é esperado a partir de 2009, sinalizando a relevância da mudança de padrão contábil no desempenho dos analistas.

Pesquisas como as de Martinez (2006), Dalmácio et al. (2013), Pessotti (2012) e Gatsios (2013) listaram variáveis que se presume determinariam o desempenho das previsões de analistas. Atributos escolhidos com base na literatura existente para regredir as medidas de desempenho dos analistas amostrados apresentaram baixos coeficientes de determinação (R^2), embora significantes, salientando a existência de variáveis omitidas na tentativa de explicar o desempenho de analistas.

Contudo, o poder de determinação dos modelos é heterogêneo tanto na literatura nacional como na internacional; os estudos de Martinez e Dumer (2014) e de Jiao et al. (2012) também apresentaram baixo poder explicativo para acurácia; Gatsios (2013), por outro lado, deparou-se com poder explicativo entre 11% e 17%, adicionando ao modelo medidas de ROE e de Risco, além de acurácia ter sido mensurada de forma diferente em relação a esta pesquisa.

Percebeu-se que o poder explicativo do modelo da acurácia aumentou quando informações sobre o viés e a dispersão das estimativas foram incluídas; Dalmácio et al. (2013) apresentaram poder explicativo do modelo acima de 26%, e Pessotti (2012), acima de 70%, tendo viés e precisão como controle. Dalmácio et al. (2013) ainda utilizaram *price-to-book*, setor e volatilidade dos resultados como direcionadores das previsões.

Na literatura internacional, o poder explicativo dos modelos de acurácia também é heterogêneo; Byard et al. (2011) apresentaram poder explicativo de 44% e Jiao et al. (2012) mostraram baixo poder de explicação, entre 0,05% e 11%. Reduzido poder explicativo para a relação entre precisão e mudança de padrão contábil também foi encontrado por Jiao et al. (2012).

Mesmo com tais evidências e sem buscar exaurir a lista de fatores determinantes, selecionaram-se variáveis representando atributos capazes, por premissa, de aumentar o poder de determinação de modelos que tenham o propósito da pesquisa, quais sejam:

- Cobertura (COB): quanto maior o número de analistas que acompanham a empresa, maior a proximidade esperada do valor previsto para o valor observado nos atributos sob análise (LYS; SOON, 1995; ABSHBAUGH; PINCUS, 2001; MARTINEZ, 2006; YU, 2005; ERNSTBERGER; KROTTER; STADLER, 2008; DALMÁCIO et al., 2013; PESSOTTI, 2012; GATSIOS, 2013; HOUQE; EASTON; ZIL, 2014);
- Defasagem (DEF): quanto mais próxima a data da previsão da observação, maior a acurácia e a precisão e menor o viés esperados (RICHARDSON et al., 1999; FRANCO, 2002; MARTINEZ, 2006; DALMÁCIO et al., 2013; PESSOTTI, 2012; BAE; TAN; WELKER, 2008; ERNSTBERGER; KROTTER; STADLER, 2008);
- Tamanho (TAM): quanto maior a empresa, maior a qualidade esperada do conteúdo informacional divulgado, maior a acurácia e menor a dispersão das previsões de analistas, (LANG; LUNDHOLM, 1996; DALMÁCIO et al., 2013; BAE, TAN; WELKER, 2008; PESSOTTI, 2012; GATSIOS, 2013; HOUQE; EASTON; ZIJL, 2014; ERNSTBERGER; KROTTER; STADLER, 2008);
- SR: reporte de resultados positivos conduzem a previsões mais apropriadas;
- Big Four: previsões feitas para auditadas por Big Four acomodam propriedades de previsão mais acertadas (BEHN, CHOI; KANG, 2008; DALMÁCIO et al., 2013; GATSIOS, 2013);
- GC: empresas em listagens de governança seriam mais bem avaliadas (DALMÁCIO et al., 2013; PESSOTTI, 2012; GATSIOS, 2013; ERNSTBERGER; KROTTER; STADLER, 2008; AHMAD-ZALUKI; WAN-HUSSIN, 2010);
- ADR: demonstrações em padrão contábil contribuem para qualidade na previsão (TAN; WANG; WELKER, 2011; PESSOTTI, 2012; GATSIOS, 2013).

BBR
15,3

237

Realizou-se análise estatística descritiva (FÁVERO et al., 2009) de modo a conhecer o comportamento temporal dos atributos, examinando a ocorrência de mudança do padrão contábil, por meio de testes paramétricos e não paramétricos de igualdade de média e da técnica ANOVA comparando a acurácia e a precisão das previsões de analistas. Também se testou a frequência do tipo de viés nos períodos segmentados pela introdução do novo padrão contábil por meio de teste χ^2 .

A análise multivariada foi efetuada no sentido de testar a influência de fatores determinantes no desempenho dos analistas, considerando tanto os atributos de interesse, quais sejam, a alteração do padrão contábil e a evolução do desempenho dos analistas, como a influência das demais variáveis, por meio de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), com estimação de coeficientes por dados em painel, para os modelos que investigaram acurácia e precisão e por via de regressão logística para estimação de coeficientes relativos ao modelo que aborda o viés de previsão.

O modelo que analisa a evolução temporal da acurácia foi testado pelo LM de Breusch-Pagan (38,84***); Hausman (15,09) e teste F de Chow (2,29***), os quais indicaram estimação por efeitos aleatórios. O modelo de acurácia que examina influência do novo padrão contábil foi estimado por efeitos aleatórios, como indicado pelos testes de LM de Breusch-Pagan (40,88***); de Hausman (6,61) e F de Chow (2,3***).

O modelo que analisa a evolução temporal para precisão foi testado por LM de Breusch-Pagan (3269,55***); Hausman (19,93***) e F de Chow (5***), resultados que indicaram estimação por efeitos aleatórios. Já para o modelo de precisão sobre impacto do novo padrão contábil, a indicação dos testes é para que haja estimação por efeitos fixos, como indicam LM de Breusch-Pagan (3234,83***); Hausman (16,60**) e F de Chow (15,67***).

Para mitigar questões relacionadas à heterocedasticidade nos processamentos da acurácia e da precisão, utilizou-se ajuste robusto de White. Já para o processamento da regressão logística, constatou-se ausência de multicolinearidade, cujos resultados não são reportados.

4. RESULTADOS

Na tabela 2 visualiza-se o desempenho, de forma univariada, dos analistas; no painel A se observa que a acurácia nas previsões de LPA se apresenta significativamente diferente entre os períodos estudados, com a diferenciação se pronunciando após a convergência ao IFRS; em cada um dos períodos, todavia se nota que a acurácia se comportava de forma similar ao longo do intervalo de tempo da pesquisa; constata-se, ademais, elevada variabilidade entre os indicadores de acurácia ao longo do período sob análise.

Tabela 2. Desempenho de Analistas – Estatísticas Descritivas

Painel A - Medidas de Acurácia e Precisão										
Variáveis	Todo o Período			Padrão Anterior (1)			Novo Padrão (2)			Teste t (1)-(2)
	Média	Desvio Padrão	ANOVA	Média	Desvio Padrão	ANOVA	Média	Desvio Padrão	ANOVA	
Acurácia	7,08	17,38	3,59*	-6,03	14,7	1,89*	-7,46	18,24	4,47*	-2,411**
Precisão	0,3	0,52	2,41*	0,31	0,44	1,04	0,29	0,54	3,6*	-1,152
Painel B- Frequência de Viés										
	Viés			Padrão Anterior			Novo Padrão			
	Otimista			95,60%			91,70%			
	Pessimista			4,40%			7,20%			
Painel C - Presença de Viés Pessimista										
	Pessimista			Padrão anterior			Novo Padrão			Teste χ^2
				16,30%			83,70%			18,94***

Nota: Nível de significância: *10%; **5%; *** 1%.

Identifica-se baixa acurácia nos LPA projetados, com divergências em torno de 7 vezes em relação ao LPA observado, na média, o que corrobora os achados de Dalmácio et al. (2013), Pessotti (2012) e Martinez e Dumer (2014), já apontando para forte descolamento entre os resultados contábeis e os projetados pelos analistas, sugerindo projeção com viés em relação à informação contábil.

Os erros de previsão de analistas crescem no período mais recente, identificando-se decréscimo da acurácia das previsões no novo padrão contábil (de -6,03 para -7,46 na média) indicando, de forma significativa, previsões menos acuradas; embora não se possa atribuir tal resultado à qualidade das informações contábeis, ressalta-se que esse comportamento é contrário ao esperado pela lógica de o padrão IFRS estar dirigido ao usuário investidor.

No painel A se percebe, ainda, que a precisão das previsões do conjunto dos analistas guarda homogeneidade entre os períodos separados pela mudança contábil; todavia, ao se examinar a relação dentro de cada período, nota-se que o período mais remoto não apresenta diferenças entre os anos, passando a ter precisão diferenciada no novo período; tais assertivas são sustentadas estatisticamente.

Tal medida comporta-se com variabilidade importante ao longo dos períodos, com coeficiente de variação oscilando em torno de 1,50, que corrobora estudos anteriores de Gatsios (2013), Jiao et al. (2011) e Cotter, Tarca e Wee (2012) e atesta métodos diferenciados entre analistas.

Ao se comparar a precisão do consenso dos analistas nos períodos antes e após o padrão IFRS, verifica-se comportamento homogêneo do conjunto de analistas, independente do padrão contábil em vigência.

Pelo painel B entende-se que o viés nas previsões do LPA é predominantemente otimista (corresponde a mais de 90% da amostra) para o período analisado com leve tendência para avaliações pessimistas na vigência do novo padrão contábil.

Diante da predominância do viés otimista ao longo do período de análise, examinou-se no painel C o comportamento específico do viés pessimista, tido como mais efetivo em termos de orientação para investidores. Sua frequência foi estatisticamente diferente e maior no período do novo padrão contábil, indicando que analistas adotaram previsões mais realistas nessa realidade.

Na tabela 3 examina-se comportamento de atributos decisivos para o desempenho de analistas; no painel A se ressalta que a quantidade de analistas cobrindo cada empresa aumentou de forma significativa, evidenciando maior cobertura de empresas após mudança de padrão contábil. A defasagem entre o momento da previsão e a ocorrência do observado não apresenta diferenças entre o comportamento no padrão anterior e no novo padrão.

Tabela 3. Determinantes do Desempenho de Analistas

Painel A - Variáveis quantitativas					
Variáveis	Padrão Anterior (1)		Novo Padrão (2)		Teste t (1)-(2)
	Média	Desvio Padrão	Média	Desvio Padrão	
COB	0,67	0,25	0,8	0,27	14,25***
DEF	2,48	0,1	2,48	0,09	0,91
TAM	6,73	0,64	6,67	0,63	-2,65***
Painel B – Variáveis binárias – Teste χ^2					
Variáveis	Padrão Anterior (1)		Novo Padrão (2)		Teste χ^2 (1) - (2)
	Lucro	Prejuízo	Lucro	Prejuízo	
SR	90%	10%	84%	16%	25,81***
Big Four	Big Four	Demais	Big Four	Demais	45,05***
	88,90%	11,10%	94,70%	5,30%	
GC	Novo Mercado	Tradicional	Novo Mercado	Tradicional	100,06***
	47,80%	52,20%	64,50%	35,50%	
ADR	Sim	Não	Sim	Não	73,62***
	44,90%	55,10%	34,00%	66%	

Nota: Variáveis binárias representadas por percentagem; Nível de significância: *10%; ** 5%; ***1%.

O Tamanho das empresas acompanhadas por analistas apresentou diferença significativa entre os períodos vistos, com menor valor de mercado no período de vigência do novo padrão contábil.

De acordo com painel B nota-se que os fatores elencados apresentaram mudanças relevantes e significantes entre os períodos estudados com menor frequência de empresas com lucro; maior frequência de empresas auditadas por Big Four; maior frequência de empresas no segmento Novo Mercado e menor frequência de empresas com emissão de ADR.

Examina-se em seguida por método multivariado impacto marginal dos fatores condicionantes do desempenho de analistas na previsão do LPA (acurácia, precisão e viés), nas informações dispostas na tabela 4.

Os atributos relativos a analistas (cobertura e defasagem) e o reporte de lucro são os únicos que contribuem positivamente para maior acurácia nas previsões.

Já a precisão do conjunto de analistas está explicada por cobertura, tamanho, lucro e ADR, com sentidos diferenciados; maior cobertura, menor precisão; maiores empresas, maior precisão. Maior precisão com lucro reportado e menor convergência de previsões em face de emissão de ADR.

Dado que a precisão das previsões do conjunto de analistas pode ser afetada devido à diversidade de fontes de informação e a múltiplos métodos de avaliação e estilo, é natural o comportamento heterogêneo identificado.

Tabela 4. Padrão Contábil e Desempenho de Analistas

Fatores Determinantes	Evolução Temporal			Corte Temporal		
	Acurácia	Precisão	Viés	Acurácia	Precisão	Viés
COB	3,30	0,10	-1,21***	3,80	0,06	-1,22***
DEF	6,10*	-0,11	1,63***	8,60***	-0,17	0,67
TAM	1,13	-0,07***	-0,46***	1,21	-0,07	-0,45***
SR	3,70**	-0,03	-1,04***	3,80***	-0,02	-1,10***
Big Four	-1,40	0,00	-0,69***	-0,9	-0,04	-0,65***
GC	0,10	-0,04	-0,13	0,10	0,01	-0,14
ADR	0,52	0,10*	0,74***	0,48	0,05	0,77***
NPC				-1,24**	0,02	0,84***
2005	-1,47	0,046	-1,00**			
2006	-3,59**	0,03	-1,13**			
2007	-1,43	0,06	-0,33			
2008	-2,00*	0,09	-1,30***			
2009	-4,38***	0,17***	-0,07			
2010	-1,52	0,06	-0,41			
2011	-2,03*	0,03	-0,67*			
2012	-2,58**	0,03	0,18			
2013	-3,91***	0,07	0,13			
2014	-3,64***	0,04	0,58*			
Intercepto	-32,30***	0,93***	-1,39	-41,90***	1,16***	0,16
Estimação	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios	LOGIT	Efeitos Aleatórios	Efeitos Fixos	LOGIT
Estatísticas de Ajuste	94,39***	94,39***	266,79***	47,49***	3,46***	223,40***
R ² ajustado	2,20%	4,26%	11,65%	1,83%	1,11%	9,76%

Notas: Estatísticas de Ajuste: LOGIT = LR; EA = WALD; EF = F; N = 4405; Nível de significância: *10%, **5% e ***1%.

O viés pessimista é estimulado em função da maior distância entre a estimativa e a ocorrência do fato e em empresas com emissão de ADR; já extensão de cobertura, reporte de prejuízos, auditorias de menor expressão e tamanho estimulam previsões com otimismo.

Atributos indicativos de capacidade de captação de informações parecem estar associados à existência de vieses otimistas, talvez adotados pelo menor acesso a fontes mais fidedignas e por referir-se a firmas menos expostas a mercados e escrutínios.

Pode-se ponderar, avaliando a evolução temporal da agregação entre direcionadores e desempenho dos analistas, que acontecimentos econômicos, políticos, sociais terão afetado a qualidade das previsões, pois se constata significância nos coeficientes atrelados aos anos, não se podendo associar explicitamente tal andamento a alterações contábeis em curso.

Como sugerido na formulação da hipótese, tais movimentos mostram-se erráticos em relação à prática contábil, que não se alterou ao longo de todo o período, podendo-se induzir, para exame mais explícito, que os números contábeis contêm pouco conteúdo informacional, em ambiente assimétrico nesse sentido.

A medida mais comprometida como efeito do passar do tempo é a acurácia; nos anos mais recentes menos acuradas são as previsões, seja decorrente de variabilidade no ambiente econômico, seja pela dificuldade em interpretar agregados contábeis após a convergência.

Percebe-se que, após o período de adoção obrigatória do novo padrão contábil brasileiro, a acurácia de previsões de analistas se reduz a cada ano. Ao se analisar de 2005 a 2014, percebe-se que os períodos no padrão anterior não foram significantes, indicando a possibilidade de forte assimetria informacional entre a contabilidade e o produto dos analistas.

Neste sentido, o momento de mudança do padrão contábil corrobora o comportamento indicando com significância redução na acurácia dos analistas para projeção do LPA, provavelmente ligados em outras evidências e eventos não captados pela informação contábil.

Esses achados corroboram Gatsios (2013), que sugere acurácia encontrada em 2009 menor que a identificada em 2006; a evolução temporal conduz à ilação de que mesmo a implantação completa e obrigatória do padrão IFRS contribuiu marginalmente para se rejeitar desempenho superior devido à convergência.

Já a evolução temporal da precisão apresenta-se com coeficientes de menor grandeza e sempre positivos, quando significantes, dando a entender que o conjunto do trabalho dos analistas tendeu a menor precisão ao longo do período estudado. Destaca-se que só o ano de 2009 apresentou significância, indicando que o padrão não influencia nas variações de lucros previstos pelos analistas.

Saliente-se que o ano que apresentou significância para a precisão está dentro do período posterior ao da convergência ao IFRS, porém não é possível inferir que a linguagem dos relatórios tenha levado a menor consenso de entendimento pelos analistas.

Essa baixa precisão entre analistas pode ser atribuída ao processo de adaptação ao novo padrão contábil, pois as previsões foram feitas ainda no período anterior à mudança. O ano de 2009 apresentou menor consenso dos analistas, no período de adoção parcial do IFRS, corroborando Gatsios (2013), que encontrou maior dispersão nesse mesmo período.

Tal tendência não é identificada pelo coeficiente de corte temporal, observando-se ausência de influência da convergência na precisão das previsões. Os achados, nesse aspecto, corroboram Martinez e Dumer (2014), os quais mostram estimativas com grande dispersão para todo o período analisado, não atribuindo a precisão dos analistas ao novo padrão contábil.

Assim como a acurácia, a precisão não mostrou evidências de que a mudança de padrão contábil tenha permitido incremento marginal no desempenho dos analistas, no sentido de maior acurácia e maior precisão; tal inferência diverge de Jiao et al. (2012) no que tange à precisão.

No Brasil, evidências de baixo desempenho na acurácia e na precisão foram documentadas, independente de padrão contábil por Martinez (2007), com redução no desempenho da acurácia e da precisão no período estudado.

Quanto ao desenrolar da influência temporal sobre viés de estimativas não se depreende, da análise dos coeficientes, direção definida, fazendo crer que fatores conjunturais possam afetar tal comportamento dos analistas muito mais que fatores analíticos ou atributos específicos de qualquer ordem, não se podendo definir tendência para o conjunto dos anos analisados quanto à probabilidade de declaração de LPA otimista ou pessimista.

No modelo que considera o corte temporal, pode-se perceber que a adoção de novo padrão contábil influenciou o viés das previsões dos analistas (significância do coeficiente representativo da convergência ao padrão IFRS); considerando seu sinal positivo, infere-se que o viés passou a se manifestar majoritariamente pessimista na previsão dos analistas.

Assim, é possível atribuir o comportamento conservador dos analistas ao padrão IFRS, talvez por mais opções de informação dando suporte a previsões mais realistas; todavia, mercê do baixo coeficiente de determinação do modelo, indicando a existência de variáveis omitidas, não seria razoável atribuir apenas aos efeitos da mudança de padrão contábil a preponderância de viés pessimista na previsão dos analistas; Martinez e Dumer (2014) não encontraram significância entre o viés e a mudança de padrão contábil brasileiro, embora utilizando metodologia diversa da ora aplicada.

5. CONCLUSÃO

Investigou-se o desempenho de analistas de mercado em projetar o LPA de firmas brasileiras, em face de direcionadores de sua atividade, focando a convergência do padrão contábil brasileiro aos princípios do IFRS, como catalisador do incremento das propriedades das projeções efetivadas.

Aproveitou-se, para tanto, da mudança conceitual do padrão contábil brasileiro, que passou a enfatizar a informação precípua para tomada de decisões pelos fornecedores de recursos para as firmas.

Os estudos de Ashbaugh e Pincus (2001), Djatej et al. (2008), Ernstberger, Krotter e Stadler (2008), Bae, Tan e Welker (2008), Tan, Wang e Welker (2011), Jiao et al. (2012), Petaibanhue, Walker e Lee (2015), Masoud (2017) inferiram relação positiva entre mudança de padrão contábil e desempenho de analistas. Já as pesquisas de Pessotti (2012), Barnive e Myring (2014), Gatsios (2013), Martinez e Dumer (2012) e Kim, Kim e Know (2015) indicaram relação negativa ou não significativa para tal relação.

Diante desses resultados, percebe-se que não há consenso sobre efeito de padrão contábil dirigido ao mercado nas propriedades de previsão dos analistas, levando à replicação, ampliando-se escopo e métodos no ambiente brasileiro sobre desempenho de analistas.

As contribuições da pesquisa podem ser sumariadas no sentido de que a hipótese de independência da qualidade das previsões dos analistas de mercado devido ao direcionamento das informações contábeis para investidores não tenha sido rejeitada. O conjunto das medidas de qualidade estudadas, contudo, continuam apontando sinais divergentes sobre tal inferência, não se conseguindo estabilizar conclusões sobre o tema.

As razões para tais conclusões podem ser explicadas a partir dos baixos coeficientes dos modelos, os quais indicam sobrecarga de variáveis não observáveis na avaliação do desempenho de analistas de mercado.

Dados os aspectos comportamentais e mesmo as inúmeras fontes de informação e os interesses envolvidos na divulgação de projeções, pode-se intuir que modelos econométricos não consigam captar a complexa estrutura subjacente à decisão de reporte de estimativas.

Tal dificuldade pode ser exemplificada pelo erro médio na mensuração de acurácia, já que esse tópico importa diferenças da ordem de 700%, mostrando discrepância fundamental, para todo o período, entre os números contábeis observados e as previsões consensuais publicadas pelos analistas.

Ademais, a dispersão em torno dessa diferença (LPA observado – LPA estimado) entre os analistas não se apresentou com tanto alcance; a precisão na previsão do conjunto de analistas se mostrou convergente, ou seja, todos apresentam a mesma tendência ao erro acima comentado.

Isso significa que se depara com a alternativa de que os relatórios contábeis não são considerados para as projeções dos analistas, o que desclassificaria a informação contábil como possuidora de *value-relevance* na sua visão; ou de que as projeções são dirigidas para o conceito de retorno das ações, o que implicaria erro conceitual derivado do pouco uso da contabilidade para esse mister.

Vale dizer que a função dos relatórios contábeis continuaria a ser vista como fonte de fatos específicos que trazem informações sobre possíveis ganhos ou perdas futuras e não como estrutura que leve ao valor final do desempenho da empresa. Neste caso, também se pode esperar maior período de aprendizagem tanto dos preparadores quanto dos usuários em produzir relatórios financeiros com o espírito dos princípios do IFRS.

Os achados acerca do momento em que o novo padrão contábil começa a ser praticado não permitem atribuir ao pior desempenho demonstrado pelos analistas especificamente

ao modelo contábil, eis que outros fatores podem ter contribuído para tanto. Destaca-se, principalmente, o ambiente de elevada assimetria informacional preponderante na realidade brasileira.

Os benefícios esperados pela adoção do novo padrão contábil dirigido à informação para usuários ainda não impactaram de forma significativa o comportamento dos analistas de mercado; na vigência do novo padrão contábil, de outra parte, percebeu-se que os analistas se mostraram mais prudentes na divulgação de LPA projetados, comportamento refletido em vieses mais pessimistas, nesse segundo período, o qual pode estar pensado em função da realidade econômica da época.

A justificativa para os resultados encontrados indicando que não houve aprimoramento das propriedades de previsão ao longo do tempo no Brasil pode ser atribuída ao fato de que apesar das mudanças de padrões contábeis, que privilegiam a essência econômica da transação, os analistas não mudaram a forma e a base de dados utilizados para fazer as suas estimativas, na forma como já expresso por Nogueira Junior et al. (2012, p.50), que dizem que mesmo diante do contexto de mudança de padrão contábil, os analistas “preferem realizar suas estimativas de valor econômico valendo-se de métodos de avaliação baseado no lucro líquido, ajustado pelas transações que impactam o caixa de uma companhia”.

O comportamento pessimista dos analistas pode ser justificado pelas diversas formas de interpretação proporcionadas pelo novo padrão contábil que podem ter deixado os analistas mais conservadores. Porém, a diminuição do desempenho da acurácia e da precisão de previsões de analistas e o aumento do viés pessimista não podem ser atribuídos, apenas, à mudança de padrão contábil, pois estudos anteriores à mudança de padrão contábil já indicavam essas características – Martinez (2007) – como se constatou ao longo de 1995 a 2002 no Brasil, isto é, a diminuição do viés otimista e os indicadores de precisão e acurácia não apresentarem desempenho satisfatório.

Os resultados encontrados, além de contribuir com a literatura sobre os efeitos do IFRS nas propriedades de previsão, são importantes também para os órgãos normatizadores para que sejam feitas políticas as quais aumentem a credibilidade das demonstrações financeiras e assim estimulem a aderência dos analistas de mercado a fazerem suas previsões utilizando o incremento informacional proposto pelas normas no novo padrão contábil.

Os resultados alertam também o público-alvo das informações financeiras no novo padrão contábil, os investidores, pois estes podem não estar sendo beneficiados pelo incremento informacional das demonstrações financeiras no novo padrão contábil.

Os investidores podem decidir por investimentos utilizando como base relatórios de analistas de mercado que ainda não captaram os benefícios propostos pelo novo padrão contábil ou não consideram o incremento informacional das demonstrações financeiras no novo padrão em suas previsões e avaliações.

Este estudo mostra evidências no Brasil de que as demonstrações financeiras no padrão IFRS ainda não proporcionaram para os analistas, como usuários externos da informação, os benefícios esperados para os relatórios no novo padrão contábil; pelo contrário, as propriedades de previsão de analistas apresentaram desempenho divergente do esperado, gerando a discussão sobre a relevância do padrão IFRS na produção de relatórios financeiros, dado que sua utilização por analistas de mercado não contribuiu, no período estudado, para incremento de seu desempenho.

O estudo, ademais, limita-se pela dificuldade de obter informações sobre analistas de mercado, tanto que ficou restrito às previsões da base de dados I/B/E/S e às empresas acompanhadas por analistas. Apesar de o número de empresas acompanhadas por analistas ter aumentado ao longo do tempo, a população da pesquisa ainda é muito reduzida.

6. REFERÊNCIAS

- ASHBAUGH, H.; PINCUS, M. Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research*, v.39, n.1, p. 417- 434, 2001.
- AHMAD-ZALUKI, N. A.; WAN-HUSSIN, W. N. Corporate governance and earnings forecasts accuracy. *Asian Review of Accounting*, vol. 18, n. 1, p. 50-67, 2010.
- BAE, K-H.; TAN, H.; WELKER, M. International GAAP differences: the impact on foreign analysts. *The Accounting Review*, v. 83, n. 3, p. 593-628, 2008.
- BALL, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus standards: proprieties if accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, v. 36, p. 235-270, 2003.
- BARNIV, R.R.; MYRING, M. How would the differences between IFRS and US GAAP affect US analyst performance? *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 34, n.1, nov2014.
- BEHN, B. K.; CHOI, J-H.; KANG, T. Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, vol.83, n. 2, p. 327-349, 2008.
- BEIRUTH, A. X.; LIMA, G.A.S.F. GALDI, F.C.; ALMEIDA, J.E.F. Comparação da acurácia de analistas com o modelo de OHLSON-JUETTNER (OJ) no mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciência Contábeis da UERJ (online)*, Rio de Janeiro, v.19, n.2, p. 79-98, mai./ago., 2014.
- BOFF, L. H; PROCAVIANOY, J.L.; HOPPEN, N. O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: à procura de padrões. *Revista de Administração Contemporânea*, vol.10, n.4, Curitiba: Out/Dez, 2006.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de orientação nº 37, de 22 de setembro de 2011. Available: <http://www.cvm.gov.br/port/infos/Comunicado_Parecer_de_Orientacao_37.asp>
- BRYAN. D. TIRAS, S.L. The Influence of Forecast Dispersion on the Incremental Explanatory Power of Earnings, Book Value, and Analyst Forecasts on Market Prices. *The Accounting Review*, v. 82, n.3, p. 651-677, May. 2007.
- BYARD, D.; LI, Y; YU, Y. The effect of mandatory IFRS adoption on analysts' information environment. *Journal of Accounting Research*, vol. 49, n. 1, p. 69-96, Mar. 2011.
- COELHO, A. C.; LIMA, I. S. Segmentos de governança Bovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divulgação de resultados contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, vol.1, n.1, p. 17-32, 2008.
- COTTER, J; TARCA, A.; WEE, M. IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting & Finance*, v.52, p. 395-419, 2012.
- DALMÁCIO, F. Z.LOPES, A.B; REZENDE, A.J; SARLO NETO, A. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 14, n.5, p. 104 -139, Sept./Oct. 2013.
- DJATEJ, A.; GAO, G.; SARIKAS, R.H.S.; SENTENEY, D.L. An investigation of the impact of degree of IFRS implementation on the comparative accuracy and bias of equity security analysts east and west European firms earnings forecasts. *Journal of Applied Business Research*, vol 24, n.4, p. 65-81, Dec./2008.
- ERNSTERGER, J.; KROTTER, S.; STADLER, C. Analysts Forecast Accuracy in Germany: The Effect of Difference Accounting Principles and Changes of Accounting Principles. *Business Research*, v. 1, p. 26-53, May, 2008.
- FÁVERO, L.P; BELFIORE, P.; SILVA, F.L; CHAN, B.L. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FRANCO, D. Projeções de lucros sistematicamente exageradas: um estudo para o Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, vol.56, n.4, Rio de Janeiro, Oct./Dec. 2002
- GATSIOS, R. C. *Acurácia e dispersão das estimativas dos analistas no mercado de capitais brasileiro: Impacto da adoção do padrão IFRS sobre a qualidade preditiva da informação contábil*. 2013. 105 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.
- GRECCO, M. C. P. O. E.. O efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. *Brazilian Business Review*, v.10, n.4, p. 117-140,2013.
- HAUSER, R. Did dividend policy change during the financial crisis? *Managerial Finance*, vol. 39, 6, p. 584-606, 2013. <<http://www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/03074351311322861>>. Accessed on: 14.12.14.
- HOUQE, M. N; EASTON, S.; ZIJL, T. Does mandatory IFRS adoption improve information quality in low investor protection countries? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 23, p. 87-97, 2014.
- INSTITUTIONAL BROKERS ESTIMATE SYSTEM (I/B/E/S). *I/B/E/S on DataStream – User Guide*. v. 6. Thomson Reuters: Sept 2013.

- JIAO, T.; KONING, M.; MERTENS, G.; ROOSENBOOM, P. Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. *International Review of Financial Analysis*, vol. 21, p. 56-63, Jan.2012.
- KIM, S.; KIM, N.; KWON, K-M. Mandatory IFRS Adoption and Financial Analysts' Information Environment: Evidence from Korean Market. *Journal of Applied Business Research*, vol 32, n.5, Sept. 2016.
- LANG, M. H.; LUNDHOM, R.J. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting and Economics*, v. 42, p. 439-458, 1996.
- LI, S. Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital? *The Accounting Review*, v. 85, p. 607-636, Mar. 2010.
- LIMA, V. S.; ILHA, H. F.; SCALZER, R. S.; GALDI, F. C. Análise fundamentalista sob a perspectiva do analista de mercado: um estudo de caso na AES TIETÊ comparando os modelos de fluxo de caixa descontado e AEG Ohlson (1995). In: GONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 6, 2009, São Paulo. *Anais...*São Paulo: USP, 2009.
- LYS, T.; SOO, L. Analysts' forecast precision as a response to competition. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, v.10, n.4, p. 751-765, 1995.
- MACEDO, M. A. S.; ARAUJO, M. B. V.; BRAGA, J. P. Impacto do Processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade na Relevância das Informações Contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 6, n.4, p. 367-382, Oct./Dec., 2012
- MARTINEZ, A.L. Como o mercado de capitais brasileiro reage a surpresa nos lucros? *REAd*, ed. 51, vol.12, n. 3, May/June, 2006.
- MARTINEZ, A.L. Otimismo e viés de seleção dos analistas. *BBR. Brazilian Business Review*. Vitória, v. 4, n.2, p.104-118. 2007.
- MARTINEZ, A. L; DUMER, M. C. R. Adoption of IFRS and the Properties of Analysts' Forecasts: The Brazilian Case. *Revista de Contabilidade e Organizações*, vol. 20, p. 3-16, 2014.
- MASOUD, N. The effects of mandatory IFRS adoption on financial analysts' forecast: Evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, v. 4, Jan. 2017.
- MURPHY, T.; O'CONNELL, V.; ÓHOGARTAIGH, C. Discourses surrounding the evolution of the IASB/FASB Conceptual Framework: What they reveal about the "living law" of accounting. *Accounting, Organizations and Society*, v. 38, p 72-91, 2013.
- NOGUEIRA JUNIOR, E.; JUCÁ, M. N.; MACEDO, M.A.S.; CORRAR, L.J. Início da adoção das IFRAS no Brasil: Os impactos provocados na relação entre lucro e fluxo de caixa operacional. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v. 23, n.1, p.47-74, Jan/Mar, 2012.
- PALEPU, K. G.; BERNARD, V. L.; HEALY, P. M. *Business analysis & valuation: using financial statements: text and cases*. Cincinnati: South-western College Publishing, 2000.
- PESSOTTI, T. *Impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro*, 2012.70 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2012.
- PETAIBANLUE, J.; WALKER, M.; LEE, E. When did analyst forecast accuracy benefit from increased cross-border comparability following IFRS adoption in the EU?. *International Review of Financial Analysis*, vol. 42, p. 278-291, Dec. 2015. Doi: 10.1016/j.irfa.2015.08.004.
- RAVENSROFT, S.; WILLIAMS, P. Making imaginary worlds real: The case of expensing employee stock options. *Accounting Organizations and Society*, v. 34, p. 770-786, 2009.
- RICHARDSON, S. A; TEOH, S. S. H; WYSOCHI, P. D. Tracking analysts' forecasts over the annual earnings horizon: are analysts' forecasts optimistic or pessimistic? *Working Paper*. University of Michigan, 1999.
- SAITO, R.; VILLALOBOS, S. J. S.; BENETTI, C. Qualidade das projeções dos analistas sell-side: evidência empírica no mercado brasileiro. *Revista de Administração – RAUSP*, São Paulo, v. 43, n. 4, p. 356-369, 2008.
- TAN, H.; WANG, S.; WELKER, M. Analyst Following and Forecast Accuracy After mandated IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research*, vol, 49, p. 1307 -1357, Dec., 2011.

Não há conflito de interesses neste trabalho. O artigo foi feito em conjunto em todas as fases de sua elaboração.