

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

TALYTA EDUARDO OLIVEIRA

Faculdade Lourenço Filho e FANOR DeVry

ANTÔNIO CARLOS COELHO

Universidade Federal do Ceará

Resumo

Investiga-se se padrão contábil orientado para usuários do mercado, como é o caso do IFRS, contribui para aprimorar a tomada de decisão de usuários externos, representada pela capacidade preditiva de analistas de mercado. A hipótese de pesquisa é de que as propriedades de qualidade das previsões dos analistas de mercado sobre os resultados de empresas brasileiras estão positivamente associadas à maturação temporal devido ao processo de mudança de padrão contábil, isto é, na medida em que os períodos se afastam de 2004 em direção a 2014 se aprimoram aquelas previsões. Os dados coletados referem-se ao período de 2004 a 2014 e utilizou-se regressão linear múltipla, com estimação por dados em painel, para investigar acurácia e precisão e regressão logística para abordar o viés das previsões. De acordo com os achados da pesquisa tem-se que os benefícios esperados pela adoção do novo padrão contábil dirigido a informação para usuários ainda não impactaram de forma significativa o comportamento dos analistas de mercado, considerada a amostra pesquisada, podendo-se rejeitar a hipótese. Os achados indicaram, com significância estatística, que as propriedades preditivas não se aprimoraram com a mudança de padrão contábil no Brasil; ressalte-se, contudo, que o viés pessimista ficou mais pronunciado na vigência do novo padrão contábil, indicando maior conservadorismo após convergência ao novo padrão; por outro lado, a acurácia e a precisão diminuíram no período do novo padrão, de forma significativa, o que carece de aprofundamento de pesquisas sobre possíveis causas de tal comportamento. Esta pesquisa também gera questionamento sobre a efetiva utilização das informações contábeis por analistas de mercado ao elaborar suas previsões de lucro por ação.

Palavras chave: Padrão Contábil orientado para mercado, Analistas de Mercado, Propriedades de previsão.

1 INTRODUÇÃO

No Brasil o processo de convergência das normas contábeis ao padrão internacional originou mudanças no reconhecimento e na mensuração de eventos econômicos alterando a divulgação da situação patrimonial e do desempenho das empresas, a partir das demonstrações financeiras de 2010 (Grecco, 2013).

As práticas contábeis preconizadas pelo padrão adotado priorizam divulgação da essência econômica das transações, segundo seus propósitos declarados; os efeitos econômicos das transações devem ser 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 análise de informações com tal enfoque demanda maior capacidade de tratar eventos econômicos e financeiros, bem como maior conhecimento e habilidade em economia, finanças e métodos quantitativos por parte de usuários e analistas.

Assim, a pesquisa destaca grupo de usuário externo da informação contábil, os analistas de mercado, os quais utilizam informações disponíveis, tendo, por premissa, como principal fonte de informação demonstrações contábeis; efetuam projeções e emitem recomendações de compra e de venda de ações e fornecem informações para investidores (Lang & Lundholm, 1996; Martinez, 2004; Dalmácio, 2009; Boff, Procianoy & Hoppen, 2006).

Considerando suas previsões de lucro por ação para orientar decisões de investidores aceita-se a ideia de que a adoção de padrão orientado para fornecer informações úteis e relevantes para investidores poderá ter afetado a capacidade de previsão de analistas de mercado, esperando-se maior qualidade em tal mister, uma vez que há expectativa de relatórios contábeis mais transparentes e economicamente mais informativos.

As propriedades de previsão de analistas de mercado podem ser testadas pela acurácia, pela precisão e pelo viés de suas previsões. A realidade brasileira de desempenho de analistas de mercado já foi objeto de estudos de Dalmácio (2009); Martinez (2004); Pessotti (2012); Martinez e Dumer (2012) e Gatsios (2013). Ressaltam-se as pesquisas de Pessotti (2012); Martinez e Dumer (2012) e Gatsios (2013) que já relacionaram previsões de analistas no contexto brasileiro com diferenças em termos de padrão contábil vigente.

Nessas pesquisas, sobre a relação propriedades de previsão e mudança de padrão contábil – inclusive de abrangência internacional, como Ernstberger, Krotter e Stadler (2008); Djatej *et al* (2008); Jiao *et al* (2012) e Cotter, Tarca e Wee (2012) – foram evidenciadas relações divergentes entre o incremento informacional preconizado para o padrão internacional – voltado para o fornecimento de informações úteis a investidores – e as propriedades das estimativas de analistas de mercado.

Em algumas se constataram influência positiva do novo padrão adotado sobre as propriedades de previsão e em outras, negativa ou ainda que as propriedades de previsão não foram, com significância, impactadas pela mudança de padrão contábil.

Diante de tal evidência, questiona-se a oportunidade e utilidade de demonstrações financeiras no padrão IFRS, se não houver fortes incentivos para que gestores forneçam informações eficientes para analistas e usuários; podendo-se entender que estudos envolvendo efeitos da convergência ao padrão contábil IFRS, principalmente no Brasil, ainda podem agregar evidências esclarecedoras sobre o tema.

Deste modo, tem-se como questão de pesquisa investigar se previsões de analistas de mercado foram impactadas pela mudança de padrão contábil no Brasil; indaga-se se a introdução de padrão contábil orientado para o mercado, em detrimento do antigo, voltado para controle e para fornecimento de informações fiscais contribuiu para incremento da qualidade de informações produzidas a partir de números contábeis.

Diante do que se expôs acerca das expectativas sobre os efeitos da implantação de novas práticas contábeis e considerando as evidências nacionais e internacionais encontradas testa-se a hipótese de que as propriedades de qualidade das previsões dos analistas de mercado sobre os resultados de empresas brasileiras estão positivamente associadas à maturação temporal devido ao processo de mudança de padrão contábil, isto é, na medida em que os períodos se afastam de 2004 em direção a 2014 se aprimoram aquelas previsões.

O estudo justifica-se pela contribuição empírica que pode oferecer à academia sobre tema recente que relaciona efeitos e evidências relativas à implantação do padrão contábil na percepção de usuários externos das informações contábeis no Brasil, já que os resultados encontrados em pesquisas anteriores são divergentes quanto aos efeitos do novo padrão contábil para a qualidade da previsão dos analistas de mercado.

A pesquisa inova quanto ao modelo de regressão, pois analisa o efeito continuado dos períodos de análise, testando a evolução do comportamento das propriedades de previsão de analistas ao longo do tempo, mormente na fase de transição entre os distintos padrões contábeis, isolando-se, adicionalmente, o efeito explícito da mudança de padrão contábil nas propriedades de previsões de analistas.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Originalmente a papel da contabilidade foi servir como ferramenta de controle para proprietários e gestores de empresas, primando-se por se exercer a função de capatazia (*stewardship*) (Murphy, O'connell & Óhógartaigh, 2013). Iudícibus (2013) justifica a importância do enfoque patrimonial nos relatórios financeiros pelo fato de que o objetivo/objeto da contabilidade inicialmente era definido utilizando apenas o patrimônio.

Mais recentemente, devido ao crescimento dos empreendimentos e à necessidade de captação de recursos em mercados financeiros, tais funções da contabilidade – de prestar contas aos usuários internos à entidade – tornaram-se secundárias, dando-se ênfase em estruturas conceituais vigentes no objeto informacional da contabilidade dirigido aos usuários externos, por via das demonstrações financeiras.

Em 2004 foi sugerido por FASB e IASB a estrutura conceitual que mudava o objetivo dos relatórios financeiros de simples prestador de informações para os usuários internos para fornecedores de informação para investidores (Murphy, O'connell & Óhógartaigh, 2013). A informação financeira fornecida pelos 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 (Ravenscroft & Williams, 2009).

A mudança de padrão contábil brasileiro gerou a oportunidade de reflexão sobre o possível incremento na capacidade informacional dos relatórios financeiros com a transformação das normas e práticas locais (Nogueira Junior *et al*, 2012).

O incremento informacional esperado com a adesão do padrão IFRS para os investidores dependem das normas anteriores de cada país, pois de acordo com Ball, Robin e Wu (2003) a forma como o novo padrão é implementado é diferente entre os países.

Provavelmente o mercado de capital de países com políticas que não protegem os investidores irão sentir menos os benefícios da mudança de padrões do que aqueles que têm

forte política de proteção ao investidor, devido ao possível incremento informacional que o padrão contábil baseado em princípios pode trazer às demonstrações financeiras. Ernstberger, Kroter e Stadler (2013) mostram que os efeitos da mudança de padrão contábil foram mais positivos para empresas alemãs que já divulgavam voluntariamente no padrão IFRS do que as que apresentavam demonstrações contábeis no padrão local alemão.

A mudança de padrão contábil depende de inúmeros fatores, como os usuários da informação e os aspectos políticos e culturais locais para ser aplicada de forma que possibilite o incremento informacional proposto. O padrão contábil voltado para o controle já é uma tradição da ciência contábil que não pode ser totalmente esquecido para atender as necessidades de apenas um grupo de usuários (Murphy, O'connell & Óhógartaigh, 2013).

Os analistas de mercado são também usuários da informação contábil e que podem se beneficiar com a adoção do novo padrão voltado para o usuário externo, já que uma das mudanças inseridas no novo padrão brasileiro, baseado no IFRS, obrigou as empresas a divulgar as demonstrações de fluxo de caixa (DFC). Segundo Nogueira Junior *et al* (2012), a DFC é utilizada pelos analistas de mercado para avaliar a saúde do investimento.

Por outro lado, 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, podem colaborar para a tomada de decisão dos investidores (Dalmácio, 2009).

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 este 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).

As informações contidas nos relatórios de analistas são resultado de exames criteriosos de demonstrações financeiras, fornecendo dados mais eficientes do que os investidores poderiam obter analisando diretamente as informações disponíveis (Martinez, 2004).

A mudança de padrão contábil que ocorreu no Brasil pode ter influenciado estimativas de analistas de mercado. Por exemplo, a DFC passou a demonstração obrigatória, o que pode contribuir para calcular e estimar EBITDA futuro, segundo Nogueira Junior *et al* (2012). Ainda segundo esse autor outra demonstração relevante para projeções de analistas é a DRA, que expõe variações do patrimônio líquido decorrentes da atividade da empresa e que, portanto, poderão ser consideradas para compor o resultado de período futuro; as informações transmitidas pelo lucro abrangente são mais próximas da realidade econômica da empresa.

Assim, analistas são intermediários da informação para os usuários do mercado de capitais, pois por meio de previsões ou de recomendações de compra e venda de ações e, assim, ajudam a diminuir a assimetria informacional.

As previsões de analistas podem ser estudadas a partir de sua expressão individual ou pela forma consensual das previsões de conjunto de analistas e a qualidade das previsões divulgadas pode ser avaliada pelo erro da previsão efetuada. O erro de previsão é estabelecido por diferença entre valor observado e valor previsto (Dalmácio, 2009).

Esse erro pode ser avaliado para efeito de análise do desempenho dos analistas pela acurácia, precisão e viés da previsão em relação ao observado. A acurácia dependerá, em última instância, da precisão e do viés das previsões dos analistas (Martinez & Dumer, 2012).

Acurácia é a medida sobre a proximidade do valor alcançado em relação ao valor estimado (Dalmácio, 2009; Martinez, 2004; Martinez & Dumer, 2012), caracterizando-se como a tentativa de capturar a exatidão das previsões de analistas (Saito, Villalobos & Benetti, 2008). Precisão é a medida de quão reproduzível é o resultado (Dalmácio, 2009, p. 87), sendo, portanto, medida de variabilidade das estimativas publicadas. Viés é o erro sistemático nas previsões que faz com que o valor médio previsto seja diferente do valor observado (Martinez & Dumer, 2012).

As propriedades de previsão estariam relacionadas à quantidade e à qualidade das informações utilizadas pelos analistas de mercado (Martinez & Dumer, 2012). Quanto maior o número de informação disponível (e quanto mais qualidade contenha) no mercado mais exatas seriam as estimativas, possibilitando previsões mais próximas do que será o observado.

Cotter, Tarca e Wee (2012), constataram que a previsão dos analistas para empresas australianas aprimorou-se no primeiro ano de adoção do IFRS, nesse período as previsões dos analistas não apresentaram dispersão significativa, mostrando que os analistas foram mais 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 não significativa e a acurácia diminuiu se comparado ao ano da adoção do padrão. Dessa forma, os resultados questionam a oportunidade e a utilidade das demonstrações financeiras no padrão IFRS quando as empresas tinham fortes incentivos para fornecer informações que auxiliassem os analistas nas previsões.

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

O estudo de Tan, Wang e Welker (2011), investigou como a harmonização das normas contábeis afetaram determinado grupo de analistas. Inferiu-se que a adoção obrigatória do IFRS atrai analistas estrangeiros para as empresas; que a adoção obrigatória incrementou a acurácia desses analistas estrangeiros; e que a mudança de padrão aumentou a utilidade do dado contábil para os analistas financeiros; a acurácia de previsão, entretanto, não se mostrou afetada pela mudança de padrão.

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 do Leste Europeu e Europa Ocidental, totalizando 29 países dos quais 12 são do leste europeu. Os resultados indicaram que a acurácia foi maior após a implementação do IFRS, com destaque para previsões em países do Leste Europeu que apresentaram maior acurácia do que previsões para o Oeste Europeu; o viés otimista de previsão diminuiu com a implementação do IFRS, e novamente as previsões

para o leste Europeu se destacaram, pois o viés de previsão diminuiu, assim como a 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 empresas analisadas na pesquisa foram divididas em dois grupos de acordo com o padrão contábil seguido no país de origem: (I) empresas que estão no padrão IFRS e (II) empresas que não estão no padrão IFRS. Evidenciou-se que os padrões estão associados negativamente com o acompanhamento de analistas, os analistas em sua maioria seguem empresas que estão no padrão IFRS, sugerindo que a adoção do IFRS reduz os custos para os analistas que estão familiarizados com as normas internacionais de contabilidade. A relação entre os grupos de padrão contábil dos países pesquisados também está associado negativamente com a acurácia das previsões, indicando que as previsões de analistas são mais acuradas para previsões feitas para empresas de países que seguem o padrão IFRS.

Ashbaugh e Pincus (2001) investigou se a mudança de padrão contábil tem impacto sobre a capacidade de acurácia dos analistas financeiros para as empresas não norte-americanas e se a acurácia de previsão dos analistas mudam depois que as empresas adotam o IAS. Evidenciou-se que relação significativa e positiva entre os erros de previsão de analistas para empresas que adotam normas contábeis muito diferentes do IAS. Evidenciou-se também que a redução nos erros de previsão de analistas está positivamente associada com empresas que adotam IAS como política contabilística.

No Brasil, Pessotti (2012) investigou o impacto da convergência 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 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 as normas internacionais (IFRS) ou normas americanas de contabilidade (US-GAAP) do que quando as fizeram a partir de demonstrações financeiras publicadas no 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.

Gatsios (2013) analisou o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre qualidade preditiva da informação contábil no Brasil. Os resultados do trabalho indicam que a adoção do padrão IFRS no Brasil ainda não contribuiu para melhora 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 no Brasil, a dispersão aumentou no período de adoção parcial, no período de adoção obrigatória as evidências encontradas não permitem atribuir melhora na acurácia e diminuição 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 em torno dessa convergência. As evidências mostraram que a acurácia melhorou com o aumento do número de analistas que acompanham as empresas e para empresas que apresentam lucro. Testes uni e multivariadas não indicam mudanças significativas na acurácia e viés das previsões nos anos em torno da adoção do IFRS.

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 informações corporativas disponíveis no DIVEXT da CVM e no site da BM&FBovespa.

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 4.990 observações de previsões trimestrais originais foram retiradas aquelas por ausência de dados; pela condição de *outlier*, identificada por *bloxplot* baseado em valores díspares para a medida de acurácia, restando 4.357 válidas. Na tabela 1 apresentam-se as observações por trimestre para cada ano.

Tabela 1: Previsões consensuais amostradas

Ano	1º trimestre	2º Trimestre	3º trimestre	4º trimestre	Total
2004	34	34	39	38	145
2005	40	41	41	46	168
2006	44	47	49	50	190
2007	66	66	69	78	279
2008	98	101	107	107	413
2009	111	104	104	111	430
2010	110	109	117	125	461
2011	131	136	138	148	553
2012	158	150	149	153	610
2013	154	153	153	155	615
2014	141	156	152	44	493
Total					4357

As previsões consensuais aumentam ao longo do tempo com o último trimestre geralmente apresentando maior número de previsões consensuais, com exceção de 2014; isto deve-se ao fato de empresas que, até a coleta de dados, ainda não tinham divulgado resultados. Variações abruptas de empresas acompanhadas por analistas se dão nos momentos de implementação do novo padrão: de 2007 para 2008 e de 2010 para 2011.

Utilizaram-se três modelos para testar a hipótese levantada; o primeiro examinou se a acurácia das estimativas aumentou com o emprego de informações do novo padrão contábil. O segundo analisou a precisão comparando a dispersão das estimativas do LPA do conjunto de analistas após a mudança do padrão contábil. Já o terceiro considerou 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 (2009); Pessotti (2012); Gatsios (2013) e Martinez e Dumer (2012). Foram utilizadas duas abordagens para testar a hipótese; a) variáveis binárias para designar a evolução temporal do desempenho dos analistas e b)

mudança de desempenho expressa por variável binária indicando o corte temporal de vigência de padrões.

$$Desempenho_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 idade_{i,t} + \beta_2 analista_{i,t} + \beta_3 tamanho_{i,t} + \beta_4 resultado_{i,t} + \beta_5 GC_{i,t} + \beta_6 auditoria_{i,t} + \beta_7 ADR_{i,t} + \beta_8 NovoPadrão_{i,t} + \epsilon_{i,j}$$

Onde:

Desempenho = Acurácia; Precisão; Viés, como medidas de qualidade da previsão consensual de analistas (média) em relação à empresa i no trimestre t;

NovoPadrão = variável binária indicando momentos da ocorrência do LPA observado da empresa i no trimestre t. CTPADRÃO (corte temporal para cada padrão contábil) e por EVPADRÃO (variáveis designativas da evolução anual de desempenho de analistas);

Idade = log da defasagem entre o momento da projeção e o período do LPA observado, estabelecido em número de trimestres para cada empresa i;

Analista = quantidade de analistas que acompanham a empresa i no trimestre t;

Tamanho = log do valor de mercado da empresa i no trimestre t;

Resultado = 1 para LPA observado positivo; 0 caso contrário, para empresa i no trimestre t;

GC=1 para empresa listada em níveis diferenciados de governança corporativa; 0 caso contrário em cada trimestre t;

Auditoria=1 para empresas auditadas por *Big Four*; 0 caso contrário em cada trimestre t;

ADR= 1 para empresas que emitiram ADR; 0 caso contrário em cada trimestre t.

A acurácia foi mensurada representando-se o consenso dos analistas para cada período singular (Dalmácio, 2009; Martinez, 2004; Pessotti, 2012; Martinez & Dummer, 2012), consoante a equação seguinte:

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

Onde:

LPA_{obs} = Lucro por ação observado;

LPA_{prev} = Lucro por ação estimado consensual

A mensuração pelo módulo do erro de previsão considera os erros independentemente de sua condição de positivos ou negativos, de forma que erros da mesma magnitude não se anulem; o que torna a previsão mais ou menos acurada é a proximidade da medida de zero; daí inverter-se o sinal do módulo para facilitar a interpretação dos coeficientes e da acurácia (Dalmácio, 2009).

A precisão foi mensurada pela dispersão das estimativas individuais de analistas em relação à estimativa consensual (Martinez, 2004; Cotter, Tarca & Wee, 2012), conforme a equação seguinte:

$$Precisão = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (lpa_{ind} - \overline{lpa_{prev}})^2}{n-1}}$$

Onde:

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

LPA_{prev} = Média do lucro por ação estimado consensualmente;

n = número de estimativas.

O viés foi mensurado diretamente pelo erro de previsão (Martinez & Dumer, 2012; Dalmácio, 2009; Martinez, 2004), conforme a equação seguinte:

$$\text{Viés} = \frac{LPA_{obs} - LPA_{prev}}{|LPA_{obs}|}$$

Onde:

LPA_{obs} = Lucro por ação observado;

LPA_{prev} = Lucro por ação estimado consensual.

A utilização de módulo no denominador deve-se a que ocorrência de prejuízos não prejudique o sentido do erro de projeção. O viés terá sido otimista quando a diferença entre o lucro por ação observado e o lucro por ação previsto for negativa. Já com diferença positiva se tem viés pessimista; os analistas terão estimado lucros menores que os observados (Martinez & Dumer, 2012; Gatsios, 2013).

O pretendido incremento na qualidade informacional gerado pelo novo padrão contábil foi testado pela evolução dos coeficientes associados às variáveis binárias representativas dos períodos avaliados (EVPADRÃO) e pelo comportamento dos coeficientes ao testar o corte temporal de vigência de padrão (CTPADRÃO).

A técnica que analisa a evolução das propriedades de previsão ao longo do tempo (EVPADRÃO) baseou-se em Hauser (2013), pretendendo-se, de forma análoga, comparar o progresso na qualidade de previsões de analistas ao longo do aprendizado com a utilização de informações contábeis voltadas explicitamente para seu ofício. Ademais, verifica-se, desta forma, se já existia tendência de previsões mais eficientes dos analistas ao longo dos trimestres que antecederam o início do período de adoção do novo padrão.

É esperado que de 2004 a 2008 tais coeficientes tenham 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.

No Brasil já existem pesquisas como as de Martinez (2004), Martinez e Salim (2004), Dalmácio (2009), Pessotti (2012) e Gatsios (2013) que listam variáveis de controle que se presume determinariam o desempenho das previsões consensuais dos analistas.

Selecionaram-se, com base na literatura, variáveis de controle, definidas na formulação dos modelos, e já utilizadas em pesquisas anteriores, de atributos capazes, por premissa, de aumentar o poder de determinação de modelos que tenham o propósito da pesquisa:

Idade: quanto mais próxima a data da previsão da observação, maior a acurácia e a precisão e menor o viés (Richardson *et al.*, 1999; Franco, 2002; Martinez, 2004; DALMÁCIO, 2009; Pessotti, 2012; Bae, Tan & Welker, 2008; Ernstnerger, Krotter & Stadler, 2008);

Analista: quanto maior o número de analistas que acompanham a empresa, maior a proximidade do valor previsto para o valor observado nos atributos sob análise (Lys & Soon, 1995; Abshbaugh & Pincus, 2001; Martinez, 2004; Yu, 2005; Ernstberger, Krotter & Stadler, 2008; Dalmácio, 2009; Pessotti, 2012; Gatsios, 2013; Houqe, Easton & Zil, 2014);

Tamanho: quanto maior a empresa, maior a qualidade do conteúdo informacional divulgado, maior a acurácia e a precisão (Lang & Lundholm, 1996; Dalmácio, 2009; Martinez & Salim, 2004; Bae, Tan & Welker, 2008; Pessotti, 2012; Gatsios, 2013; Houqe, Easton & Zijl, 2014; Ernstberger, Krotter & Stadler, 2008);

Resultado: espera-se que previsões para empresas que apresentam lucros em seus resultados apresentem propriedades de previsão mais adequadas;

Auditoria: espera-se que previsões feitas para auditadas por Big Four proporcionem propriedades de previsão mais adequadas (Behn, Choi & Kang, 2008; Dalmácio, 2009; Gatsios, 2013);

GC: espera-se que empresas em listagens de governança sejam mais bem analisadas (Dalmácio, 2009; Pessotti, 2012; Gatsios, 2013; Ernstberger, Krotter & Stadler, 2008; Ahmad-Zaluki & Wan-Hussin, 2010);

ADR: espera-se que demonstrações em outro padrão contábil contribuam para a qualidade da previsão de analistas (Tan, Wang & Welker, 2011; Pessotti, 2012; Gatsios, 2013).

Realizou-se análise estatística descritiva (Fávero *et al*, 2009) de modo a conhecer o comportamento temporal univariado das variáveis em face da ocorrência de novo padrão contábil, acompanhada de testes paramétricos e não paramétricos de igualdade de média, bem como da técnica ANOVA de modo a comparar comportamento da acurácia e da precisão ao longo dos anos analisados. Também testou-se a frequência do tipo de viés nos períodos segmentados pela introdução do novo padrão contábil por meio de teste qui-quadrado.

A análise multivariada foi efetuada no sentido de testar a influência de fatores determinantes no desempenho dos analistas, considerando tanto o atributo de interesse, qual seja, a alteração do padrão contábil como a influência das demais variáveis, por meio de estimação de coeficientes por dados em painel, para os modelos que investigaram a acurácia e a precisão e por meio de regressão logística para estimação de coeficientes relativos ao modelo que aborda o viés de previsão.

4 RESULTADOS

Na tabela 2 (painel A) observa-se que a acurácia das previsões apresenta-se estatisticamente diferente ao longo dos períodos estudados, se identificando, ademais, baixa acurácia nos números projetados, com erros na média alcançando divergências em torno de 7 vezes o montante projetado; tal medida se mostrou, portanto, heterogênea, muito embora corrobore os achados de Dalmácio (2009) e Pessotti (2012) e Martinez e Dumer (2012). Tal comportamento também é manifesto ao se constatar coeficientes de variação maiores que dois ao longo de todo o período sob análise.

Tabela 2: Desempenho das previsões dos analistas

Estatística	Período Completo	Painel A – Acurácia		Teste t	Teste Z
		Padrão Anterior	Novo Padrão		
Média	-7,052	-5,9497	-7,4695		
DP	17,402	14,5789	18,3432	2,575*	2,765*
CV	-2,4677	-2,4504	-2,4557		
ANOVA	3,982*	2,048**	4,925*		
Painel B – Precisão					
Média	0,2932	0,3046	0,2888		
DP	0,5183	0,433	0,5471	0,897*	-0,398
CV	0,5657	0,7035	0,5279		
ANOVA	2,406*	1,153	3,597*		
Painel C – Viés					
Ocorrência	Período Completo	Padrão Anterior	Novo Padrão		
Otimista	93,16%	94,99%	92,47%		
Pessimista	6,84%	5,01%	7,53%		
		Viés Pessimista			
Padrão anterior		Novo padrão		Teste χ^2	

20,13%

79,87%

106,322*

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

Ao se comparar a acurácia das previsões feitas na vigência do padrão contábil anterior, com a acurácia de previsões feitas já estando em vigor o novo padrão contábil, constatou-se comportamento diferente também de forma significativa, apontando-se desempenho inferior no acerto das previsões após a vigência do padrão contábil baseado no IFRS.

Os achados indicaram que os erros de previsão de analistas embora independentes do padrão contábil do ponto de vista de sua variabilidade, crescem de magnitude nos períodos mais recentes, comprometendo sua consistência. Tal inferência se mantém tanto com teste paramétrico quanto não paramétrico.

Pôde-se perceber decréscimo da acurácia do padrão anterior para o novo padrão contábil, com média na medida de -5,9497 para -7,4695 como média da acurácia no novo padrão contábil, indicando, de forma significativa, previsões menos acuradas, embora não se possa atribuir tal resultado à qualidade das informações contábeis.

Na Tabela 2 (painel B) pôde-se perceber que a precisão das previsões do conjunto dos analistas guarda homogeneidade no período mais remoto, passando a ter resultados diferenciados apenas no período mais recente; tais assertivas são sustentadas estatisticamente. Tal medida comporta-se de modo mais consensual que a de acurácia, dado que o coeficiente de variação oscila em torno de 0,50, o que corrobora com estudos anteriores como os de Gatsios (2013), Jiao *et al* (2011) e Cotter, Tarca e Wee (2012).

Ao comparar as medidas de precisão nos dois períodos – antes e após o novo padrão contábil – verificaram-se medidas de precisão diferentes estatisticamente (não confirmado no teste não paramétrico), tendo evoluído para forma mais eficiente, uma vez que a dispersão diminui apesar de os analistas serem pouco consistentes na acurácia de suas previsões.

No painel C, percebeu-se que o viés é predominantemente otimista (corresponde a mais de 90% da amostra) para todo o período com leve tendência para avaliações pessimistas na vigência do novo padrão contábil.

Diante da predominância do viés otimista ao longo de todo o período de análise, analisou-se o comportamento individual do viés pessimista, tido como mais efetivo em termos de orientação para investidores, em relação à vigência dos padrões contábeis em discussão. A frequência de viés pessimista foi estatisticamente diferente e maior no período que compreende o novo padrão contábil, indicando que os analistas de algum modo já se comportaram com previsões mais realistas no novo padrão contábil.

Já na tabela 3 (painel A) observa-se que a quantidade de analistas cobrindo cada empresa aumentou de forma significativa, evidenciando maior interesse em efetuar previsões sobre empresas após a mudança de padrão.

Tabela 3: Fatores Determinantes do Desempenho de Analistas

Painel A – Variáveis de controle quantitativas					
	Atributos	Padrão Anterior	Novo Padrão	Teste t	Teste Z
Analistas	Média	0,6679	0,7946	-14,207*	-14,449*
	DP	0,2467	0,2683		
Idade	Média	2,4769	2,4815	-1,402	-1,758***
	DP	0,09819	0,094		
Tamanho	Média	6,7216	6,6709	2,346**	-2,695*
	DP	0,6388	0,6351		
Painel B – Variáveis de controle qualitativas					
	Atributos	Padrão Anterior	Novo Padrão	Teste χ^2	

Resultado	Lucro	89,56%	84,30%	679,424*
	Prejuízo	10,44%	15,70%	
GC	Novo Mercado	48,71%	64,72%	814,758*
	Tradicional	51,29%	35,28%	
Auditoria	Big Four	89,14%	94,53%	910,496*
	Demais	10,86%	5,47%	
ADR	Sim	44,11%	34,30%	192,582*
	Não	55,89%	65,70%	

Nota: Nível de significância de *1%; ** 5%; ***10%. A porcentagem para variáveis binárias representa sua presença nos respectivos períodos; para isso fez-se o teste qui-quadrado.

A defasagem entre o momento da previsão e a ocorrência do observado não apresentou mudanças significantes ao longo do período estudado, não se diferenciando também em função dos subperíodos adotados no estudo, em torno de 2,5 trimestres.

Observou-se ainda que o perfil das empresas acompanhadas por analistas com relação ao seu tamanho apresentou diferença significativa entre os períodos de diferentes padrões; as empresas acompanhadas por analistas apresentam-se como menores em seu valor de mercado no período de vigência do novo padrão contábil se comparado com o período anterior.

De acordo com a Tabela 3 (painel B) observou-se que os fatores elencados apresentaram mudanças relevantes e significantes entre os períodos estudados com frequência menor de empresas que apresentaram lucro.

De acordo com o painel B, no período referente ao novo padrão contábil aumentou a frequência de empresas que estão no segmento Novo Mercado e que são acompanhadas por analistas de mercado.

Ainda de acordo com o painel B, aumentou a frequência de empresas acompanhadas por analistas que são auditadas por Big Four no período referente ao novo padrão contábil. E por fim, percebe-se pelos resultados apresentados no painel B que a frequência de empresas que emitem ADR diminuiu e que são acompanhadas por analistas de mercado diminuiu no período do novo padrão contábil.

Apesar de as estatísticas descritivas indicarem que a acurácia, precisão e a quantidade de viés pessimista se alteraram de um período para o outro é importante considerar que as variáveis de influência ora consideradas também se alteraram entre os períodos. Para verificar os efeitos dessas interações, serão apresentadas análises multivariadas e multinomiais.

Os atributos escolhidos, com base na literatura existente, para regredir a medida de acurácia dos analistas amostrados apresentaram baixo poder de determinação (R^2), embora significativa, salientando a existência de variáveis omitidas na tentativa de explicar o desempenho de analistas.

O poder de determinação do modelo é heterogêneo tanto na literatura nacional como internacional; os estudos de Martinez e Dumer (2012) 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.

Percebe-se que o poder explicativo do modelo da acurácia aumenta quando informações sobre o viés e a dispersão das estimativas são incluídas ao modelo da acurácia, o trabalho de Dalmácio (2009) apresentou poder explicativo do modelo acima de 26% e de Pessotti (2012) acima de 70%, utilizando as variáveis viés e dispersão de previsão como variáveis de controle. Dalmácio (2009) ainda utilizou *price-to-book*, setor e volatilidade dos resultados.

Na literatura internacional, o poder explicativo do modelo da acurácia também são heterogêneos, Byard *et al*(2006) apresentou poder explicativo de 44%, já Jiao *et al* (2012) apresentou baixo poder de explicação, entre 0,05% e 11%.

Na tabela 4 apresenta-se a acurácia em interação com o mote da pesquisa, qual seja, estimar o efeito da alteração do padrão contábil em seu comportamento.

Tabela 4: Padrão Contábil e Acurácia das Previsões

Fatores Determinantes	Coeficientes	
	Evolução temporal	Corte Temporal (Vigência de Padrão)
Intercepto	-31,9476*	-42,6481*
Idade	5,8200***	8,7505*
Analistas	3,1429**	3,5769**
Auditoria	-1,3895	-0,9516
Resultado	3,9007*	3,9932*
Tamanho	1,2822	1,2794
GC	0,1617	0,1135
ADR	0,6859	0,5987
CTPADRÃO		-1,3596**
EVPADRÃO		
2005	-1,6699	
2006	-3,7888**	
2007	-1,6569	
2008	-2,2487	
2009	-4,6047*	
2010	-1,7306	
2011	-2,3434	
2012	-2,8792***	
2013	-4,1565**	
2014	-5,6671*	
Estimação	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios
N. observações	4357	4357
Estatística Wald	67,10*	44,68*
R ² ajustado	2,32%	1,81%

Nota: Nível de significância *1%, **5% e ***10%.

Ressalta-se que o baixo poder explicativo destes modelos que relacionam acurácia e mudança de padrão contábil também foram encontrados nas pesquisas de Jiao *et al* (2012) e de Martinez e Dumer (2012).

Os achados da tabela 4 ratificam que as variáveis idade, analistas e natureza do resultado são significantes como atributos que influenciam a acurácia das previsões, indicando que a introdução de interações com períodos e com segmentação segundo o padrão contábil não afetou a relação sob estudo.

Curiosamente constata-se, analisando-se os coeficientes do modelo que trata do exame da evolução temporal, que ao longo do tempo a acurácia tem se reduzido, independente de fatores omitidos ou não, notando-se que os anos de 2006, 2009, 2012, 2013 e 2014 apresentaram-se com redução significativa gradativa e em nenhum dos outros anos houve qualquer indicio de aprimoramento da acurácia, uma vez que os coeficientes se apresentam sem significância estatística.

Tal comportamento já leva a se propor pesquisas que busquem explicações sobre o comportamento dos analistas de mercado, já considerando extremas diferenças entre previsto e observado, baixo coeficiente de determinação para variáveis características das empresas e dos analistas e tal evidência de redução da qualidade das previsões ao longo do tempo.

No modelo que examina o corte temporal, ao se comparar os efeitos da implantação do padrão baseado no IFRS, voltado para fornecer informações relevantes aos participantes do mercado de capitais, evidencia-se relação significativa e negativa, indicando que a influência marginal dos números contábeis no novo padrão contábil sobre a acurácia das previsões em estudo conduziu a menor acurácia dos analistas em relação à apresentada no período que compreende divulgação de números contábeis apurados no padrão contábil anterior.

Os achados da pesquisa corroboram aqueles publicados por Gatsios (2013), os quais indicam que a acurácia diminuiu na adoção parcial do novo padrão contábil se comparado com a acurácia no padrão contábil anterior, baseado em que o desempenho da acurácia encontrado em 2009 foi menor que o identificado em 2006.

Tais achados permitem relacionar o menor desempenho na acurácia ao novo padrão contábil, ressaltando-se que a acurácia já se indicava cadente no padrão contábil anterior como mostrado na abordagem já comentada.

Os resultados encontrados acerca do momento em que o novo padrão contábil começa a ser praticado não permite atribuir ao menor desempenho dos analistas especificamente ao modelo contábil, eis que outros fatores podem ter contribuído para tanto; os resultados vistos no modelo de evolução temporal conduzem à inferência de que mesmo a implantação completa e obrigatória do padrão IFRS não contribuiu marginalmente para se aceitar associação entre desempenho e atributos contábeis, uma vez que os coeficientes temporais (2012 a 2014) apresentaram-se negativos e significantes

Novamente, se ressalta o baixo poder explicativo das variáveis consideradas na literatura, ensejando os mesmos comentários feitos em relação ao modelo pelo qual se estudou a acurácia das previsões.

Na tabela 5, apresenta-se a precisão em interação com o mote da pesquisa, qual seja, estimar o efeito da alteração do padrão contábil em seu comportamento. O baixo poder explicativo para a relação entre precisão e mudança de padrão contábil também foi encontrado por Jiao *et al* (2012).

Tabela 5: Padrão Contábil e Precisão das Previsões

Fatores Determinantes	Coeficientes	
	Evolução Temporal	Corte Temporal (Vigência de Padrão)
Intercepto	0,9131*	1,1809*
Idade	-0,1072	-0,1698*
Analistas	0,1037**	0,0625***
Auditoria	0,00075	-0,034
Resultado	-0,0366**	-0,0268
Tamanho	-0,0707*	-0,0734*
GC	-0,0441	0,0039
ADR	0,0876**	0,0271
CTPADRÃO		0,0268***
EVPADRÃO		
2005	0,046	
2006	0,0317	
2007	0,0592	
2008	0,0901***	
2009	0,1676*	
2010	0,0631***	
2011	0,0282	
2012	0,0345	
2013	0,0693**	

2014	0,1012	
Estimação	Efeitos Aleatórios	Efeitos Fixos
N. observações	4357	4375
Estatística Wald	93,63*	-
Estatística F	-	3,78*
R ² ajustado	4,16%	0,64%

Nota: Nível de significância *1%, **5% e ***10%.

A introdução da interação referente à evolução temporal tanto aumentou o poder explicativo do modelo, quanto incrementou a significância das variáveis explicativas que buscam explicar a precisão das previsões dos profissionais; quatro atributos contribuem para explicar o efeito marginal no comportamento da precisão, quais sejam: quantidade de analistas, natureza dos resultados, tamanho e emissão de ADR.

A relação entre quantidade de analistas e precisão é significativa e positiva, mostrando que quanto maior é o número de analistas que acompanham a empresa maior é a dispersão das estimativas, ou seja, menor é a precisão de previsão, resultado contrário ao esperado.

Já a relação entre precisão e a natureza do resultado é significativa e negativa, indicando que as previsões são menos dispersas para empresas que apresentam lucro como resultado, ou seja, as previsões são mais precisas, o que é esperado de acordo com a literatura.

A relação negativa entre tamanho da empresa e precisão da previsão já era esperada, indicando que as previsões são menos dispersas para empresas de grande porte. A relação entre ADR e precisão é positiva e significativa, indicando que as previsões são menos precisas para empresas que emitem ADR.

Analisando os coeficientes da evolução temporal do comportamento da precisão, infere-se que o novo padrão contábil pode ter influenciado a precisão das previsões dos analistas, uma vez que há predominância de coeficientes significantes a partir da implantação do padrão IFRS (2009, 2010 e 2013), indicando previsões mais dispersas em relação ao ano-base de 2004. Ressalta-se que o ano de 2008 também foi positivo e estatisticamente significativo, indicando que naquele ano as previsões foram dispersas. Nos demais períodos, os coeficientes demonstram invariância do comportamento da precisão, dadas as variáveis explicativas aplicadas.

A baixa convergência das previsões de analistas pode ser atribuída ao processo de adaptação ao novo padrão contábil, pois as previsões para 2008 foram feitas ainda utilizando padrão contábil anterior à mudança. O ano de 2009 apresentou o desempenho mais agudo quanto à dispersão dos analistas, compreendendo o período de adoção parcial do novo padrão contábil, corroborando Gatsios (2013) que também encontrou aumento da dispersão de previsões de analistas no período de adoção parcial.

Neste sentido, pode-se aduzir que os coeficientes seguintes estabilizam-se sem contudo inverter o sinal, de modo a denotar menor dispersão, como se os analistas ainda estivessem se adaptando aos novos modelos contábeis e às novas informações advindas e outros relatórios financeiros disponibilizados.

Tal tendência se confirma pelos coeficientes reportados na abordagem de corte temporal, observando-se que a adoção de novo padrão contábil influenciou de forma significativa e positiva na precisão de previsões, indicando que a introdução do novo padrão contábil a precisão das previsões a maiores patamares de dispersão.

Por tal evidência é possível atribuir-se à mudança de padrão contábil à maior dispersão de estimativas, ou seja, atenuação da precisão de analistas, pois os coeficientes de previsões feitas com base no padrão contábil anterior não indicaram significância estatística em sua evolução temporal até o momento da mudança.

Os achados, neste aspecto, não se coadunam com aqueles de Martinez e Dumer (2012), os quais mostram estimativas dispersas para todo o período analisado, não atribuindo a precisão dos analistas à mudança de padrão contábil.

Assim como a acurácia, a precisão não mostrou evidências marginais de que a mudança de padrão contábil tenha permitido incremento no desempenho dos analistas, no sentido de maior acurácia e menor dispersão, embora neste último caso, haja evidências de interferência do padrão contábil na mudança de comportamento dos coeficientes de previsão, resultados divergentes de Jiao *et al* (2012).

Porém, no Brasil, evidências de baixo desempenho da acurácia e da precisão de previsão de analistas já foram encontradas antes da mudança de padrão contábil, Martinez (2007) encontrou queda no desempenho da acurácia e da precisão no período que analisaram.

Na tabela 6, apresenta-se a probabilidade de viés pessimista ou otimista em interação com o mote da pesquisa, qual seja, estimar o efeito da alteração do padrão contábil em seu comportamento. Nesta estimação também se identifica baixo poder de explicação do modelo, o qual também foi identificado por Martinez e Dumer (2012) em sua pesquisa sobre o tema.

Tabela 6: Padrão Contábil e Viés das Previsões

Fatores Determinantes	Coeficientes	
	Evolução Temporal	Corte temporal (Vigência de padrão)
Intercepto	-1,9151	-0,9914
Idade	1,5999*	0,9914**
Analistas	-1,2742*	-1,2576*
Auditoria	-0,70154*	-0,6667*
Resultado	-0,7019*	-0,7603*
Tamanho	-0,4272*	-0,4182*
GC	-0,0275	-0,0357
ADR	0,7595*	0,7852*
CTPADRÃO		0,6196*
EVPADRÃO		
2005	-0,5876	
2006	-0,6147	
2007	-0,1309	
2008	-1,0679**	
2009	0,0152	
2010	-0,2429	
2011	-0,5356	
2012	0,3597	
2013	0,3091	
2014	0,2893	
N. observações	4357	4375
Estatística LR	186,85*	143,08*
R ² ajustado	8,60%	7,35%

Notas: O viés é representado por dummy; viés pessimista (1), viés foi otimista (0). Corte temporal de vigência de padrão contábil (CTPADRÃO) = 2004-2008 (0) ou 2009-2014 (1); Evolução temporal (EVPADRÃO): os anos são analisados como dummy; Idade = log (data do observado – data da previsão) por trimestre; Tamanho = log (Valor de Mercado) por trimestre; Resultado= Lucro (1) ou prejuízo/nulo (0) no trimestre; Governança Corporativa = participantes do novo mercado (1) ou demais (0) no trimestre; Auditoria = auditadas por Big Four (1) ou demais (0) no trimestre; ADR = emitem ADR (1) ou não emitem (0) no trimestre. Analistas = log de quantidade de analistas que acompanham a empresa. Estatística de LR= Teste de ajustes dos dados ao modelo. Nível de significância *1%, **5% e ***10%.

Depreende-se da análise da tabela 6 que as variáveis consideradas como explicativas para que analistas tenham optado por viés otimista ou pessimista são significantes, valendo dizer que a inclusão de variáveis de interação não alteraram a relação principal entre tais fatores.

No modelo que considera a evolução temporal, observou-se que não houve alteração exceto pelo ano de 2008, cujo coeficiente foi o único a apresentar significância, indicando que a probabilidade de viés pessimista na previsão dos analistas é menor para este ano em comparação com o ano-base de 2004, ou seja, as previsões dos analistas, neste ano, foram mais otimistas do que em 2004. Os demais coeficientes temporais não indicam impacto ao longo do tempo na relação estudada.

No modelo que considera o corte temporal, pode-se perceber que a adoção de novo padrão contábil influenciou o viés das previsões dos analistas, em virtude da significância do coeficiente representativo da introdução do padrão IFRS; considerando seu sinal positivo, infere-se que o viés passa a manifestar-se como pessimista na previsão dos analistas.

Assim, é possível atribuir o comportamento conservador dos analistas ao novo padrão contábil, que fornece 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 (2012) não encontraram significância entre o viés e a mudança de padrão contábil brasileiro, embora utilizando metodologia diversa da ora aplicada.

5 CONCLUSÃO

Aproveitou-se a mudança do padrão contábil brasileiro – em que o anterior privilegiava o controle patrimonial e a informação precípua para apuração de tributos – para investigar se houve indícios de aprimoramento da capacidade preditiva dos analistas de mercado, mensurado tal desempenho pela acurácia, pela precisão e pela redução do viés de suas previsões.

Com base nos estudos de Jiao *et al* (2012), Djatej *et al* (2008), Cotter, Tarca e Wee (2012) e Gatsios (2013), percebeu-se que ainda não há um consenso sobre o incremento informacional que a mudança de padrão contábil pode oferecer aos analistas de forma que influencie nas propriedades da previsão de analistas.

A pesquisa replicou e ampliou o escopo e os métodos das pesquisas de Martinez (2004); Dalmácio (2009); Pessotti (2012); e Martinez e Dumer (2012).

Os achados da pesquisa permitiram que se pudesse relacionar o desempenho da acurácia nas previsões do LPA entre os dois períodos com padrões contábeis diversos, observando-se menor acurácia na vigência do novo padrão contábil, evidência que corroborou os achados de Cotter, Tarca e Wee (2012)..

A redução na acurácia pode ter se originado, ademais, por outros fatores no período da previsão fora do alcance dos analistas, como a crise de 2008, com conseqüente desaceleração da economia no país, a qual poderia ser tratada como variável não observável no modelo.

De todo modo, ressalte-se que o erro neste tópico de avaliação do desempenho consensual dos analistas assume montantes relevantes, da ordem, na média e para todo o período, de 400%, mostrando discrepância fundamental entre os números contábeis observados e as previsões consensuais publicadas.

Contudo, a dispersão em torno da diferença entre LPA observado e LPA estimado por cada analista não se apresentou com tanto alcance, de modo que a precisão na previsão do

conjunto de analistas se mostrou convergente; ou seja, todos apresentam a mesma tendência ao erro acima comentado.

Ademais, tal medida de precisão ficou reduzida no período após implantação do padrão IFRS, de forma significativa, podendo significar que parte dos analistas pode ter apurado suas estimativas em função de informações contábeis mais eficientes.

O viés nas previsões se apresentava historicamente como otimista, valendo dizer que o comportamento de analistas tenderia a compensar a baixa qualidade de seus relatórios – provavelmente dependente do baixo acesso a informações de qualidade – com a emissão de relatórios que agradassem a seus públicos.

Na mudança de padrão contábil, o viés pessimista na previsão dos analistas passa a ser preponderante, de forma estatisticamente significativa; tal evidência está em linha com os achados de Djatek *et al* (2008).

Os benefícios esperados pela adoção do novo padrão contábil dirigido a informação para usuários ainda não impactaram de forma significativa o comportamento dos analistas de mercado, considerada a amostra pesquisada, podendo-se rejeitar a hipótese de que as propriedades de qualidade das previsões dos analistas de mercado sobre os resultados de empresas brasileiras estariam positivamente associadas à maturação temporal devido ao processo de mudança de padrão contábil.

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”.

Já para os resultados encontrados com relação à comparação entre períodos tem-se que no período do novo padrão contábil as previsões foram influenciadas de forma negativa, a diminuição de precisão de analistas pode indicar que a subjetividade das informações divulgadas no novo padrão contábil pode ter deixado os analistas mais divergentes nas suas formas de analisar as demonstrações financeiras, interferindo nas suas previsões.

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 que os indicadores de precisão e acurácia não apresentaram melhoras.

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 que 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 tem como contribuição 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.

Esta pesquisa também gera questionamento sobre a efetiva utilização das informações contábeis por analistas de mercado ao elaborar suas previsões de lucro por ação.

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 do número de empresas acompanhadas por analistas ter aumentado ao longo do tempo, a população da pesquisa ainda é muito reduzida.

REFERÊNCIAS

- Ahmad-zaluki, N. A. & Wan-hussin, W. N. (2010.) “Corporate governance and earnings forecasts accuracy”. *Asian Review of Accounting*, vol. 18, n. 1, p. 50-67,
- Bae, K-H., Tan, H. & Welker, M.(2008) International GAAP differences: the impact on foreign analysts. *The Accounting Review*, v. 83, n. 3, p. 593-628.
- Ball, R., Robin, A. & Wu. J. S. (2003) Incentives versus standards: proprieties if accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, v. 36, p. 235-270,.
- Behn, B. K., Choi, J-H.& Kang, T.(2008). Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, vol.83, n. 2, p. 327-349,.
- Beiruth,A.X.,Lima, G.A.S.F. Galdi, F.C. & Almeida, J.E.F.(2014) 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,.
- Boff,L.H, Procacianoy, J.L. & Hoppen, N.(2006) 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,.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Parecer de orientação nº 37, de 22 de setembro de 2011. Disponível: <
http://www.cvm.gov.br/port/infos/Comunicado_Parecer_de_Orientacao_37.asp>
- Byard, D.,Li, Y, & Yu, Y. (2009). The effect of mandated IFRSS adoption on analysts’ forecast errors. *Working Paper* (Barruch College, CUNY)”,

- Coelho, A. C. & Lima, I. S. (2008) Segmentos de governança Bovespa: diferenças nos graus de conservadorismo condicional na divulgação de resultados contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*. 1(1), p. 17-32,.
- Cotter, J, Tarca, A. & Wee, M.(2012) IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting & Finance*, v.52, p. 395-419,.
- Dalmácio, F. Z.(2009). *Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização*. São Paulo. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B. & Rezende, A. (2014) Governança corporativa e acurácia das previsões individuais dos analistas: uma análise no mercado brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10, 2010, São Paulo. *Anais ...* Disponível em: <www.congressosp.fipecafi.org>. Acesso em: 08 nov. 2014.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B. & Sarlo Neto, A. (2010). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado de capitais brasileiro. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 4, 2010, Natal. *Anais...* Natal: ANPCONT, 2010.
- Djatej, A., Gao, G., Sarikas, R.H.S. & Senteney, D.L.(2008). 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 (4), p. 65-81, dec/2008.
- Ernstberger, J., Krotter, S. & Stadler, C. (2008). Analysts Forecast Accuracy in Germany: The Effect of Difference Accounting Principles and Changes of Accounting Principles. *Business Research*, v. 1, p. 26-53, mai, 2008.
- Favero, L.P, Belfiore, P., Silva, F.L & Chan, B.L.(2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- Franco, D.(2002). Projeções de lucros sistematicamente exageradas: um estudo para o Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, vol.56 no.4 Rio de Janeiro Oct./Dec. 2002
- Gatsios, R. C.(2013) *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*. Ribeirão Preto, 2013. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo.
- Grecco, M. C. P. O. E. (2013). 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. (2014). 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>>. Acesso em: 14.12.14.
- Houqe, M. N, Easton, S. & Zijl, T.(2014). 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.

- Iudicibus, S. (2013). Rumo à Contabilidade Econômica ou à Nobre Origem? *Revista de Contabilidade e Finanças – USP*, São Paulo, v. 24, n.61, p. 1-10, 2013.
- Iudicibus, S., Martins, E., Gelbcke, E.R. (2009). *Manual de contabilidade das sociedades por ações: Aplicável às demais sociedades*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- Jiao, T., Koning, M., Mertens, G. & Roosenboom, P.(2012). Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. *International Review of Financial Analysis*, vol. 21, p. 56-63, jan/2012.
- Lang, M. H. & Lundhom, R.J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting and Economics*, v. 42, p. 439-458.
- Lang, M. H., Lins, K. V. & Miller, D. P.(2003). ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value? *Journal of Accounting Research*, vol. 41 (2), May, 2003.
- Li, S. (2010). Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital? *The Accounting Review*: March, 2010, v. 85, p. 607-636, 2010.
- Lima, J. B. N. (2010). *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*. 2010. 244f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- Lima, V. S., Lima, G. A. S. F., Lima, I. S., Corrar, L. J. & Carvalho, L. N. G. (2010). Convergência Contábil e Custo de Capital Próprio; Evidências em um Mercado Emergente. *Anais... XXXIV Encontro da ANPAD*, 2010.
- Lima, V. S., Ilha, H. F., Scalzer, R. S. & Galdi, F. C. (2009). 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. (1995). 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. (2012). 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, out/dez..
- Martinez, A.L.(2004). Análise da surpresa dos analistas ao anúncio dos resultados contábeis: evidências empíricas para as companhias abertas brasileira. In: Congresso USP, 2004. *Anais... São Paulo: 2004*.
- Martinez, A.L.(2007). Otimismo e viés de seleção dos analistas. "BBR. Brazilian Business Review." Vitória, v. 4,n.2, p.104-118..
- Martinez, A. L & Dumer, M. C. R. (2012). *Adoption of IFRS and the Properties of Analysts' Forecasts: The Brazilian Case* (September 27, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2153173> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2153173>
- Martinez, A.L & Salim, J.J. (2004) Analisando as previsões de resultados contábeis dos analistas de empresas brasileiras. *Anais... In: EnANPAD*, v. 8. Curitiba: ANPAD, 2004. CD-ROOM.
- Murphy, T., O'connell, V. & Óhogartaigh, C. (2013). Discourses surrounding the evolution of the IASB/FASB Conceptual Framework: What they reveal about the "living law" of accounting. *Accounting, Organizations and Society* 38, p 72–91,.

- Nogueira Junior, E., Jucá, M. N., Macedo, M. A. S. & Corrar, L.J. (2012). Início da adoção das IFRS no Brasil: Os impactos provocados na relação entre o lucro e o fluxo de caixa operacional. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v. 23, n. 1, p. 47-74, jan/mar.,
- Palepu, K. G., Bernard, V. L. & Healy, P. M.(2000). *Business analysis & valuation: using financial statements: text and cases*. Cincinnati: South-western College Publishing.
- Pessotti, T. (2012). *Impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro*, 2012. 250f. Dissertação de Mestrado Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2012.
- Ravenscroft, S. & Williams, P.(2009). 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. (1999). Tracking analysts' forecasts over the annual earnings horizon: are analysts' forecasts optimistic or pessimistic? *Working Paper*. University of Michigan..
- Saito, R., Villalobos, S. J. S. & Benetti, C. (2008). 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.