

Relação do Conteúdo Informacional dos Principais Assuntos de Auditoria com a Previsão dos Analistas Financeiros

LAUREN DAL BEM VENTURINI

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

MÁRCIA BIANCHI

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

EDILSON PAULO

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

VANESSA NOGUEZ MACHADO

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Resumo

Os Principais Assuntos de Auditoria (PAAs) elevam o valor da auditoria às partes interessadas, pois transparecem mais sobre a auditoria e as demonstrações financeiras do auditado. Essas informações incrementais são relevantes aos usuários do mercado de capitais, especificamente aos analistas financeiros, considerados intercessores e dependentes de dados fidedignos as suas previsões. Amparado na Teoria da Agência e da Sinalização, este estudo analisa a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente (RAI), do período de 2016 a 2018, das empresas listadas na B3 S.A - Brasil Bolsa Balcão (B3), com a previsão de analistas financeiros. Trata-se de uma pesquisa quantitativa, descritiva, documental e com análise interpretativo-descritiva e de conteúdo. Verificaram-se anualmente os PAAs das 137 companhias não financeiras com dados de previsão de analistas disponíveis no banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*[®]. Constatou-se que, a maioria dos PAAs referem-se às contas contábeis dos relatórios financeiros e, a minoria aborda aspectos dos riscos da entidade como um todo. Ademais, a quantidade e os assuntos comunicados como PAAs revelaram-se significantes ao consenso de previsão do lucro por ação. Isso ratifica a importância da relação auditor-analista, pois a confiança dos analistas aos PAAs reportados pelo auditor reduz a assimetria informacional entre agentes e acionistas, visto que, investidores receberão as recomendações de investimento com menos conflito de agência. Ainda, os PAAs melhoram o desempenho dos analistas, pois os testes estatísticos mostraram associação com o erro e acurácia das estimativas dos analistas. De forma geral, entende-se que, por meio dos PAAs, os analistas elevam sua credibilidade no RAI, demonstrações financeiras e na qualidade da auditoria. Assim, evidencia-se a relevância de informações verossímeis e de qualidade no mercado de capitais e, que os PAAs abordando riscos das demonstrações contábeis e do auditado têm valor informativo aos seus usuários.

Palavras-chave: Principais Assuntos de Auditoria, Analistas, Assimetria Informacional.

1 INTRODUÇÃO

Os analistas financeiros e os auditores independentes exercem função essencial no mercado de capitais, pois são intercessores das informações, seja por meio da elevação ou da análise da qualidade (Abernathy, Kang, Krishnan, & Wang, 2018; He, Sidhu, & Taylor, 2019). A divulgação dos Principais Assuntos de Auditoria (PAAs) pelo auditor, após revisão pelos responsáveis pela governança, propicia aos usuários do Relatório de Auditoria Independente (RAI) mais conteúdo informacional significativo sobre o auditado (Chu, Dai, & Zhang, 2018; Kostova, 2016; Segal, 2017; Sneller, Bode, & Klerkx, 2016). Logo, presume-se que há sinalização ao mercado de subsídios confiáveis (Kostova, 2016). Deste modo, se os analistas financeiros usarem os PAAs como *inputs* na formação de seus *outputs* (previsão de lucro por ação), maximizará a acurácia dos dados, que ao serem utilizados por outros usuários das informações contábeis os receberão com minimização de conflitos de agência.

Os PAAs têm sido estudados considerando temáticas como: i) valor comunicativo - resultados quantitativos e categorias (IBRACON, 2017; 2018); ii) reações do mercado de capitais (Lennox, Schmidt, & Thompson, 2019); iii) responsabilidade do auditor (Brasel, Doxey, Grenier, & Reffett, 2016); e, iv) impactos referentes a inclusão dos PAAs (Cordoş & Fülöp, 2015; Segal, 2017; Sneller *et al.*, 2016). Ainda, estudos examinam a associação entre indicadores e propriedades da qualidade da auditoria com previsões dos analistas (Abernathy *et al.*, 2018; Behn, Choi, & Kang, 2008; He *et al.*, 2019), evidenciando carência de pesquisas na área da Contabilidade. A *Association of Chartered Certified Accountants – ACCA* (2011) investigou o valor da auditoria aos analistas financeiros, por meio de questionário e, verificou que eles consideram relevante o papel dos auditores, pois esses profissionais elevam a credibilidade dos relatórios financeiros. Além de tudo, os achados denotaram a necessidade de alterações no RAI, de modo a fornecer uma visão ampliada do negócio. He *et al.* (2019) afirmam que avaliar como a qualidade da auditoria, neste caso representada pelo valor comunicativo dos PAAs reportados, afeta os analistas financeiros é relevante, uma vez que são usuários relativamente esclarecidos sobre as empresas que acompanham e os dados auditados são mais verossímeis e fidedignos a elaboração da previsão por esses agentes.

Na busca de contribuir a esse debate, espera-se que os PAAs reportados pelos auditores independentes proporcionem maior transparência sobre a auditoria executada e, impliquem elevação de confiança desse processo de checagem efetuado e nas demonstrações financeiras do auditado. Desta forma, entende-se que é relevante dar a conhecer o valor informativo dos PAAs para os que se utilizam da informação, em especial aos analistas financeiros, considerados agentes intermediários e redutores da assimetria da informação no mercado de capitais. Assim, questiona-se: *Qual a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente com a previsão de analistas financeiros?* Considerando a evidência do RAI ser fonte de informação às previsões de analistas financeiros (He *et al.*, 2019), o objetivo desta pesquisa é analisar a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, do período de 2016 a 2018, das empresas listadas na B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão (B3), com a previsão de analistas financeiros.

Compreende-se que os pressupostos da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976; Subramaniam, 2006) e da Sinalização (Carvalho, 2015; Dalmácio, Rezende, Lopes, & Sarlo Neto, 2013; Spence, 1973), que abordam problemas de assimetria informacional, fundamentam a finalidade dos PAAs de melhorar a comunicação do RAI (BooLaky & Quick, 2016; Conselho Federal de Contabilidade - CFC, 2016), bem como a atuação dos analistas e dos auditores no mercado de capitais. Desta maneira, os auditores independentes, com a divulgação dos PAAs no RAI, reforçam seu papel de certificar as informações e reduzir o embate de conveniência entre gestores e investidores (Dănescu & Spăţăcean, 2018). Já os

analistas, agentes intermediários que agregam valor ao mercado de capitais, ao conceberem suas previsões com uso dos PAAs e as disseminarem, por meio das suas recomendações de investimento, também sinalizam e contribuem à redução da assimetria informacional (Healy & Palepu, 2001; He *et al.*, 2019; Simpson, 2010).

Como as previsões dos analistas influenciam as expectativas dos acionistas e são frequentemente usadas como *proxy* das crenças do mercado, emerge a concepção de que a qualidade de suas estimativas reflete a qualidade das crenças dos investidores (Simpson, 2010). Begley e Feltham (2002) reforçam que os números contábeis revisados pelos auditores independentes e as previsões de analistas compõem o rol de elementos relevantes aos investidores. Assim, analisar o efeito dos PAAs reportados pelos auditores independentes no RAI (informação contábil histórica e explícita) na previsão dos analistas financeiros, amplia o debate da relação auditor-analista e a importância desses agentes no mercado de capitais (Abernathy *et al.*, 2018; Begley & Feltham, 2002; Behn *et al.*, 2008; De Lima & De Luca, 2016; Healy & Palepu, 2001; He *et al.*, 2019). Em adição, expande-se a utilidade dos PAAs aos seus usuários, corroborando Boolaky e Quick (2016) e Ratzinger-Sakel e Theis (2019).

Ademais, é interessante aos órgãos reguladores pois, à flexibilidade que as firmas auditoras possuem quanto à aplicação da NBC TA 701 (CFC, 2016) exige que a qualidade da auditoria seja mantida ou melhorada e que o auditor seja encorajado a divulgar singularidades das companhias e não ratificar somente o que já foi comunicado em outros informativos (ACCA, 2018). Neste âmbito, denota-se o impacto da regulamentação e supervisão da auditoria em mercados em expansão, incluindo alterações recentes no relatório do auditor e, o efeito dessa execução às partes interessadas, diretamente aos analistas financeiros e indiretamente aos investidores e gestores. Com isso, complementa-se He *et al.* (2019).

2 PRESSUPOSTOS TEÓRICOS E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

O objetivo da NBC TA 701, ao incluir a seção dos PAAs no RAI, é ampliar a assimilação dos usuários sobre a auditoria e sobre a situação financeira do auditado (Boolaky & Quick, 2016; Kelton & Montague, 2018; Lennox *et al.*, 2019), permitindo que os acionistas tenham acesso à “caixa preta de auditoria” e não somente os gestores (Sneller *et al.*, 2016). Com isso, a obrigatoriedade de o auditor relatar os assuntos críticos da auditoria pode ser interpretada como uma oportunidade de uma opinião menos binária (Boolaky & Quick, 2016; Lennox *et al.*, 2019). A norma exige que o auditor comunique no RAI do período avaliado as questões que careceram de julgamento significativo, como foram respondidos esses riscos e o resultado dos procedimentos aplicados a tais riscos (CFC, 2016).

Essa exigibilidade de divulgação, retrata mudanças nas atividades das firmas auditoras e produz expectativa de melhoria na confiança e qualidade do RAI (ACCA, 2018; Cordoş & Fülöp, 2015; CFC, 2016). Além dos PAAs no RAI indicar inovação, representa igualmente atendimento do interesse público e valorização da auditoria no ecossistema de relatórios financeiros, pois fornece mais e melhores informações aos investidores (ACCA, 2018; Boolaky & Quick, 2016; Cordoş & Fülöp, 2015; Köhler *et al.*, 2016; Masdor & Shamsuddin, 2018; Sneller *et al.*, 2016; Pinto & Morais, 2019), possibilitando reduzir a assimetria informacional e sinalizar ao mercado dados significativos. Com isso, espera-se que os analistas financeiros, que captam elementos contábeis (Carvalho, 2015; Dalmácio *et al.*, 2013; Martinez, 2004), utilizem os PAAs para formular e revisar suas previsões de lucro por ação.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2018), por meio do Ofício-Circular 01/2018, ressalta que os PAAs devem apresentar conteúdo informacional significativo aos usuários, e não apenas retratar genericamente e de forma vaga o assunto, pois estará contrariando o objetivo dos PAAs de serem informativos e transparentes. Nesse ínterim, os

PAAAs devem ser personalizados e se referir ao momento presente daquela empresa, não sendo meras repetições do exercício anterior e por setor de atuação das entidades auditadas.

Segundo Abernathy *et al.* (2018), os auditores e os analistas financeiros exercem papel fundamental no mercado de capitais, seja atestando credibilidade, qualidade ou utilidade ao que é divulgado nas demonstrações financeiras. Assim, apreciando os relatórios financeiros, incluindo o RAI, como fonte de informação para o mercado financeiro, que depende de *inputs* de alta qualidade para funcionar corretamente, a auditoria independente assume conduta determinante ao que é evidenciado (Behn *et al.*, 2008). Além disso, a estimativa de ganhos dos analistas é uma realização *ex post*, ou seja, fatores históricos e contemporâneos incrementam-se a última previsão de lucro por ação (Brown, Hugon, & Lu, 2010).

He *et al.* (2019) examinaram como a qualidade da auditoria afeta os analistas, especialmente as revisões das previsões dos analistas imediatamente após os anúncios de ganhos anuais das empresas. Tal análise evidencia que, após as empresas comunicarem os resultados auditados ao mercado, os analistas fazem novas publicações de suas estimativas, ou seja, utilizam essa informação pública. Behn *et al.* (2008) investigaram se a qualidade da auditoria (auditor Big 4 e especialista no setor) está associada à previsibilidade dos ganhos contábeis (previsão dos analistas). Essa pesquisa mostra que a precisão da previsão de ganhos dos analistas é maior e a dispersão é menor nas empresas auditadas por uma Big 4. No mesmo seguimento, Abernathy *et al.* (2018) analisaram a relação entre honorários residuais de auditoria e a capacidade dos analistas de estimar ganhos futuros. Esses autores concluíram que taxas de auditoria residuais são indicativas de baixa qualidade dos ganhos, manifestando-se em ambientes de menor qualidade das informações para investidores e analistas.

Nessa direção, a expansão do relatório de auditoria (por meio dos PAAAs) provavelmente produzirá efeitos de credibilidade mais forte do que o relatório padrão dos auditores (ou seja, nenhum PAA) (Behn *et al.*, 2008; Silva *et al.*, 2014; Sneller *et al.*, 2016; Segal, 2017; Chu *et al.*, 2018). Acredita-se que os PAAAs julgados relevantes pelos auditores possam ser avaliados como significantes pelos analistas financeiros, pois são agentes intermediários das informações financeiras da empresa ao mercado financeiro e, a literatura registra que eles observam os dados divulgados pelas empresas, sejam financeiros ou não, a fim de utilizá-los nas suas projeções e posteriores recomendações aos investidores (Abernathy *et al.*, 2018; Bessler & Stanzel, 2009; Dalmácio *et al.*, 2013; Martinez, 2004).

Os achados de Ozlanski (2019) sugerem que, devido os PAAAs contemplarem áreas dos relatórios financeiros julgadas críticas pelos auditores independentes, os usuários não sofisticados são mais influenciados a utilizarem essas informações em suas tomadas de decisões. Contudo, o autor incentiva que pesquisas futuras analisem se essa interação se propaga aos usuários sofisticados, como os analistas financeiros. Posto isso, He *et al.* (2019) afirmam que avaliar como a qualidade da auditoria, neste caso representada pelo valor comunicativo dos PAAAs reportados, afeta os analistas financeiros é relevante, uma vez que são usuários relativamente informados sobre negócios e dados auditados são mais verossímeis e fidedignos ao processo de elaboração de suas previsões.

A literatura destaca que as características das companhias, bem como as informações financeiras reportadas em seus demonstrativos contábeis são insumos para as previsões dos analistas financeiros (Abernathy *et al.*, 2018; Behn *et al.*, 2008; De Lima & De Luca, 2016; Healy & Palepu, 2001; He *et al.*, 2019). No tocante ao RAI, os pressupostos teóricos apontam que a opinião binária expressa pelo auditor sobre a adequação ou não da posição patrimonial e financeira da empresa é uma informação relevante aos analistas (Gold, Gronewold, & Pott, 2012). Boolaky e Quick (2016) apontam que a divulgação dos PAAAs pelo auditor em seu RAI, bem como por quais razões esses foram julgados relevantes e como o assunto foi tratado

na auditoria (procedimentos executados), mostram-se como subsídios mais significativos e de interesse dos analistas financeiros no tocante a formulação de suas previsões.

Köhler *et al.* (2016) relatam que, baseado em um modelo de confiança, os PAAs com tendência (forte) positiva ou negativa correm o risco de ter percepções inesperadas dos usuários. Intuitivamente, parece razoável esperar que os analistas financeiros não avaliem os diversos tipos de PAAs reportados da mesma forma, de modo que esses contribuam de forma divergente na formação da estimativa de lucro por ação. Seguindo essa linha de raciocínio, prevê-se que os PAAs estão associados ao consenso da previsão dos analistas financeiros, reduzindo a assimetria informacional sob a ótica da Teoria da Agência e da Sinalização. Assim, a fim de constatar essa relação, emerge a Hipótese 1 (H1) da pesquisa:

H1: O conteúdo informacional dos PAAs reportados nos RAIs está refletido no consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

No entanto, a qualidade e desempenho das projeções dos analistas financeiros são analisados por meio das métricas denominadas de erro e acurácia (Martinez, 2004). O atingimento ou superação das projeções são *proxy* às expectativas do mercado e *benchmarks* aos gerentes (Rikling, Rama, & Raghunandan, 2013). Barton e Mercer (2005) evidenciam que, se a qualidade dos relatórios financeiros é considerada ruim, os analistas fazem inferências negativas sobre as perspectivas da empresa, resultando em previsões pessimistas do preço das ações. Winchel (2015) destaca que, se as evidências de apoio dos analistas forem ambíguas, ou seja, incertas quanto à qualidade das informações disponíveis, eles fornecem uma mistura de argumentação, isto é, informações negativas juntamente com as positivas. Ainda, Lennox *et al.* (2019) mencionam que os auditores independentes executam testes e procedimentos em cada auditoria, para reduzir os riscos das demonstrações financeiras a um nível aceitável. Logo, aos autores, os PAAs comunicados, juntamente com as verificações efetuadas, retratam eliminação dos riscos, ou seja, os itens julgados relevantes pelos auditores não são algo novo, pois foram resolvidos e os relatórios financeiros estão livres de distorção.

Carmo (2019) e Melo (2019) declaram que os PAAs reportados nos RAIs das empresas brasileiras nos dois anos iniciais de divulgação (competência 2016 e 2017) elevaram a qualidade da auditoria, considerando o período pré e pós adoção da norma. Carmo (2019) avaliou o nível de qualidade do Novo RAI, levando em consideração os requisitos mínimos das novas e revisadas Normas Brasileiras de Contabilidade de Auditoria Independente e, as expectativas dos usuários das demonstrações financeiras e RAI. Melo (2019) investigou se a qualidade da auditoria aumentou após as modificações implementadas pela ISA 701, que inclui os PAAs. Contudo, Carmo (2019) salienta que o RAI encontra-se em adaptação, e, por isso, dispõem de nível médio de qualidade. Assim, para analisar se os PAAs divulgados no RAI contribuem para explicar o erro de previsão dos analistas, ou seja, a diferença entre a estimativa do analista e o lucro por ação efetivo, definiu-se a Hipótese 2 (H2):

H2: O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs ajuda a explicar o erro da previsão dos analistas financeiros.

De forma adicional, entende-se que a previsão deve ser avaliada sob a ótica de viés, ou seja, é preciso constatar a precisão da previsão dos analistas (Carvalho, 2015; Martinez, 2004). Lima Júnior (2017) esclarece que a atividade do analista é impactada pela informatividade, visto que a função dos analistas no mercado de capitais é a de captar informações, por meio de suas análises, bem como, com o uso de suas habilidades e competências, divulgá-las aos acionistas e demais partes interessadas. Logo, a questão é saber se os PAAs estão associados ao aumento da confiabilidade dos analistas financeiros e, conseqüentemente, ter sido subsídio para o analista estimar o lucro por ação com mais precisão. No entanto, dada a incerteza sobre a compreensão dos PAAs para cada um dos

usuários da informação (BooLaky & Quick, 2016; Köhler *et al.*, 2016; Lennox *et al.*, 2019), não está claro a associação e o sinal dos PAAs nas propriedades das previsões dos analistas.

Neste sentido da relevância informacional, Lima Júnior (2017) reforça que os analistas, no desenvolvimento de suas atividades, se deparam com dados que promovem melhorias ou deterioram o desempenho de suas estimações. Por outro lado, os analistas desenvolvem suas atribuições com base no efeito da aprendizagem por repetição, ou seja, com base nos seus erros e da concorrência revisam e formulam novas previsões que são lançadas ao mercado (Lima Júnior, 2017; Martinez, 2004). Assim, com a divulgação dos PAAs, os analistas podem realizar previsão preliminar ao trimestre seguinte de reporte dos PAAs e, posteriormente retificar, de modo a melhorar ao longo dos trimestres as estimativas iniciais. Han e Liu (2019) ressaltam a importância de se compreender as circunstâncias que contribuem para os analistas fornecerem informações mais acuradas ao mercado, não somente pelo fato da reputação profissional, mas por suas estimativas serem insumos a outros participantes do mercado, bem como *proxy* de estudos que avaliam a eficiência do ambiente de negócios (Sohn, 2012). Neste âmbito, a Hipótese 3 (H3) testa o efeito dos PAAs na acurácia da previsão dos analistas financeiros, conhecida na literatura como erros absolutos.

H3: o valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs contribui para a acurácia da previsão dos analistas financeiros.

De modo geral, prevê-se que à medida que a inclusão dos PAAs eleva a qualidade da auditoria e, esta a confiabilidade dos relatórios, há associação positiva, de modo que a dispersão das previsões dos analistas esteja negativamente associada aos PAAs.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A amostra consiste em todas as companhias não financeiras (Sierra-García *et al.*, 2019) listadas na B3 e com dados disponíveis de previsão de analistas no banco de dados da Thomson Reuters Eikon®, realizando-se a exclusão de uma empresa pelo fato de não ter PAAs divulgados e não mencionar no RAI dos 3 anos examinados (2016-2018) o motivo, totalizando 137 organizações. Os dados dos PAAs e da firma auditora foram obtidos no RAI no site da B3 (B3, 2018). Já, os elementos contábeis no banco de dados da Economatica e as informações sobre a previsão e cobertura dos analistas na plataforma da Thomson Reuters Eikon®. Para avaliação dos dados, realizou-se análise de conteúdo por sentença, a fim de entender a comunicação constante nos PAAs e os subsídios quantitativos foram analisados de forma interpretativo-descritiva. A coleta da informações foi efetuada no mês de maio de 2019.

A Tabela 1 apresenta as *proxy* de previsão de analistas financeiros (dependente), dos PAAs (independente de interesse) e as de controle, bem como as métricas e o suporte teórico.

Tabela 1 – Constructo da pesquisa

| Descrição | Sigla | Métrica | Suporte Teórico | Sinal Previsto | | | |
|-------------|--|---------|--|---|---|---|----|
| | | | | P | E | A | |
| Dependentes | Consenso da previsão de lucro por ação | EPS | Consenso do lucro trimestral esperado por ação conforme dados do I/B/E/S <i>Earnings Consensus Information</i> | Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015); Martinez (2004) | | | NA |
| | Erro de previsão | ErroEPS | Diferença entre o resultado real e o previsto pelos analistas, dividido pelo (módulo) do resultado real. $[(LPAr - LPApr) / LPAr]$ | Carvalho (2015); Dalmácio <i>et al.</i> (2013); Martinez (2004) | | | NA |
| | Acurácia da previsão | EPA | Diferença absoluta (módulo) entre o consenso da previsão dos analistas e o lucro por ação real, sendo ponderado pelo preço da ação defasado (t - 1). $[(LPApr - LPAr) / \text{Preço da ação}]$ | Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015); Martinez (2004) | | | NA |

| Interesse | Número total de PAAs reportados | QPAAs | Logaritmo da quantidade de PAAs reportados anualmente por empresa | Lennox <i>et al.</i> (2019); Melo (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | (+) ou (-) | | |
|-----------|---------------------------------|----------|---|---|------------|---|---|
| | Assuntos reportados | PAA | Total de PAAs reportados por ano e por empresa às categorias da ACCA (2018) e às categorias de Lennox <i>et al.</i> (2019) e Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | ACCA (2018); Lennox <i>et al.</i> (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | (+) ou (-) | | |
| Controle | Tamanho da Companhia | Tam | Logaritmo natural do ativo total | Behn <i>et al.</i> (2008); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | + | - | + |
| | Firma Auditadora | Firm | <i>Dummy</i> assumindo 1 se a companhia foi auditada por firma <i>Big Four</i> e zero não <i>Big Four</i> | Behn <i>et al.</i> (2008); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | + | - | + |
| | Setor de Atuação | Setor | Setor que a empresa atua, conforme site da B3 | Carvalho (2015); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | + | + | + |
| | Ano de reporte do PAA | Ano | <i>Dummies</i> do período de análise, de 2016 a 2018 | Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | + | - | + |
| | Idade da Previsão | Age | Logaritmo natural da quantidade de dias entre: a data da previsão do lucro por ação e a data de anúncio do lucro efetivo por ação | Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015); Martinez (2004) | NA | + | - |
| | Resultado do período | Prej | <i>Dummy</i> assumindo 1 quando a empresa apresentou prejuízo no período, e zero caso contrário (lucro) | Carvalho (2015); Chu <i>et al.</i> (2018); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) | - | + | - |
| | Preço das Ações | LPAr | Valor efetivo da ação da empresa no período anterior ao de análise | Behn <i>et al.</i> (2008); Martinez (2004) | + | - | + |
| | Retorno sobre o Ativo | ROA | Lucro antes do imposto de renda dividido pelo ativo total | Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015); Martinez (2004) | + | - | + |
| | Cobertura dos Analistas | QAnalist | Quantidade de analistas que acompanharam a empresa no período | Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015); Martinez (2004) | + | - | + |
| | Viés da Previsão | DoTip | 1 para a previsão otimista e 0 para pessimista | Carvalho (2015); Martinez (2004) | + | - | + |
| | Oportunidade de crescimento | MB | Valor de mercado dividido pelo valor patrimonial (<i>price to book</i>) | Carvalho (2015) | + | - | + |

Nota. NA = não se aplica; P = consenso da previsão; E = erro de previsão; A = acurácia da previsão.

Para averiguar se o conteúdo informacional dos PAAs influencia no consenso da previsão (EPS) dos analistas financeiros, estimou-se o modelo representado pela Equação 1 e realizou-se regressão linear múltipla e quantílica em relação às variáveis de conteúdo informacional dos PAAs (independente de interesse) e as *proxies* de controle.

$$EPS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PAA_s + \beta_2 QPAAs + \beta_3 Tam + \beta_4 Firm + \beta_5 Setor + \beta_6 Ano + \beta_7 Prej + \beta_8 LPAr + \beta_9 ROA + \beta_{10} QAnalist + \beta_{11} DoTip + \beta_{12} MB + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Registra-se que o modelo econométrico utilizado para estimar o erro (*ErroEPS*) e a acurácia (*EPA*) da previsão difere da Equação 1 em relação a variável dependente e incluiu a variável idade da previsão (*Age*), permanecendo idênticas as demais variáveis de interesse e de controle. Tendo em vista que o período é *ex post* a implementação da norma de PAAs, que exigiu essa seção no RAI a partir das demonstrações contábeis divulgadas do exercício de 2016 (CFC, 2016), ponderaram-se as divulgações de 2016 afetando o consenso da previsão de lucro por ação dos trimestres de 2017 e, sucessivamente nos anos de 2018 e 2019. Para o EPS, *t* é o período trimestral de análise que varia entre 01/01/2017 a 31/12/2019. Isso evidencia se os riscos divulgados pelos auditores (PAAs) no ano *t* foram precificados na previsão do lucro por ação pelos analistas em "*t+1*", visto que a estimativa de ganhos é uma realização *ex post* (Brown *et al.*, 2010), ou seja, o analista realiza suas estimativas com base em evidências passadas, representadas neste estudo, especialmente, pelos PAAs reportados pelos auditores no RAI. Ressalta-se que as variáveis contábeis utilizadas no modelo, tanto de consenso de previsão, quanto do erro e da acurácia, foram as do mesmo ano de reporte dos PAAs,

seguinto o entendimento da literatura de que os analistas estimam suas previsões com base nos dados contábeis históricos (Begley & Feltham, 2002; Behn *et al.*, 2008). Adicionalmente, os analistas trabalham pautados no efeito da aprendizagem, ou seja, revisão suas estimativas e, com base nos seus erros e de seus pares, emitem novas previsões ao mercado (Lima Júnior, 2017; Martinez, 2004). Assim, a investigação temporal dos PAAs reportados de 2016 a 2018 com o erro e acurácia da previsão do lucro por ação dos respectivos períodos foi examinada de modo a captar se o conteúdo dos PAAs melhorou o desempenho da previsão dos analistas, que depende da qualidade dos elementos *ex ante* em que se baseou (Barton & Mercer, 2005; Winchel, 2015).

No que se refere ao conteúdo informacional dos PAAs, categorizou-se conforme o IBRACON (2017; 2018), o qual contempla listagem com 25 tipos de PAAs. Salienta-se que: i) se o título e/ou a descrição de um PAA reportado no RAI envolveu duas ou mais categorias do IBRACON (2017; 2018) realizou-se o desdobramento e foram computados de forma separada e, ii) se em determinada empresa, mais de um PAA relatado no RAI do ano de análise, abrangeu a mesma categoria do IBRACON (2017; 2018), foi considerado para esta mais de uma vez. A partir dessa classificação, subclassificou-se em seis estratos da ACCA (2018) e, por fim, em um dos dois grupos de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019). Salienta-se que preliminarmente, um pesquisador realizou manualmente as classificações dos PAAs, e após, por meio da análise em grupo, houve a discussão, ratificação ou reclassificação dos assuntos, conforme o caso. Essa análise em equipe visou minimizar a subjetividade de inferência e interpretação de apenas um pesquisador. Nessas inferências, quando necessário, contou-se com a assistência de especialistas (analistas financeiros e professores doutores em Contabilidade) e procedeu-se a leitura da(s) Nota(s) Explicativa(s) mencionada(s) na descrição dos PAAs, a fim de obter mais dados sobre o PAA. Assim, a Tabela 2 ilustra as categorizações de PAAs deste estudo.

Tabela 2 – Categorias de PAAs utilizadas no estudo

| IBRACON (2017; 2018) | ACCA (2018) | Lennox <i>et al.</i> (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019) |
|---|-------------------------------|---|
| Ativos e passivos de concessão e setoriais | Assuntos específicos do setor | Risco em nível da conta |
| Realização do impacto de renda diferido | Ativos | |
| Investimentos | | |
| Estoques | | |
| Propriedade para investimento | | |
| Ativo biológico | | |
| Imobilizado | | |
| Contas a receber | | |
| Ativos intangíveis | | |
| Ativos disponíveis à venda/Operações descontinuadas | | |
| Valor recuperável de ativos não-financeiros | | |
| Redução a valor recuperável de ativos financeiros | | |
| Contingências | Passivos | |
| Benefício pós-emprego | | |
| Outros passivos | | |
| Receita | Assuntos complexos | |
| Instrumentos financeiros | | |
| Combinação de negócios | Assuntos complexos | |
| Leis e regulamentações | | |
| Impostos | Controles | |
| Transação com partes relacionadas | | |
| Pressuposto de continuidade operacional | | |
| Gestão de liquidez | | |
| Controles Internos - TI | | |
| Demonstrações fiduciárias | | |

Cada um dos assuntos preconizados pela ACCA (2018) e, por Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019) foram apreciados como uma variável independente de interesse ao consenso da previsão, erro e acurácia dos analistas. Para as variáveis de desempenho, Martinez (2004) explica que se o erro de previsão for negativo, indica surpresa negativa, ou seja, estimado maior que realizado. Em contrapartida, realizado maior que estimado, há surpresa positiva. Já a acurácia, é compreendida da seguinte maneira: quanto menor o seu valor, maior a acurácia e, se as variáveis independentes tiverem relação negativa sinaliza predições menos acuradas (Carvalho, 2015; Martinez; 2004).

Visando a operacionalização do modelo de regressão, foi necessário executar alguns procedimentos preliminares. Utilizou-se a técnica de *winsorize* no nível de 1% às variáveis contínuas, exceto as que estão na forma de logaritmo identificadas nas tabelas de resultados iniciando com a letra "W". Posteriormente, para cada variável dependente verificou-se a normalidade dos dados (Teste Shapiro-Wilk), apurou-se a estatística descritiva das variáveis e determinou-se a matriz de correlação adequada (*Spearman*). Adotou-se o painel desbalanceado, pois a maioria das companhias listadas na B3 não tem acompanhamento de analistas, ou seja, não há dados na *Thomson Reuters Eikon*[®] (Lima Júnior & Almeida, 2015).

Quanto à análise, testes foram realizados para identificar o melhor modelo estatístico para cada variável dependente investigada (Tabela 3).

Tabela 3 – Testes de Especificação e Confiabilidade dos Modelos

| Teste | Métrica | | EPS | | ErroEPS | | EPA | | |
|--------------------------------|---------------|-------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | (6 Clas.) | (2 Clas.) | (6 Clas.) | (2 Clas.) | (6 Clas.) | (2 Clas.) | |
| Pooling X RE | Breusch-Pagan | Prob. | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | 0,0000 | |
| FE X RE | Hausmann | Prob. | -119,0600 | -83,9400 | 0,1243 | 0,0100 | 0,0000 | -56,3600 | |
| Estimação Mais Adequada | | | Efeito | RE | RE | RE | RE | FE | RE |
| Autocorrelação | Wooldridge | Prob. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,001 | 0,001 | |
| Heteroscedasticidade | Wald | Prob. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0 | |
| Multicolinearidade | VIF | | 4,95 | 5,260 | 4,900 | 5,300 | 4,860 | 5,170 | |

Nota. RE = Efeitos Aleatórios; FE = Efeitos Fixos; VIF = teste *variance inflation factors*.

Com base na Tabela 3, de modo geral, a abordagem de efeitos aleatórios é a mais adequada, sendo adotada em todas as regressões, de modo a captar os efeitos indiscriminados, omitidos na modelagem de efeitos fixos e, a comparabilidade dos resultados. Ainda, não detectou-se problemas de multicolinearidade e, a existência de autocorrelação e heteroscedasticidade foram corrigidas por meio de clusterização, tornando os erros robustos.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

A Tabela 4 contempla a estatística descritiva das variáveis contínuas e *dummies* (exceto ano e setores), elucidando as que são específicas ao modelo de consenso de lucro por ação e, as intrínsecas ao erro e a acurácia, bem como às *proxies* comuns às duas modelagens.

Tabela 4 – Estatística Descritiva

| Análise | Variável | Obs. | Média | DP | Mediana | Mín. | Máx. |
|-----------------|------------|------|--------|-------|---------|--------|-------|
| Consenso | W_EPS | 1368 | 1,179 | 0,876 | 1,010 | -0,025 | 2,815 |
| | W_QAnalist | 1184 | 4,236 | 2,365 | 4,000 | 1,000 | 8,000 |
| | W_LPAr | 1597 | 0,685 | 1,126 | 0,594 | -1,127 | 2,696 |
| | DoTip | 1368 | 0,915 | 0,279 | 1,000 | 0,000 | 1,000 |
| Erro e Acurácia | W_ErroEPS | 1329 | -0,822 | 1,179 | -0,300 | -3,459 | 0,278 |
| | W_EPA | 1326 | 0,058 | 0,074 | 0,023 | 0,002 | 0,231 |
| | Age | 885 | 5,499 | 0,492 | 5,635 | 4,500 | 7,020 |
| | W_QAnalist | 887 | 2,945 | 1,756 | 3,000 | 1,000 | 6,000 |
| | W_LPAr | 1561 | 0,442 | 1,056 | 0,464 | -1,421 | 2,206 |
| | DoTip | 1355 | 0,855 | 0,352 | 1,000 | 0,000 | 1,000 |

| | | | | | | | |
|------------------|-------------|------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | QPAAAs | 1608 | 1,077 | 0,423 | 1,099 | 0,000 | 2,079 |
| | Controles | 1644 | 0,180 | 0,432 | 0,000 | 0,000 | 2,000 |
| | Passivos | 1644 | 0,526 | 0,637 | 0,000 | 0,000 | 3,000 |
| | Ativos | 1644 | 0,818 | 0,856 | 1,000 | 0,000 | 4,000 |
| | AsComp | 1644 | 0,964 | 0,796 | 1,000 | 0,000 | 4,000 |
| | AsEsp | 1644 | 0,100 | 0,338 | 0,000 | 0,000 | 2,000 |
| Consenso, Erro e | Impairments | 1644 | 0,533 | 0,518 | 1,000 | 0,000 | 2,000 |
| Acurácia | REntidade | 1644 | 0,509 | 0,681 | 0,000 | 0,000 | 4,000 |
| | RConta | 1644 | 2,611 | 1,190 | 3,000 | 0,000 | 6,000 |
| | TAM | 1632 | 15,769 | 1,402 | 15,719 | 12,285 | 20,573 |
| | W_ROA | 1628 | 3,533 | 5,041 | 3,660 | -4,745 | 11,624 |
| | W_MB | 1576 | 2,084 | 1,578 | 1,452 | 0,470 | 5,432 |
| | Firm | 1624 | 0,909 | 0,288 | 1,000 | 0,000 | 1,000 |
| | Prej | 1644 | 0,253 | 0,435 | 0,000 | 0,000 | 1,000 |

Com base na Tabela 4, a estimativa máxima de previsão de lucro por ação (W_EPS) foi positiva em R\$ 2,815 e, a mínima foi negativa em R\$ 0,025. As provisões foram otimistas (*DoTip*) em sua maior parte, em torno de 91%. Já o quantitativo de analistas ($QAnalist$) que acompanharam trimestralmente as companhias, variou de um a oito agentes, sendo que em média 4,23 analistas, por trimestre, fizeram estimativas de lucro por ação. O lucro médio efetivo por ação (W_LPAr) das companhias brasileiras foi positivo em 0,685.

Em relação às variáveis específicas ao modelo de regressão para o erro e a acurácia da previsão, " $W_ErroEPS$ " se mostra, negativo em média de 0,822, demonstrando que os analistas projetaram lucros por ação maiores do que o realizado. Logo, na amostra predomina os erros de previsão negativos sobre os erros positivos, ou seja, as previsões foram, geralmente, maiores que os resultados efetivamente realizados, corroborando Sohn (2012). Percebe-se, também, que os analistas tiveram um bom desempenho, pois quanto mais próximo à zero for o valor da acurácia, neste estudo " W_EPA " de 0,058, menor é o montante de erros computados na previsão, resultado contrário ao estudo de Dalmácio *et al.* (2013). A variável "*Age*" apresentou pouca variabilidade na amostra, ou seja, as previsões foram enviadas ao mercado em datas próximas. Ademais, o valor médio de " $QAnalist$ " foi de 2,94 e, mais de 85,5% das estimativas de ("*DoTip*") foram otimistas, ratificando Martinez (2004) e Lima Júnior e Almeida (2015). A quantidade de PAAs por categoria variou de nenhum ao máximo de 6, ou seja, em algumas companhias não houve PAA reportados para determinada classe de questões chave de auditoria. Além do mais, as *big four* auditaram aproximadamente 90% da amostra, sendo avaliado como benéfico pela literatura, pois proporciona maior compreensão do cliente e do ramo, e, conseqüentemente, previsão mais verossímeis (Behn *et al.*, 2008; Abernathy *et al.*, 2018). Por outro lado, 25% da amostra apresentou prejuízo (*Prej*), podendo ter subestimado as previsões dos analistas (Martinez, 2004).

Na Tabela 5 consta matriz de correlação relacionada ao consenso da previsão. Frisa-se que as significâncias não estão tabeladas, mas foram tabuladas.

Tabela 5 – Matriz de Correlação de Spearman (Consenso)

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) | (11) | (12) | (13) | (14) | (15) | (16) | (17) | (18) |
|----------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| (1)W_EPS | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (2)QPAAAs | -0,09 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (3)Controles | -0,04 | 0,27 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| (4)Passivos | 0,02 | 0,35 | 0,04 | 1 | | | | | | | | | | | | | | |
| (5)Ativos | -0,12 | 0,43 | -0,02 | -0,1 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| (6)AsComp | -0,02 | 0,38 | -0,11 | -0,16 | -0,06 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| (7)AsEsp | 0,2 | 0,11 | 0,06 | -0,02 | -0,11 | -0,15 | 1 | | | | | | | | | | | |
| (8)Impairments | -0,12 | 0,21 | -0,11 | -0,01 | -0,21 | -0,02 | -0,07 | 1 | | | | | | | | | | |
| (9)REntidade | -0,1 | 0,41 | 0,54 | -0,01 | 0,01 | 0,38 | -0,07 | -0,01 | 1 | | | | | | | | | |
| (10)RConta | -0,08 | 0,85 | -0,03 | 0,39 | 0,49 | 0,23 | 0,15 | 0,24 | -0,09 | 1 | | | | | | | | |
| (11)TAM | 0,16 | 0,23 | 0,12 | 0,26 | -0,05 | 0,06 | 0,19 | -0,02 | 0,25 | 0,1 | 1 | | | | | | | |

São Paulo, 29 a 31 de Julho de 2020

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---|--|
| (12)W_ROA | 0,48 | -0,25 | -0,05 | 0,01 | -0,24 | -0,14 | 0,05 | -0,02 | -0,15 | -0,21 | -0,15 | 1 | | | | | | | |
| (13)W_QAnalist | 0,05 | -0,02 | -0,06 | 0,12 | -0,04 | 0 | -0,01 | -0,02 | 0,04 | -0,06 | 0,33 | 0,06 | 1 | | | | | | |
| (14)W_MB | 0,14 | -0,07 | -0,05 | -0,08 | -0,13 | 0,07 | -0,04 | 0,04 | 0,15 | -0,15 | -0,08 | 0,39 | 0,22 | 1 | | | | | |
| (15)W_LPAr | 0,75 | -0,12 | -0,03 | 0,04 | -0,12 | -0,09 | 0,12 | -0,07 | -0,13 | -0,09 | 0,12 | 0,68 | 0,09 | 0,16 | 1 | | | | |
| (16)DoTip | 0,42 | -0,12 | -0,11 | -0,04 | -0,14 | -0,07 | 0,09 | 0,09 | -0,03 | -0,13 | 0,06 | 0,34 | 0,11 | 0,25 | 0,38 | 1 | | | |
| (17)Firm | 0,21 | -0,22 | -0,15 | -0,08 | 0,01 | -0,16 | 0,05 | -0,14 | -0,15 | -0,18 | -0,16 | 0,21 | -0,03 | 0,16 | 0,16 | 0,17 | 1 | | |
| (18)Prej | -0,41 | 0,18 | 0,08 | 0,05 | 0,12 | 0,13 | -0,05 | -0,03 | 0,03 | 0,19 | 0,02 | -0,66 | -0,1 | -0,29 | -0,58 | -0,47 | -0,18 | 1 | |

Nota-se na Tabela 5 que, “QPAAAs” denotou relação significativa e negativa a 1%, podendo ser explicado pela diversidade de assuntos que os auditores julgaram como relevantes para determinada empresa, visto que, em média, identificou-se três PAAs por companhia. Esse entendimento advém do destaque regular do auditor nos PAAs de elementos problemáticos das demonstrações financeiras ou das dificuldades obtidas na realização da auditoria, possibilitando que o sinal esperado como positivo se mostre negativo (BooLaky & Quick, 2016). Quanto aos assuntos reportados, observa-se que “ativo”, “impairments”, “risco em nível da conta” e “risco da entidade” estão estatisticamente associadas ao EPS ao nível 1% e com sinal negativo. Já o item “assuntos específicos do setor”, demonstrou-se associação positiva e significativa a 1%. Por outro lado, “controles” e “assuntos complexos” sinalizaram-se negativos e não significativos e, “passivos” indicou sinal positivo e sem significância. Logo, acredita-se que a heterogeneidade de questões de auditoria relatadas no RAI, bem como a redação desses assuntos pelo auditor pode ter estimulado a ocorrência desses sinais diversos.

Pode-se verificar, ainda, que os analistas examinam, valorizam e consideram os dados históricos das companhias, especialmente quando foram checados pelos auditores independentes (Abernathy *et al.*, 2018; Begley & Feltham, 2002; Behn *et al.*, 2008; De Lima & De Luca, 2016; Healy & Palepu, 2001; He *et al.*, 2019), tendo em vista os resultados positivamente significantes (1%) apresentados por “TAM”, “W_MB”, “W_ROA” e “LPAr”, assim como negativamente significantes (1%) de “Prej” e “EPS”.

4.1 Regressão dos dados para análise da previsão de lucro por ação

A Tabela 6 elucida a regressão de dados em painel entre o consenso da previsão de lucro por ação e os PAAs, apreciando as seis e as duas categorizações adotadas neste estudo.

Tabela 6 - Relação dos PAAs com o Consenso de Previsão do Lucro por Ação

| W_EPS (6 categorias) | Sig. | Coefficiente | | W_EPS (2 categorias) | Sig. | Coefficiente |
|----------------------|-----------|--------------|--|----------------------|-----------|--------------|
| Constant | 0,5685 | -1,040 | | Constant | 0,5989 | -1,082 |
| QPAAAs | 0,3618** | (0,152) | | QPAAAs | 0,3303** | (0,161) |
| Controles | -0,1086 | (0,124) | | REntidade | -0,1522** | (0,076) |
| Passivos | -0,186*** | (0,071) | | RConta | -0,1583** | (0,062) |
| Ativos | -0,163*** | (0,062) | | Ano_2017 | -0,1145** | (0,056) |
| AsComp | -0,1499** | (0,061) | | Ano_2018 | -0,0264 | (0,041) |
| AsEsp | -0,2787 | (0,197) | | TAM | 0,0158 | (0,059) |
| Impairments | -0,225*** | (0,082) | | Firm | 0,173 | (0,106) |
| Ano_2017 | -0,1216** | (0,051) | | DoTip | 0,3195*** | (0,105) |
| Ano_2018 | -0,028 | (0,037) | | W_ROA | -0,005 | (0,012) |
| TAM | 0,0159 | (0,058) | | W_QAnalist | -0,013 | (0,011) |
| Firm | 0,1915* | (0,107) | | W_MB | 0,0357 | (0,028) |
| DoTip | 0,3270*** | (0,104) | | W_LPAr | 0,2795*** | (0,041) |
| W_ROA | -0,005 | (0,012) | | Prej | 0,1548* | (0,080) |
| W_QAnalist | -0,0125 | (0,011) | | | | |
| W_MB | 0,0396 | (0,030) | | | | |
| W_LPAr | 0,2792*** | (0,042) | | | | |
| Prej | 0,1678** | (0,082) | | | | |
| Observações | | 1.092 | | Observações | | 1.092 |
| Firmas | | 118 | | Firmas | | 118 |
| R ² | | 0,221 | | R ² | | 0,2133 |

Nota. Sig = significância; *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10.

Conforme esperado, a quantidade de PAAs (“QPAs”) mostrou-se positiva e significativa ao nível de 5% relacionada ao consenso da previsão de lucro por ação (“EPS”). No tocante aos trimestres (tabulado e não tabulado), a relação continua sendo positiva, mas sem significância. Desta forma, entende-se que o número de PAAs reportados pelos auditores em seu RAI possuem informações incrementais e de interesse aos analistas financeiros. Relativamente às categorias de PAAs, identificou-se que as questões relacionadas a “ativo”, “passivo” e “*impairments*” são significativas ao nível de 10% e “assuntos complexos” ao nível de 5%, ambas com sinal negativo. Salienta-se que ativos foram significantes a 1% no quarto trimestre. Esse ocorrido pode ter respaldo no aprendizado dos analistas, que fazem uma estimativa inicial do lucro por ação e, posteriormente, com bases em seus erros, formulam novas estimativas (Lima Júnior, 2017; Martinez, 2004). Isso indica que alguns dos riscos (PAAs) divulgados pelos auditores no ano “*t*” foram precificados pelos analistas financeiros e, possivelmente repassados ao mercado financeiro.

Assim, o conteúdo informacional dos assuntos relacionados aos “ativos” mostrou-se relevante de forma geral, bem como próximo ao encerramento do exercício (“*t+4*”). As questões relacionadas a “controles” e a “assuntos específicos do setor” denotam sinal negativo, mas sem significância ao consenso de previsão de lucro por ação. Contudo, Boolaky e Quick (2016) e Ratzinger-Sakel e Theis (2019) presumiram que os PAAs elucidados no RAI não teriam relação uniforme com seus usuários, ou seja, não evidenciariam sempre relação positiva ou negativa. Com isso, os analistas julgam os PAAs reportados de maneira distinta.

Quanto à competência de reporte dos PAAs, os anos de 2017 e 2018 apresentaram sinal negativo e 2017 demonstrou significância ao nível de 5%. O ano de 2016, primeiro ano de vigência da norma de PAAs, não pode ser observado, pois foi omitido do modelo. Destaca-se que, em 2017, segundo ano de reporte dos PAAs, os analistas julgaram essas informações como mais relevantes as suas estimativas. Segundo Sierra-García *et al.* (2019), o fato dos anos ter sinal negativo, denota que a magnitude dos PAAs diminuiu durante o período do estudo, ou seja, assunto que foi relevante em determinado trimestre pode não ter sido em outros.

O tamanho da companhia (*TAM*) e o retorno sobre o ativo (*ROA*) não evidenciaram alto poder de explicação e divergiram do sinal esperado, sendo assimilada por Pinto e Morais (2019) como ambientes que demandam execução de bastantes procedimentos de auditoria, sinalizando informações ambíguas a estimativa de previsão do lucro por ação. Em adição, a quantidade de analistas que seguem a empresa (“*QAnalist*”) não mostrou relação significativa e sinal esperado, configurando não ser uma variável intrínseca a previsão de lucro por ação, e sim a sua acurácia (Martinez, 2004). Os segmentos de atuação (controlados e não tabulados) não demonstraram significância e relevância. De acordo com Abernathy *et al.* (2018) a capacidade de previsão dos analistas pode ser diferente entre os segmentos. Para Sierra-García *et al.* (2019) a PwC audita clientes mais complexos e regulados que a Deloitte, EY e KPMG. Desta maneira, os PAAs reportados por setor *versus* firma auditora podem ter relação, mas para o analista obter essa analogia demanda tempo, que talvez não compense o custo-benefício, pois outros dados sobre o setor podem ser mais significativos.

Constatou-se que o *EPS* é explicado ao nível de 1% pelos lucros do período anterior (*LPAr*) em todos os trimestres, corroborando Carvalho (2015). Com isso, ratifica-se o entendimento de que os analistas confiam nas informações constantes no RAI (Abernathy *et al.*, 2018). A ocorrência de prejuízo no ano anterior (*Prej*) e o viés da previsão (*DoTip*) foram significantes e atendem à literatura, ou seja, afetam o consenso de previsão do lucro por ação do analista, conforme He *et al.* (2019). Isso sanciona a utilidade dos dados históricos e explícitos aos analistas financeiros (Begley & Feltham, 2002), bem como é consistente com o pressuposto de que as características dos analistas persiste com o tempo (Simpson, 2010). Ademais, de modo geral, mostrou-se significativa a 1% ao consenso de previsão do lucro por

ação, firma auditora (*Firm*). Portanto, outro aspecto valorizado pelo analista é quem reportou os PAAs, visto que, essa variável revelou significância ao longo dos trimestres. Neste estudo, mais de 60% das companhias foram checadas pelas *big four*, desta forma mais de 60% dos PAAs foram relatados por elas, podendo ter inspirado maior confiança aos analistas.

Ao segregar os assuntos sob a abordagem dos riscos, atribuídos à entidade, de modo geral, e em nível da conta contábil propriamente dito, identifica-se que ambos são significativos a 5% e com sinal negativo. A sumarização das seis categorias em duas, seguiu evidenciando que os PAAs apresentam conteúdo informacional relevante aos analistas financeiros. Com isso não se pode rejeitar H1 - O conteúdo informacional dos PAAs reportados nos RAIs está refletido no consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros. No tocante ao sinal negativo, o fato das seis categorias apresentarem tanto relação negativa quanto positiva, pode ter potencializado e determinado o sinal heterogêneo para as duas categorias de PAAs. Adicionalmente, Ratzinger-Sakel e Theis (2019) relatam que os PAAs com tendência positiva ou negativa possuem o risco de ter percepções inesperadas dos usuários, neste estudo representados pelos analistas financeiros.

Simpson (2010) declara que informações não financeiras, geralmente, não possuem divulgações sistêmicas, restringindo a capacidade dos analistas financeiros avaliarem com completude e possuírem dados históricos para compararem. Assim, assuntos que não dispõem de métricas financeiras, podem prejudicar a capacidade de interpretação dos analistas quanto ao seu conteúdo informativo, dificultando a sistematização do seu efeito nos ganhos futuros. Desta forma, os assuntos relacionados aos “controles” e evidenciados como PAAs nos RAIs analisados são um exemplo de informações que podem resultar em subsídio de insegurança ao analista. Com isso, infere-se que os dados dos demonstrativos contábeis, por serem elementos com persistência de comunicação e, com valores monetários atribuídos, são *inputs* de melhor referência e qualidade às estimativas dos analistas financeiros.

Nessa perspectiva, compreende-se que assuntos que não denotam aspectos financeiros, talvez não sejam associados à previsão dos analistas, pois trata-se de algo que já ocorreu no contexto do auditado e, não uma novidade que poderia afetar as demonstrações financeiras, pois os riscos foram tratados a um nível aceitável, de modo a eminar as possíveis distorções (Lennox *et al.* (2019). Ainda, tamanho da companhia (*TAM*), retorno sobre o ativo (*ROA*) e quantidade de analistas que seguem a empresa (*QAnalist*) não foram significantes.

Destaca-se que, o efeito dos PAAs trimestralmente pode não ter sido passível de mensuração, pois algumas companhias analisadas não teve estimativa de lucro por ação em todos os trimestres. Presumia-se significância em “*t+1*”, mas com base nos testes estatísticos não se pode inferir essa associação. Lima Júnior (2017) declara que os analistas não divulgam suas estimativas quando não estão seguros delas ou elas destoam de suas recomendações.

4.2 Relação dos PAAs com o erro e a acurácia da previsão

Na Tabela 7 consta a matriz de correlação das variáveis utilizadas na relação entre PAAs e acurácia e erro de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

Tabela 7 – Matriz de Correlação de Spearman (Erro e Acurácia)

| | (19) | (20) | (21) | (22) | (23) | (24) | (25) | (26) | (27) | (28) | (29) | (30) | (31) | (32) | (33) | (34) | (35) | (36) | (37) |
|-----------------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| (19)W_ErroEPS | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (20)W_EPA | -0,47 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (21)QPAA | -0,09 | 0,15 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (22)Controles | 0,01 | 0,1 | 0,25 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| (23)Passivos | 0,04 | 0,04 | 0,37 | -0,01 | 1 | | | | | | | | | | | | | | |
| (24)Ativos | -0,08 | 0,11 | 0,46 | 0,03 | -0,04 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| (25)AsComp | -0,04 | -0,01 | 0,38 | -0,11 | -0,14 | -0,07 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| (26)AsEsp | -0,07 | 0,06 | 0,08 | 0,03 | -0,03 | -0,15 | -0,17 | 1 | | | | | | | | | | | |
| (27)Impairments | -0,06 | 0,05 | 0,25 | -0,11 | -0,01 | -0,19 | 0,01 | -0,07 | 1 | | | | | | | | | | |
| (28)REntidade | -0,08 | 0,01 | 0,39 | 0,52 | -0,03 | 0,05 | 0,37 | -0,09 | 0 | 1 | | | | | | | | | |

São Paulo, 29 a 31 de Julho de 2020

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|---|--|
| (29)RConta | -0,07 | 0,15 | 0,87 | -0,03 | 0,42 | 0,48 | 0,24 | 0,12 | 0,27 | -0,08 | 1 | | | | | | | | | |
| (30)Age | -0,12 | 0,14 | 0 | -0,01 | 0,01 | -0,03 | 0,01 | -0,01 | 0,05 | 0 | 0 | 1 | | | | | | | | |
| (31)Firm | 0,02 | -0,23 | -0,24 | -0,2 | -0,1 | 0 | -0,12 | 0,02 | -0,14 | -0,13 | -0,2 | 0,03 | 1 | | | | | | | |
| (32)Prej | -0,28 | 0,41 | 0,21 | 0,1 | 0,04 | 0,15 | 0,14 | -0,08 | 0,01 | 0,06 | 0,21 | 0,04 | -0,24 | 1 | | | | | | |
| (33)TAM | -0,03 | 0,13 | 0,23 | 0,08 | 0,29 | -0,02 | 0,06 | 0,18 | -0,01 | 0,22 | 0,13 | 0,05 | -0,13 | 0,05 | 1 | | | | | |
| (34)W_ROA | 0,45 | -0,41 | -0,31 | -0,06 | 0 | -0,29 | -0,18 | 0,07 | -0,03 | -0,16 | -0,27 | -0,03 | 0,22 | -0,68 | -0,17 | 1 | | | | |
| (35)W_QAnalist | 0,02 | -0,11 | -0,03 | -0,11 | 0,1 | -0,02 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 0,05 | -0,06 | -0,16 | 0,02 | -0,1 | 0,27 | 0,05 | 1 | | | |
| (36)W_MB | 0,08 | -0,46 | -0,11 | -0,16 | -0,07 | -0,14 | 0,06 | -0,03 | 0,04 | 0,08 | -0,16 | -0,04 | 0,21 | -0,32 | -0,12 | 0,41 | 0,19 | 1 | | |
| (37)W_LPAr | 0,53 | -0,38 | -0,14 | -0,07 | -0,01 | -0,21 | 0,03 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,14 | 0,01 | 0,2 | -0,55 | 0,05 | 0,65 | 0,02 | 0,23 | 1 | |

Evidenciase que a variável de interesse *QPAA*s apontou sinal negativo e significância a 1% com o erro e a acurácia de previsão dos analistas. As questões de auditoria relacionadas a “controles” e “ativos” e àquelas em “nível da conta” demonstraram sinal positivo e significância a 1%, enquanto “assuntos específicos” revelou sinal positivo e significância a 10% com a acurácia. Já para o erro, itens de “*impairments*” e “assuntos específicos” do setor denotaram sinal negativo e significância a 10% e, “ativos”, “risco da entidade e da conta” apontaram sinal negativo e significância a 5%. Ressalta-se que “passivos” e “assuntos complexos” não foram significantes tanto ao erro quanto a acurácia. Por outro lado, “*impairments*” e “risco da entidade” não revelaram significância para a acurácia. Neste contexto, como os assuntos reportados nos PAAs não apresentaram uniformidade de sinal no consenso de previsão (Tabela 6), por conseguinte, no erro e na acurácia, seguem evidenciando sinais distintos. Assim sendo, entende-se que, a pluralidade de sinais pode ser devido ao julgamento inicial que é exercido pelo auditor para elencar um item como PAA e, o posterior exame do conteúdo dessa questão chave de auditoria pelo analista. Esse agente analisa se, o assunto comunicado pelo auditor, refere-se a aspecto significativo sobre ao auditado ou sobre seus relatórios financeiros, antes de formular suas estimativas e recomendações ao mercado.

As *proxies* de controle *Age* e *Prej* anunciaram ao erro, sinal negativo e, a acurácia, sinal positivo, sendo ambas significantes a 1%. Carvalho (2015) relata que a idade de previsão mostra-se negativa quando o espaço de tempo é grande, ou seja, as estimativas foram realizadas com bastante antecedência ao anúncio dos resultados efetivos. Posto isso, presume-se compatibilidade ao analisado em este estudo, pois os balanços patrimoniais, contemplando os RAIs, são divulgados, geralmente, no primeiro trimestre do exercício seguinte ao de competência. Caso os analistas façam uso do valor informativos dos PAAs imediatamente à publicação dos RAIs, formulando estimativas ao final do ano, haverá longa janela temporal à idade da previsão, de modo que o seu desempenho – erro e acurácia das previsões – é afetado.

O lucro efetivo do período anterior (*LPAr*) evidenciou significância positiva com o erro e negativa com a acurácia, ambas a 1%. A firma auditora (*Firm*), tamanho da companhia (*TAM*) e quantidade de analistas (*QAnalist*), oportunidade de crescimento (*MB*) e retorno sobre o ativo (*ROA*) que acompanham as empresas foram significantes a 1% para a acurácia. Além disso, o retorno do ativo (*ROA*) e a oportunidade de crescimento da empresa (*MB*) foram significantes, respectivamente, a 1% e 5% ao erro de previsão. No entanto, firma auditora (*Firm*), tamanho da companhia (*TAM*) e quantidade de analistas (*QAnalist*) não foram significantes ao erro de previsão. A *proxy TAM* segue o esperado, pois quanto maior o tamanho da companhia, mais informações comuns disponíveis e, conseqüentemente, maior à precisão e menor o erro das estimações dos analistas (He *et al.*, 2019).

No tocante a variável quantidade de analistas que acompanham a empresa (*QAnalist*), verifica-se sinal negativo com a acurácia, fato este em contraste com o efeito geralmente positivo de uma cobertura mais alta de analistas. Conforme Bessler e Stanzel (2009), os resultados sugerem uma forte concorrência entre analistas financeiros para as empresas da amostra, e, isso leva a imprecisas e tendenciosas previsões. Ou seja, uma subestimação mais alta cria uma perspectiva otimista para analistas, o que, por sua vez, leva a maiores expectativas de crescimento e, a menor precisão da previsão e um viés de previsão mais alto.

A firma auditora tem relação negativa com o erro de previsão, segundo He *et al.* (2019), devido as previsões dos analistas se tornarem menos dispersas quando a qualidade da auditoria é mais alta, já que mais de 90% da amostra foi auditada por *big four*. Analogia semelhante, aos autores, é realizada sobre o *MB*, onde a margem de erro é menor quando o consenso entre analistas é maior ou quando a incerteza sobre o futuro da empresa é menor.

A Tabela 8 ilustra a regressão quantílica da variável ErroEPS em relação às duas categorias de PAAs (Lennox *et al.*, 2019; Sierra-García *et al.*, 2019).

Tabela 8 – Relação dos PAAs com o Erro da Previsão – Quantílica (duas categorias)

| W_ErroEPS | 0,05 | 0,10 | 0,25 | 0,50 | 0,75 | 0,90 | 0,95 |
|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <i>Constant</i> | 0,1134 -1,934 | -0,1121 -1,505 | -2,1719 -1,929 | -0,3032 -0,613 | 1,1957*** -0,363 | 1,7040*** -0,386 | 1,9831*** -0,375 |
| QPAAAs | 1,4436* -0,749 | 1,0904* -0,583 | 0,8211 -0,747 | 0,3277 -0,237 | 0,3379** -0,141 | 0,2704* -0,15 | 0,5004*** -0,145 |
| REntidade | -0,4651* -0,275 | -0,2337 -0,214 | -0,3395 -0,274 | -0,1068 -0,087 | -0,0992* -0,052 | -0,0869 -0,055 | -0,1430*** -0,053 |
| RConta | -0,5885** -0,26 | -0,4065** -0,203 | -0,29 -0,26 | -0,1007 -0,083 | -0,1413*** -0,049 | -0,1092** -0,052 | -0,1644*** -0,051 |
| Ano_2016 | -0,1831 -0,293 | -0,237 -0,228 | -0,1368 -0,292 | 0,0385 -0,093 | -0,1077* -0,055 | -0,0184 -0,058 | -0,07 -0,057 |
| Ano_2017 | -0,0616 -0,206 | -0,1502 -0,161 | -0,1287 -0,206 | 0,0648 -0,065 | 0,0134 -0,039 | 0,0357 -0,041 | 0,0153 -0,04 |
| Age | -0,0495 -0,176 | -0,0715 -0,137 | -0,1471 -0,176 | -0,0856 -0,056 | -0,1155*** -0,033 | -0,0849** -0,035 | -0,0783** -0,034 |
| TAM | -0,0386 -0,102 | 0,0005 -0,08 | 0,1891* -0,102 | 0,0538* -0,032 | 0,0162 -0,019 | -0,0234 -0,02 | -0,0465** -0,02 |
| Firm | -0,0635 -0,335 | -0,0739 -0,261 | -0,0474 -0,334 | -0,1293 -0,106 | -0,1628*** -0,063 | -0,1433** -0,067 | -0,078 -0,065 |
| W_ROA | 0,2111*** -0,031 | 0,1859*** -0,024 | 0,0942*** -0,031 | 0,0502*** -0,01 | 0,0179*** -0,006 | 0,0098 -0,006 | 0,0075 -0,006 |
| W_QAnalist | 0,053 -0,065 | -0,0082 -0,051 | -0,0587 -0,065 | -0,0053 -0,021 | -0,0330*** -0,012 | -0,0303** -0,013 | -0,0319** -0,013 |
| W_MB | -0,077 -0,062 | -0,0121 -0,048 | 0,0098 -0,062 | -0,0212 -0,02 | -0,0121 -0,012 | -0,0164 -0,012 | -0,0126 -0,012 |
| W_LPAr | 0,6288*** -0,121 | 0,7540*** -0,094 | 0,7032*** -0,12 | 0,3242*** -0,038 | 0,2093*** -0,023 | 0,1575*** -0,024 | 0,1344*** -0,023 |
| DoTip | -2,9056*** -0,364 | -3,0724*** -0,284 | -2,2922*** -0,364 | -0,9959*** -0,116 | -0,7735*** -0,068 | -0,5922*** -0,073 | -0,5071*** -0,071 |
| Prej | 0,6823* -0,37 | 0,9337*** -0,288 | 0,2151 -0,369 | -0,1063 -0,117 | -0,4130*** -0,069 | -0,4207*** -0,074 | -0,2822*** -0,072 |
| Observações | 833 | 833 | 833 | 833 | 833 | 833 | 833 |
| Pseudo R ² | 0,3015 | 0,3794 | 0,2927 | 0,2143 | 0,1633 | 0,1271 | 0,0776 |

Nota. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10. Os setores de atuação foram controlados, mas não foram significativos.

Conforme Tabela 8, a quantidade de PAAs (*QPAAAs*) e os riscos ao nível da entidade foram significantes a 10% e, os riscos em nível da conta a 5%, no menor quantil. Ainda, essas mesmas variáveis foram significantes ao nível de 1% no maior quantil. Assim, nos maiores e menores quantis, onde também se encontram as variações extremas dos PAAs, há associação do erro de previsão do lucro por ação com a quantidade e os assuntos reportados como PAAs. Ainda na regressão quantílica, no menor quantil as variáveis *QPAAAs* e as seis categorias de assuntos foram significantes ao nível de 1%. A 5% no maior quantil, apreciaram-se *QPAAAs*, “controles”, “passivos” e “ativos” e, ao nível de 1% “*impairments*” e “assuntos complexos”. Os “assuntos específicos do setor” foram significantes a 5% na mediana.

Salienta-se que lucro efetivo do período anterior (*LPAr*) foi significativo ao nível de 1% na regressão múltipla e quantílica do consenso e do erro, ou seja, teve maior magnitude entre as variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa, indicando sua relevância. Sob a ótica

de que os analistas revisam suas previsões com base em seus erros, julga-se que o analista por meio de um novo entendimento do PAA reportado, pode ter revisto suas estimativas e lançado novas previsões ao mercado de capitais (Lima Júnior, 2017; Martinez, 2004).

Desta forma, não se pode rejeitar a hipótese de que o valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs ajuda a explicar o erro da previsão dos analistas financeiros (H2). Tal constatação advém dos testes estatísticos que, regredidos a média ou a mediana, apontaram determinados assuntos reportados pelos auditores em seu RAI como significantes ao erro.

Han e Liu (2019) ressaltam que pesquisadores utilizam as previsões dos analistas como *input* do *output* expectativa de lucro do mercado de capitais. Com esse propósito, entende-se que, a precisão dessas provisões assume relevância no mercado de capitais. Sendo assim, a compreensão em este estudo que os PAAs, informação pública, têm associação com a precisão dos analistas indica que são informações incrementais e públicas de interesse dos analistas financeiros e, por conseguinte, do mercado de capitais.

4.3 Regressão dos dados para análise da acurácia da previsão do lucro por ação

A Tabela 9 elucida a regressão de dados em painel entre a acurácia de previsão do lucro por ação e os PAAs, contemplando as seis categorizações da ACCA (2018).

Tabela 9 - Relação dos PAAs com a Acurácia da Previsão (seis categorias)

| W_EPA | Geral | | t+1 | | t+2 | | t+3 | | t+4 | |
|----------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| Constant | 0,0843 | (0,079) | -0,0659 | (0,154) | 0,0457 | (0,115) | 0,114 | (0,085) | 0,0833 | (0,107) |
| QPAAAs | 0,005 | (0,023) | -0,0381 | (0,036) | 0,0113 | (0,032) | -0,0116 | (0,035) | 0,0438* | (0,023) |
| Controles | 0,0183 | (0,012) | 0,0213 | (0,019) | 0,0049 | (0,016) | 0,0381** | (0,017) | 0,0063 | (0,014) |
| Passivos | -0,0026 | (0,011) | 0,0134 | (0,014) | -0,0018 | (0,013) | 0,0049 | (0,012) | -0,0185* | (0,010) |
| Ativos | -0,0027 | (0,008) | 0,0106 | (0,013) | -0,0124 | (0,011) | 0,0011 | (0,012) | -0,009 | (0,009) |
| AsComp | 0,0013 | (0,008) | 0,0125 | (0,012) | -0,0005 | (0,011) | 0,0089 | (0,011) | -0,0121 | (0,009) |
| AsEsp | -0,0069 | (0,014) | 0,0357* | (0,018) | -0,0187 | (0,019) | 0,0047 | (0,019) | -0,0248** | (0,011) |
| Impairments | 0,0113 | (0,010) | 0,0068 | (0,012) | 0,0029 | (0,013) | 0,0083 | (0,014) | -0,0162 | (0,010) |
| Ano_2016 | -0,023*** | (0,009) | -0,0217 | (0,014) | -0,0273** | (0,013) | -0,0316** | (0,014) | -0,033*** | (0,010) |
| Ano_2017 | -0,015*** | (0,004) | -0,0248** | (0,012) | -0,0128 | (0,009) | -0,026*** | (0,007) | -0,018*** | (0,005) |
| Age | 0,0089*** | (0,003) | 0,0514* | (0,028) | 0,0177 | (0,016) | 0,0163 | (0,013) | 0,0109* | (0,006) |
| TAM | -0,0027 | (0,004) | -0,0055 | (0,005) | -0,0005 | (0,004) | -0,0054 | (0,004) | -0,0028 | (0,005) |
| DoTip | 0,0157** | (0,008) | -0,0154 | (0,026) | -0,0219 | (0,021) | 0,003 | (0,016) | 0,0378 | (0,025) |
| Firm | -0,0205 | (0,013) | -0,0188 | (0,017) | -0,0294 | (0,025) | -0,0396** | (0,018) | -0,061*** | (0,020) |
| W_ROA | 0,0001 | (0,001) | -0,0025* | (0,001) | -0,0023 | (0,002) | 0,001 | (0,002) | 0,0052** | (0,002) |
| W_QAnalyst | -0,0031* | (0,002) | -0,0049 | (0,003) | -0,0028 | (0,003) | -0,0042 | (0,003) | -0,0050* | (0,003) |
| W_MB | -0,0028 | (0,002) | -0,004 | (0,003) | -0,0043* | (0,002) | -0,004 | (0,002) | -0,0024 | (0,003) |
| W_LPAr | -0,016*** | (0,005) | -0,027*** | (0,007) | -0,0109 | (0,008) | -0,023*** | (0,008) | -0,023*** | (0,007) |
| Prej | 0,0263* | (0,014) | 0,0158 | (0,018) | 0,0298 | (0,020) | 0,0422** | (0,017) | 0,0695*** | (0,023) |
| Observações | 833 | | 172 | | 211 | | 220 | | 230 | |
| Firmas | 110 | | 104 | | 101 | | 106 | | 105 | |
| R ² | 0,078 | | 0,3614 | | 0,1257 | | 0,1037 | | 0,1187 | |

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. Os setores de atuação foram controlados, mas não foram significantes.

Conforme Tabela 9, a quantidade de PAAs e o assunto “passivo” são significantes a 10% em “t+4”. Assuntos relacionados a “controles” foram significantes ao nível de 5% em “t+3”. PAAs de “assuntos específicos do setor” foram significantes a 10% em “t+1” e a 5% em “t+4”. Além do mais, o ano de reporte dos PAAs (*Ano*), idade da previsão (*Age*) e o lucro efetivo por ação (*LPAr*), de forma geral, demonstraram significância ao nível de 1%.

Na regressão com as duas categorias, das variáveis de interesse, apenas *QPAAAs* mostrou-se significativa a 1% em “t+4”. De forma geral, exceto tamanho (*TAM*), demais variáveis de controle demonstraram-se relevantes (*Firm*, *DoTip*, *Age*, *W_QAnalyst*, *W_MB*, *W_LPAr*, *Prej* e *Ano*) a estimação da acurácia. Destaca-se que as *proxy* pautadas ao resultado da empresa (*W_LPAr* e *Prej*) também se mostraram significantes durante todos os trimestres.

Registra-se que na regressão quantílica com seis categorias, apenas o assunto “controle”, nos maiores quantis mostrou-se significativa a acurácia. Quanto as *proxies* de controle, “*DoTip*”, “*Firm*”, “*W_LPAR*” e “*Prej*” apresentaram significância em alguns quantis. Contudo, àquelas relacionadas ao resultado da companhia (*W_LPAR* e *Prej*) são as de maior significância. Isso pode ter associação ao fato de que o acionista formula suas estimativas com base nas variáveis contábeis e históricas (Begley & Feltham, 2002). Já as variáveis de interesse não se revelaram significativas a acurácia quando agrupadas em duas categorias. Porém, como na Tabela 9 há significância de alguns assuntos, a sumarização dos PAAs pode ter provocado esse resultado. Neste âmbito, não se pode rejeitar H3 - o valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs contribui para a acurácia da previsão dos analistas financeiros.

De acordo com os pressupostos teóricos, o desempenho dos analistas é dependente da informatividade e, a acurácia é compreendida pela literatura como erro absoluto (Lima Júnior, 2017). Para tanto, parece razoável inferir que, os PAAs constantes no RAI se mostraram benéficos a esse usuário, pois a divulgação dos mesmos, no período de 2016 a 2018, propiciaram uma média de erro próxima ao zero (Tabela 4). Lima Junior (2017) reforça esse entendimento, ao declarar que o atributo do analista financeiro é o de veicular informação. Para tanto, por meio de seu conhecimento e habilidades, analisa o assunto e faz comunicações ao mercado, seja por meio de recomendações ou de estimativas.

Sob a perspectiva da ACCA (2018), o novo RAI, contendo de quatro a sete páginas, redigido do ponto de vista jurídico, somente será lido por àqueles usuários que querem compreender os aspectos de alguma seção. Desta forma, como a literatura considera os analistas financeiros como usuários sofisticados e, os testes estatísticos denotaram que o conteúdo informacional dos PAAs foi relevante para a formação da previsão do lucro por ação, bem como à minimização do erro e erros absolutos (acurácia), entende-se que os PAAs (seção do novo RAI) apresentam valor informativo aos analistas.

Nesse propósito, o aumento do número de informações no RAI, denotado neste estudo pelos PAAs, pode ter levado os analistas a atribuírem maior nível de garantia às informações reportadas pela administração das companhias nos demonstrativos financeiros e, com isso não usarem somente as informações dos PAAs. Tal fato releva a significância e o poder de disseminação de informações com credibilidade, reduzindo a assimetria informacional dos auditores para com os analistas, relação essa preconizada pela Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976; Subramaniam, 2006). Esse agente financeiro, por meio de suas previsões ou das recomendações de compra e venda de ações, conforme Teoria da Sinalização, denotará aos acionistas informações com menos assimetria (Spence, 1973).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, do período de 2016 a 2018, das empresas listadas na B3 S.A - Brasil Bolsa Balcão (B3), com a previsão de analistas financeiros. Assim, no que diz respeito à relação entre o conteúdo informacional do PAAs com a previsão dos analistas financeiros, averiguou-se que esse item possui valor informativo ao usuário, pois as seis categorias de assuntos (ACCA, 2018) e, as duas de Lennox *et al.* (2019); Sierra-García *et al.* (2019) afetaram o consenso de previsão do lucro por ação. Deste modo, há relação de confiança dos analistas financeiros, usuário sofisticado da informação contábil, nos PAAs divulgados pelos auditores em seus RAIs.

Verificou-se mais credibilidade dos analistas financeiros aos PAAs que destacam aspectos das contas contábeis (por exemplo, estimativas contábeis), uma vez que as informações contábeis são numéricas e possuem histórico. Já assuntos da entidade como um todo (incertezas da administração) têm menor impacto sobre os efeitos da previsão dos

analistas financeiros, pois são esporádicas e, muitas vezes, abordadas de forma qualitativa. Ainda, o sinal dos PAAs no consenso da previsão do lucro por ação foi misto, de modo que o seu conteúdo informacional é relevante aos analistas financeiros, mas com efeitos diversos.

Ao se analisar o desempenho dos analistas, por meio das métricas do erro e da acurácia (erros absolutos), constatou-se, de modo geral, significância distintas do efeito das categorias dos assuntos, levando a crer que os PAAs contribuem para melhorar a qualidade das previsões dos analistas financeiros. Vale salientar que a variável lucro efetivo do período anterior foi significativa para as três variáveis dependentes, indicando a sua relevância informacional, tendo em vista que, conforme a literatura, os analistas revisam suas previsões com base em seus erros (Lima Júnior, 2017; Martinez, 2004). Logo, os analistas, por meio do entendimento do PAA reportado, podem ter revisado suas estimativas e, ao longo dos trimestres, emitido novas previsões ao mercado de capitais, propiciando uma maior utilidade das informações (PAAs) e, implica redução de assimetria de informação nesse ambiente.

Portanto, de modo geral, os PAAs se mostram relevantes ao analistas, auxiliando na minimização da assimetria informacioanl entre as partes relacionadas do negócio, corroborando a Teoria da Agência. Ainda, a identificação de que esse agente considera os PAAs para formular suas estimativas, permite pressupor que o RAI é um sinal de informação útil e confiável, sendo tal evidência, de forma indireta, apontada ao mercado de capitais, especialmente aos acionistas, indo ao encontro do preconizado pela Teoria da Sinalização.

Com base nos achados deste estudo, pressupõem-se que quanto maior o valor informativo dos PAAs, melhor é a qualidade desse subsídio e, por consequência contribui para formar o consenso de previsão de lucro por ação, bem como melhorar o desempenho dos analistas, ou seja, elevar a sua acurácia e minimizar o erro das suas estimativas. Nessa direção, também se valida à ideia que os PAAs proporcionam valor informativo a outros usuários do RAI, visto que se os analistas que são usuários sofisticados da informação contábil usam, outros entes do mercado de capitais podem atribuir relevância a essas questões comunicadas pelos auditores anualmente. Além disso, de modo empírico, amplia-se o debate entre analistas e auditores independentes, elevação da qualidade da auditoria e do RAI, bem como uso das informações contábeis pelos analistas. No âmbito social, propicia-se mais entendimento dos PAAs aos órgãos reguladores e aos usuários do RAI. Estudos futuros podem avaliar se os PAAs encorajam ou mitigam os analistas financeiros a buscarem informações privadas sobre as empresas que seguem.

REFERÊNCIAS

- Abernathy, J. L., Kang, T., Krishnan, G. V., & Wang, C. (2018). Is there a relation between residual audit fees and analysts' forecasts? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(3), 299–323.
- Association of Chartered Certified Accountants (ACCA). (2011). *Audit under fire: a review of the post-financial crisis inquiries*. Recuperado em: encurtador.com.br/zLX04. Acesso 08 ago. 2019.
- Association of Chartered Certified Accountants (ACCA). (2018). *Key audit matters: unlocking the secrets of the audit*. Recuperado em: encurtador.com.br/cCU56. Acesso 08 ago. 2019.
- Begley, J., & Feltham, G. A. (2002). The relation between market values, earnings forecasts, and reported earnings. *Contemporary Accounting Research*, 19(1), 1-48.
- Behn, B., Choi, J., & Kang, T. (2008). Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, Sarasota, 83(1), 327–349.

- Bessler, W., & Stanzel, M. (2009). Conflicts of Interest and Research Quality of Affiliated Analysts in the German Universal Banking System: Evidence from IPO Underwriting. *European Financial Management*, 15(4), 757–786.
- Brasel, K., Doxey, M. M., Grenier, J. H., Reffett, A. (2016). Risk disclosure preceding negative outcomes: the effects of reporting critical audit matters on judgments of auditor liability. *The Accounting Review*, 91(5), 1345-1362.
- Brown, L. D., Hugon, A., & Lu, H. (2010). Brokerage Industry Self-Regulation: the Case of Analysts' Background Disclosures. *Contemporary Accounting Research*, 27, 1025-1062.
- Carmo, J. C. do. (2019). *Análise da qualidade do novo relatório do auditor independente no Brasil: um estudo da implementação das novas normas brasileiras de Contabilidade*. Dissertação, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Carvalho, V. G. (2015). *Influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro*. Tese, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal.
- Comissão De Valores Mobiliários – CVM. (2018). *Ofício-Circular CVM/SNC/GNA nº 01/18*. Esclarecimentos relacionados à atuação do auditor no âmbito do mercado de valores mobiliários. 2018. Recuperado de encurtador.com.br/nwzG0. Acesso 23 ago. 2018.
- Conselho Federal De Contabilidade – CFC. (2016). *Norma Brasileira de Contabilidade – NBC TA 701 - Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente*, de 17 de junho de 2016. 2016. Recuperado de encurtador.com.br/gjwyI. Acesso 22 ago. 2018.
- Cordoş, G. S., & Fülöp, M.T. (2015). Understanding audit reporting changes: introduction of Key Audit Matters. *Accounting and Management Information Systems*, 14(1), 128-152.
- Chu, L., Dai, J., & Zhang, P. (2018). Auditor tenure and quality of financial reporting. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 528 - 554.
- Dalmácio, F. Z.; Lopes, A. B.; Rezende, A. J. Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *RAM - Revista Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139.
- Dănescu, T., & Spătăcean, O. (2018). Audit opinion impact in the investors' perception – empirical evidence on Bucharest Stock Exchange, *Audit Financiar Journal*, 16(149), 111-121.
- De Lima, G. A. S. F., & De Luca M. M. M. (2016). A relação entre o monitoramento dos analistas de mercado e as características de *valuation* das companhias brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 12(4), 129-151.
- Gold, A., Gronewold, U., & Pott, C. (2012). The ISA 700 Auditor's Report and the Audit Expectation Gap – Do Explanations Matter?. *International Journal of Auditing*, 16(1), 286-307.
- Han, J., & Liu, L. (2019). Interlock Concentration and Analyst Forecast Accuracy: Value Implications of Interlock. *Australian Accounting Review*, 29(88), 64-79.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON. (2017). *A experiência da aplicação do Novo Relatório do Auditor 1º Ano: Principais Assuntos de Auditoria*. Recuperado de encurtador.com.br/cvxA6. Acesso 27 mar. 2018.
- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON. (2018). *Principais Assuntos De Auditoria*. Recuperado de encurtador.com.br/hjstT. Acesso 09 jul. 2019.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Köhler, A., Ratzinger-Sakel, N. V. S., & Theis, J. (2016). The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment

- Professionals and Non-Professional Investors. *SSRN, Working Paper*. Kostova, S. (2016). Opportunities for enhancing informative value of audit reports. *Audit Financial Journal*, 13(136), 63-73.
- Lennox, C. S., Schmidt, J. J., & Thompson, A. (2019). Is the Expanded Model of Audit Reporting Informative to Investors? Evidence from the UK. *SSRN*, 1-44.
- Lima Júnior, M. P. (2017). Aprendizado, Complexidade da Carteira e Assimetria Informacional nas Previsões de Analistas Sell-Side. *BBR. Brazilian Business Review*, 14(2), 133-15.
- Lima Júnior, M. P., & Almeida, V. S. (2015). Os analistas sell-side fazem boas previsões de preços-alvo no Brasil?. *Revista Brasileira de Finanças*, 13, 365-393.
- Martinez, A. L. (2004). *Analisando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto*. Tese, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Masdor, N., & Shamsuddin, A. (2018). The implementation of ISA 701- Key audit matters: A review. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 10(3), 1107-1115.
- Melo, P. S. F. (2019). *Impacto da inclusão dos principais assuntos de auditoria na qualidade e nos honorários de auditoria das companhias de capital aberto do Brasil*. Dissertação, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Ozlsanski, M. E. (2019). Bright lines vs. blurred lines: When do critical audit matters influence investors' perceptions of management's reporting credibility? *Advances in Accounting*, 45, 1-11.
- Pinto, I., & Morais, A. I. (2019). What matters in disclosures of key audit matters: Evidence from Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30, 145-162.
- Ratzinger-Sakel, N. V. S., & Theis, J. C. (2019). Does considering key audit matters affect auditor judgment performance? *Corporate Ownership & Control*, 17(1), 196-210.
- Rikling, M., Rama, D. V., & Raghunandan, K. (2013). Repeatedly meeting-beating analyst forecasts and audit fees. *International Journal of Business*, 18(2), 119-130.
- Sierra-García, L., Gambetta, N., García-Benau, M. A., & Orta-Pérez, M. (2019). Understanding the determinants of the magnitude of entity-level risk and account-level risk key audit matters: The case of the United Kingdom, *The British Accounting Review*, 51(3), 227-240.
- Simpson, A. (2010). Analysts' Use of Nonfinancial Information Disclosures, *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 249-288.
- Segal, M. (2017). ISA 701: Key Audit Matters - An exploration of the rationale and possible unintended consequences in a South African. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 10(2), 376-391.
- Sneller, L., Bode, R., & Klerkx, A. (2016). Do IT matters matter? IT-related key audit matters in Dutch annual reports. *International Journal of Disclosure and Governance*, 14(2), 139-151.
- Sohn, B. C. (2012). Analyst forecast, accounting conservatism and the related valuation implications, *Accounting and Finance*, 52, 311-341.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Subramaniam, N. (2006). Agency theory and accounting research: an over of some conceptual and empirical issues. In: HOQUE, Z. *Methodological Issues in Accounting Research: Theories, methods and issues*, 2 ed. Londres: Spiramus Press.
- Winchel, J. (2015). Investor Reaction to the Ambiguity and Mix of Positive and Negative Argumentation in Favorable Analyst Reports. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 973-999.