
ADOÇÃO DAS IFRS NO BRASIL: UMA ANÁLISE DA COMPARABILIDADE DOS RELATÓRIOS FINANCEIROS E DA ACURÁCIA DAS ESTIMATIVAS DE CONSENSO DOS ANALISTAS

Diane Rossi Maximiano Reina ¹

Nelson Carvalho ²

Donizete Reina ³

Sirlei Lemes ⁴

▪ Artigo recebido em: 23/09/2019 ▪▪ Artigo aceito em: 16/03/2020 ▪▪▪ Segunda versão aceita em: 05/04/2022

RESUMO

O aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros entre os países é uma das principais motivações para o apoio permanente à convergência às normas internacionais de contabilidade. Além disso, a comparabilidade afeta os usuários finais dos relatórios financeiros, uma vez que os analistas de mercado podem utilizar as informações das empresas do mesmo setor econômico como referência para a elaboração da estimativa de consenso. Assim, o objetivo desta pesquisa foi investigar o impacto da comparabilidade dos relatórios financeiros na acurácia da estimativa de consenso dos analistas de investimento no mercado brasileiro após a adoção das IFRS. O estudo é quantitativo, descritivo e o período analisado compreende os anos de 2005 a 2015. Além disso, a comparabilidade foi mensurada pelo modelo de De Franco, Kothari e Verdi (2011) e, para testar a relação das variáveis, optou-se pela análise de dados em painel. Os resultados mostraram que a comparabilidade individual média entre as empresas não apresentou variações significativas no período de pós-adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Todavia, a comparabilidade intertemporal das empresas ao longo do período apresentou variações positivas. Quanto à acurácia, não foram observadas variações significativas nos períodos antes e após a adoção das IFRS. No entanto, as variáveis comparabilidade média

¹ Doutora em Contabilidade pela FEA-USP. Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFES. Endereço: Avenida Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras, CEP:29075-010- Vitória – ES. Email: diane.reina@ufes.br

<https://orcid.org/0000-0001-9683-9991>

² Doutor em Contabilidade pela FEA-USP. Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP. Av. Prof. Luciano Gualberto, 908 – Prédio FEA-3, CEP:05508-010 Cidade Universitária – SP. Email: Inelson@usp.br

³ Doutor em Contabilidade. Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFES. Endereço: Avenida Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras, CEP:29075-010- Vitória – ES. Email: donizete.reina@ufes.br

<https://orcid.org/0000-0001-6217-2324>

⁴ Doutora em Contabilidade pela FEA-USP. Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFU. Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 – Campus Santa Monica – Bloco F, CEP:38.408-100 – Uberlândia - MG. Email: sirlemes@uol.com.br

<https://orcid.org/0000-0003-3334-4240>

Editor responsável pela aprovação do artigo: Dr. João Estevão Barbosa Neto

Editor responsável pela edição final do artigo: Dr. Ewerton Alex Avelar

e intertemporal influenciam na acurácia de forma significativa e negativa. Assim, os resultados mostram uma associação significativa entre o aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros no Brasil e um aumento na precisão das estimativas de consenso dos analistas com a adoção do IFRS.

Palavras-Chave: IFRS. Comparabilidade. Acurácia. Estimativa de Consenso dos Analistas. Relatórios Financeiros.

IFRS ADOPTION IN BRAZIL: AN ANALYSIS OF FINANCIAL REPORTS' COMPARABILITY AND THE ACCURACY OF ANALYSTS' CONSENSUS ESTIMATES

ABSTRACT

The increased comparability of financial reports across countries is one of the main motivations for the constant support towards the convergence with international accounting standards. Furthermore, comparability affects the end-users of financial reports, since market analysts can use information of companies from the same economic sector as a reference to build a consensus estimate. Thus, this research aims to investigate the impact of financial reports' comparability on the accuracy of consensus estimates made by investment analysts in the Brazilian market after the adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS). The study is quantitative and descriptive. The analyzed period comprises the years from 2005 to 2015. Comparability was measured through the model proposed by the De Franco, Kothari, and Verdi (2011) and, to test the relationship between the variables, panel data analysis was used. The results showed that the average individual comparability between the companies did not vary significantly in the post-adoption period of the IFRS. However, the intertemporal comparability of companies over the period analyzed showed positive variations. As for accuracy, no significant impacts were observed in the periods before and after IFRS adoption. However, the mean and intertemporal comparability variables have a significant and negative influence on accuracy. Thus, our results show a significant association between the increased comparability of financial reports in Brazil and an increase in the accuracy of analysts' consensus estimates with the adoption of IFRS.

Keywords: IFRS. Comparability. Accuracy. Consensus Estimates Accuracy. Financial Reports.

1 INTRODUÇÃO

A relação entre a informação contábil e as decisões de investimento têm sido o foco de inúmeros estudos (Watts & Zimmerman, 1990), pois o mercado financeiro é um dos maiores interessados na informação contábil, dada a importância da contabilidade como uma fonte de informação (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011; Martinez, 2009; Martinez & Dumer, 2013). Adicionalmente, a comparação entre as oportunidades de investimento é uma das principais razões para a convergência das normas contábeis. Os padrões contábeis relacionam a comparabilidade com a adoção de normas globais para a elaboração e

evidenciação dos relatórios financeiro (Barth, Landsman, Lang, & Williams 2012). Nessa perspectiva, De Franco, Kothari e Verdi (2011) examinaram a comparabilidade em empresas americanas. Os resultados mostraram que a comparabilidade está associada ao aumento do número de analistas interessados nos demonstrativos que acompanham tais empresas e que a comparabilidade diminui também o custo de aquisição de informações, bem como aumenta a qualidade das informações disponíveis aos analistas.

Outras pesquisas apontaram para um aumento dos benefícios da comparabilidade dos relatórios financeiros, incluindo a melhoria do ambiente informacional que é medido pelo número de analistas (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011), fornecendo informações para os mercados de empréstimos privados e sobre a dívida pública nos mercados (Kim, Kraft, & Ryan, 2013). Além disso, países em desenvolvimento se beneficiam mais da experiência em IFRS em comparação com os países desenvolvidos (Houqe & Monem, 2015). Ademais, há evidências de que a precisão nas previsões dos analistas melhorou após a adoção obrigatória das IFRS para aqueles que acompanham empresas de vários países (Horton, Serafeim, & Serafeim, 2013).

A melhoria da comparabilidade dos relatórios financeiros em função da adoção das IFRS e seu efeito nas estimativas de consenso de analistas estão no foco das pesquisas, principalmente, em estudos com empresas europeias (Brochet, Jagolinzer, & Riedl, 2013; Yip & Young, 2012). Não obstante, acredita-se que as mudanças de normas possam gerar incertezas na percepção de comparabilidade dos investidores (Byard, Mashruwala, & Suh, 2017). Nesse contexto, a questão norteadora desta pesquisa é: Qual a influência da comparabilidade dos relatórios financeiros na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de mercado após a adoção das IFRS? Assim, o presente estudo tem como objetivo investigar o impacto da comparabilidade dos relatórios financeiros na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de investimento no mercado brasileiro após a adoção das IFRS.

Na busca de resposta ao problema central da pesquisa, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: i) identificar o nível de comparabilidade média e intertemporal de cada empresa com base em seus pares do setor; ii) verificar a acurácia na previsão dos analistas financeiros; iii) determinar a relação entre a comparabilidade e acurácia na previsão realizada pelos analistas.

Esta pesquisa justifica-se por fornecer evidências dos efeitos da comparabilidade dos relatórios financeiros nas estimativas de consenso dos analistas em um ambiente cujos padrões contábeis regulatórios eram baseados em regras e passaram, com a adoção das IFRS, a ser baseados em princípios. Essas evidências podem contribuir com os usuários, reguladores e educadores na ampliação dos seus conhecimentos e experiências quanto aos efeitos da adoção das IFRS no Brasil. Adicionalmente, verificar a associação entre comparabilidade dos relatórios financeiros e acurácia das estimativas dos analistas pode apontar os benefícios adicionais de relatórios comparáveis, e consequentemente, da adoção das IFRS. Por fim, evidências da associação pesquisada podem ensejar que as estimativas dos analistas sejam calibradas com variáveis relacionadas à comparabilidade.

Esta pesquisa está organizada em cinco seções. Após esta primeira, de caráter introdutório, apresenta-se, na segunda seção, o referencial teórico sobre comparabilidade dos relatórios financeiros e estimativa de consenso dos analistas. Na terceira seção, apresenta-se os aspectos metodológicos da pesquisa com os procedimentos adotados para coleta e análise dos dados e as equações utilizadas no estudo. Na quarta seção, são apresentados os resultados da pesquisa com as respectivas análises. Na quinta seção, são feitas as considerações finais do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Comparabilidade dos Relatórios Financeiros

A atuação da contabilidade como redutora da assimetria informacional depende de determinadas características que assegurem a credibilidade e a utilidade das informações. Uma dessas características é a comparabilidade. A comparabilidade é uma das características qualitativas da informação contábil que aumenta a sua utilidade, possibilitando às empresas atraírem um número maior de investidores, nacionais e estrangeiros (Financial Accounting Standards Board, 1980; Kang & Stulz, 1997; De Fond, Hu, Hung & Li, 2011).

Barth (2014) define a comparabilidade dos demonstrativos financeiros como a característica qualitativa da informação contábil que possibilita aos usuários das demonstrações contábeis avaliarem semelhanças e diferenças entre os conjuntos de fenômenos econômicos. Para Ludícibus (2015, p. 66), “a comparabilidade deve poder propiciar ao usuário o discernimento da evolução, no tempo, da entidade observada ou comparações entre entidades distintas, não devendo, entretanto, constituir entrave para a evolução qualitativa da informação”.

O conceito de comparabilidade adotado por esta pesquisa é a dos órgãos reguladores da contabilidade o FASB e o IASB que a definem como a característica qualitativa que permite aos usuários identificar e compreender as similaridades dos itens e as diferenças entre eles. Diferentemente de outras características qualitativas, a comparabilidade não está relacionada com um único item, ou seja a comparabilidade requer no mínimo dois itens (FASB, 2010; IASB, 2010).

As informações são comparáveis apenas se elas forem similares o bastante de forma que os usuários dos relatórios financeiros possam compará-las, conforme apontam Choi, Frost e Meek (2001). Esses mesmos autores investigaram a escolha das políticas contábeis de empresas situadas no Reino Unido e na Austrália e, como resultado, eles obtiveram um índice de comparabilidade nacional em ambos os países. Barth, Landsman e Lang (2008), verificaram o efeito da adoção das IFRS na comparabilidade de empresas não estadunidenses. Os mesmos autores concluíram que o processo de convergência melhora a comparabilidade, mas não a ponto de concluir que esse processo alcançará seu objetivo pela simples adoção da norma ou convergência.

Jiao, Koning, Meterns e Roosenboom (2012) identificaram o impacto da adoção das IFRS na qualidade dos lucros que se refletem nas características de previsões dos analistas, constatando também que as previsões dos analistas se tornaram mais precisas e menos dispersas após a adoção das IFRS. Outrossim,

Pessotti e Costa (2013) verificaram o impacto da convergência às normas internacionais de Contabilidade na acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro. Os resultados apontaram indícios de relação entre a acurácia das previsões dos analistas de mercado e a adoção das normas internacionais.

A comparabilidade está positivamente associada à precisão das previsões e negativamente com a previsão de otimismo dos investidores (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011). Nesse sentido, Gatsios (2013) analisou o impacto da convergência às IFRS na qualidade preditiva da informação contábil no Brasil. O autor constatou que a adoção das IFRS ainda não contribuiu para a melhora da qualidade preditiva da informação contábil, embora o viés de previsão tenha diminuído.

Petaibanlue, Walker e Lee (2015) investigaram os benefícios do aumento da comparabilidade entre países para a precisão na previsão dos lucros projetados pelos analistas após a recém-adoção das IFRS na União Europeia. Os resultados evidenciaram que as melhorias na precisão das previsões dos analistas estão positiva e significativamente relacionadas com o aumento na pontuação dos benefícios esperados da comparabilidade refletidos na precisão das previsões de acordo com os princípios contábeis da empresa. Adicionalmente, Amato, Lima, Gatsios e Assaf (2016) verificaram o impacto da adoção das IFRS na acurácia das estimativas de lucro projetadas pelos analistas de mercado para as empresas financeiras brasileiras. Os resultados indicaram que a acurácia dos analistas de mercado no Brasil diminuiu no período de adoção parcial das IFRS e, no período de adoção obrigatória, as evidências encontradas não permitem concluir em relação a melhora da acurácia dos analistas.

A comparabilidade reduz o custo de aquisição de informações e aumenta a qualidade da informação disponível da empresa, o que, por sua vez, reduziria o custo de capital para as empresas (Ball, 2006; Barth, 2013; De Franco, Kothari, & Verdi, 2011; Habib, & Hasan; Al-Hadi, 2017; Kim, Li, Lu, & Yu, 2016; Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019; Shroff, Verdi, & Yost, 2017; Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018). Entretanto, para De Franco, Kothari e Verdi (2011), a comparabilidade depende do evento econômico e de como as companhias traduzem tais eventos em números contábeis. Assim, duas empresas são consideradas como tendo sistemas contábeis comparáveis se elas produzem relatórios financeiros semelhantes, dado o mesmo conjunto de eventos econômicos a que estão sujeitas (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011; Barth et al., 2012).

Por fim, permitir que os investidores comparem as oportunidades de investimento é uma das principais razões pelas quais se precisa das normas contábeis financeiras, pois, sem elas, cada empresa poderia escolher a forma de evidenciar seu desempenho econômico e financeiro (Barth, 2013). Além disto, Barth (2013) menciona que, como o capital é um recurso escasso, a comparabilidade é uma característica crucial ao serem relatadas informações que auxiliem no entendimento das divulgações das empresas. Apesar disso, de acordo com Neel (2016), ainda falta vincular os efeitos econômicos da adoção obrigatória das IFRS aos múltiplos efeitos contábeis da adoção, como observar a comparabilidade e a qualidade dos relatórios das empresas. Em termos de propósito da normatização, a comparabilidade precisa ter utilidade prática nas decisões tomadas pelos usuários (Neel, 2016). Assim, pressupõe-se que a comparabilidade terá sua utilidade aumentada se for capaz de incorporar os efeitos econômicos relacionados às empresas e a seus setores; e se esses efeitos influenciarem a na

acurácia das estimativas de consenso dos analistas de investimentos no mercado brasileiro.

2.2 Estimativas de Consenso dos Analistas

Os analistas se caracterizam como usuários externos das informações contábeis disponíveis, que calculam, analisam e projetam suas previsões de resultados em relação às empresas. Como resultado, os analistas emitem suas recomendações de compra e venda das ações, bem como fornecem outras informações para as corretoras, gestores de fundos e investidores em geral (Amato, Lima, Gatsios, & Assaf, 2016; Martinez, 2007; Pessotti, & Costa, 2013). Para Lopes e Ludícibus (2012), esses profissionais têm a atribuição de recomendar compra, venda e manutenção dos ativos com base nas projeções realizadas para o desempenho futuro da empresa. Martinez (2007) acrescenta que a postura dos analistas se resume em harmonizar o fluxo de informações disponíveis entre os agentes. Entretanto, nem sempre há consenso sobre as projeções de resultados das empresas analisadas entre os analistas que as recomendam.

Os estudos com analistas do mercado de capitais apontam para duas categorias: (i) previsões e/ou recomendações individuais; e (ii) consenso dos analistas. Nesse sentido, na categoria de previsões de consenso dos analistas, estão inclusos trabalhos que buscam identificar as variáveis que influenciam na média ou na mediana das previsões de lucros ou recomendações dos analistas (Martinez, 2004; Pessotti, & Costa, 2013). De acordo com Martinez (2009), o consenso representa a média ou mediana das previsões dos lucros para uma empresa em determinado período (trimestral, anual ou a longo prazo), o que é conhecido como o *street consensus*. Além disso, a análise de consenso se respalda no conceito de que a representação das expectativas do mercado pode ser obtida por uma medida de tendência central da distribuição das projeções pelos analistas (Martinez, 2009). Assim, os analistas são particularmente sensíveis à comparabilidade dos relatórios financeiros em virtude de sua dependência das informações contábeis para a realização de suas previsões (Horton, Serafeim, & Serafeim, 2013; Petaibanlue, Walker, & Lee, 2015).

As projeções de resultados contábeis dos analistas, individualmente, ou como parte de um consenso, podem ser identificadas sob várias abordagens: (i) identificar as propriedades estatísticas das projeções dos analistas, a acurácia (*accuracy*); (ii) o viés (*bias*) e a precisão das projeções são exemplos de pontos para observar se os analistas estão desenvolvendo um bom e/ou eficiente trabalho; e (iii) a precisão ou 'confiabilidade' de um estimador está inversamente relacionada com a variância (ou desvio-padrão). Assim, quanto menor a variância, maior será a precisão. Diante disso, pode-se afirmar que um estimador será mais acurado quanto menor for o seu viés e maior a sua precisão (Dalmácio, 2009; Martinez, 2007; Martinez, & Dumer, 2013).

O estudo de Acker, Horton e Tonks (2002) avaliou o impacto das IFRS no Reino Unido na acurácia das previsões lucro por ação (LPA) feitas pelos analistas. Os autores concluíram que houve aumento no erro das estimativas de consenso dos analistas no primeiro ano de adoção da norma, mas o erro inicial diminuiu após dois anos da adoção. Por sua vez, Ernstbergerger e Krotter (2008) analisaram o impacto da adoção, na Alemanha, de diferentes padrões contábeis na acurácia dos analistas. Como resultado, observou-se que a acurácia dos analistas

é maior quando as estimativas são realizadas a partir de relatórios financeiros em US-GAAP (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos) ou IFRS em relação aos padrões adotados internamente na Alemanha. A pesquisa de Bradshaw e Miller (2008) examinou a associação entre a variabilidade do método contábil (como uma proxy para comparabilidade da informação) e as estimativas de consenso dos analistas em empresas americanas. Os resultados evidenciaram que a redução no nível de comparabilidade da informação está associada a um maior erro das estimativas de consenso e dispersão.

A melhoria da comparabilidade dos relatórios financeiros está na agenda dos órgãos normatizadores que buscam aumentar a utilidade da informação com a adoção das IFRS. Além de tudo, a comparabilidade representa uma vantagem para os analistas financeiros, uma vez que aumenta a sua capacidade de prever os resultados das empresas, reduzindo, conseqüentemente, o erro nas estimativas de consenso e dispersão dos lucros futuros (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011). Dessa forma, percebe-se que a relação entre a acurácia dos analistas e as normas contábeis ocorre porque, segundo Ashbaugh e Pincus (2001) e Bae, Tan e Welker (2008), os relatórios financeiros elaborados em IFRS tendem a ser mais informativos do que as informações publicadas em outros padrões contábeis.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O estudo se direcionou pela identificação de que o aumento da comparabilidade, advinda da adoção das IFRS, teria reflexos positivos nas estimativas de consenso dos analistas.

Considerando a relação estabelecida pelos autores apresentados no referencial teórico entre comparabilidade e previsão dos analistas, a seguinte hipótese foi testada no estudo:

H1: O aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros das empresas brasileiras está associado a um aumento na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de mercado após a adoção das IFRS.

É esperada uma associação positiva com o teste da hipótese H1, ou seja, o aumento da comparabilidade ensejaria o aumento da acurácia das estimativas de consenso dos analistas, após a adoção das IFRS.

Para testar a hipótese do estudo, coletou-se dados da base de dados da Thomson Reuters Eikon e Economática.. A amostra do estudo foi selecionada de forma intencional com base nas empresas brasileiras listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com dados disponíveis para o período investigado e que possuíam no mínimo duas empresas do mesmo setor, pois para analisar a comparabilidade é necessário realizar a comparação par a par. As empresas foram classificadas por setores de atividades econômicas de acordo com o North American Classification System – NAICS nível 2 que consiste em uma classificação internacional de todas as atividades econômicas conforme publicação feita pela Organização das Nações Unidas.

A amostra desta pesquisa compreendeu 37 empresas classificadas em dez setores de atividade econômica: eletricidade, gás e água; siderurgia e indústria básica de outros metais; indústria de produtos de metal; telecomunicações;

indústria de equipamentos de transporte; indústria química; papel e celulose; calçados; tecidos e vestuários; e, lojas de mercadorias em geral.

O período analisado neste estudo foram os anos de 2005 a 2015, no entanto, foram coletados dados desde o ano de 2002 pois, para o cálculo da estimação contábil conforme modelo de comparabilidade proposto por De Fanco, Kothari e Verdi (2011), são necessários dados em t-2.

O processo de adoção das IFRS foi considerado em três fases: (i) o período de pré-adoção (2005-2007); (ii) o período de transição (2008-2009); e o período de pós-adoção (adoção obrigatória – 2010-2015).

A comparabilidade foi mensurada com base no modelo de similaridade da função contábil proposto por De Fanco, Kothari e Verdi (2011). Os autores defendem que a mensuração dos resultados apresentados pela contabilidade são um mapeamento dos eventos econômicos a que uma empresa está sujeita. Dessa forma, os valores dos relatórios financeiros de uma empresa são considerados uma função dos eventos econômicos, conforme Equação 1, ou seja, parte-se do pressuposto de que os relatórios financeiros são uma representação dos eventos econômicos.

$$\text{Financial Statements}_i = f_i(\text{Economic Events}_i) \quad (1)$$

Em que: $f_i(\dots)$ representa o sistema contábil de uma empresa i.

Como primeira fase para a mensuração do modelo de comparabilidade, foi necessário calcular a função contábil para as companhias individualmente. Assim para cada firma-ano, estimou-se a equação (2) utilizando-se os dados dos 12 trimestres anteriores.

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta \text{Retorno}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: ROA_{it} = Lucro líquido trimestral sobre o ativo total final da empresa i no período t não consolidado; Retorno_{it} = Retorno médio trimestral da empresa i no período t calculado com base no preço de fechamento ajustado para dividendos e desdobramentos.

Após estimar os parâmetros das funções individuais, foi projetado o ROA esperado $[E(ROA)]$ de cada empresa segundo as regressões obtidas. Primeiramente, estimou-se o ROA específico da companhia no período, de acordo com a Equação 3. Na sequência, foi calculado o $E(ROA)$ da mesma empresa com os estimadores das outras companhias do mesmo setor, conforme a Equação 4.

$$E(ROA)_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_t \text{Retorno}_{it} \quad (3)$$

$$E(ROA)_{ijt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j \text{Retorno}_{it} \quad (4)$$

Para manter o evento econômico constante, foram utilizados os estimadores de uma companhia no evento econômico da outra empresa. Assim,

a medida de comparabilidade é a média da distância entre essas duas funções para cada trimestre [$E(ROA_{iit}) - E(ROA_{ijt})$] (De Franco, Kothary, & Verdi, 2011). Ainda segundo os mesmos autores, quanto mais próximas forem as duas funções, maior será o índice de comparabilidade entre as empresas. Nesse sentido, a medida de comparabilidade final é a distância entre estas duas funções, em que a proximidade das funções representa a comparabilidade entre as empresas (De Franco, Kothary, & Verdi, 2011). A métrica utilizada para calcular a média de proximidade de cada função contábil por período (trimestre) é representada pela Equação 5.

$$Compb_{ijt} = -\frac{1}{12} x + \sum_{t-11}^t |E(ROA_{iit}) - E(ROA_{ijt})| \quad (5)$$

Em que: $Compb_{ijt}$ = Medida de comparabilidade individual relativa da empresa i baseada na empresa j ; $E(ROA_{iit})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período t ; $E(ROA_{ijt})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa j e o retorno da empresa i no período t .

De acordo com essa medida, quanto maior o valor obtido em $Compb_{ijt}$, maior é a comparabilidade entre as empresas, dado que a medida de comparabilidade da Equação 5 apresenta a distância média entre as funções de duas empresas isoladas (De Franco, Kothary, & Verdi, 2011). A medida de comparabilidade individual geral foi obtida pela comparação com as empresas do setor, tendo sido essa medida obtida em função da média das distâncias entre as companhias de referência, conforme a Equação 6.

$$COMPM_{it} = \frac{Compb_{ijt}}{n} \quad (6)$$

Em que: $COMPM_{it}$ = Medida de comparabilidade individual de cada companhia em relação aos seus pares do setor; $Compb_{ijt}$ = Medida de comparabilidade individual relativa de cada par de empresa; N = número de companhias no setor.

Para essa medida, quanto mais próximo de zero, maior é o nível de comparabilidade. Para o contexto brasileiro, foram feitas três adaptações no modelo original de acordo com Ribeiro (2014): (i) no lugar do lucro operacional, foi utilizado o lucro líquido; (ii) a função contábil individual foi estimada com base nos dados dos doze últimos trimestres e não com base nos 16 últimos trimestres, como foi feito na pesquisa original; e (iii) como deflator do lucro líquido, empregou-se o ativo total final no lugar do valor de mercado da companhia, conforme Equação 7.

$$COMPT_{iit} = -\frac{1}{12} x + \sum_{t-11}^t |E(ROA_{iit}) - E(ROA_{iit-1})| \quad (7)$$

Em que: $COMPT_{iit}$ = Medida de comparabilidade relativa da empresa i com base no retorno defasado em um período ($t-1$) da empresa i ; $E(ROA_{iit})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período t ; $E(ROA_{iit-1})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período $t-1$. Diferente do cálculo da comparabilidade média, a mensuração da medida

de comparabilidade temporal foi calculada com base individual, pois utiliza como base a mesma empresa ao longo do tempo (De Franco, Kothary, & Verdi, 2011).

O modelo utilizado para mensurar a acurácia da previsão de consenso (estimativa de consenso) dos analistas foi derivado de estudos anteriores realizados no Brasil por Martinez (2004), Martinez e Salim (2004), Martinez (2007) e Dalmácio (2009). Esses autores destacam que a acurácia é medida pela proximidade do valor obtido em relação ao valor verdadeiro, isto é, representa a medida de quão correto é o resultado. Assim, o primeiro passo para a mensuração da acurácia foi identificar o desempenho dos analistas em suas projeções. Para tanto, foi calculado o erro de previsão (*ErrPrev*), o qual resulta da diferença entre o resultado do lucro por ação efetivamente obtido pelas empresas e o lucro por ação médio projetado a partir do consenso dos analistas de mercado, conforme Equação 8.

$$ErrPrev = LPA_{real} - LPA_{prev} / |LPA_{real}| \quad (8)$$

Em que: LPA_{real} = Lucro por ação efetivamente obtido pela empresa *i* no ano *t*; LPA_{prev} = Lucro por ação médio dos últimos ganhos anuais projetado pelos analistas para a empresa *i* antes da data do anúncio dos rendimentos anuais no ano *t*; e $|LPA_{real}|$ = Valor absoluto do lucro por ação real.

Foram utilizados os dados da previsão anual da variável LPA das empresas avaliadas pelos analistas no mês de dezembro de cada ano para coletar as previsões com a maior quantidade de informações disponíveis, bem como por serem projeções menos enviesadas (Martinez, 2004). Os erros de previsão dos analistas foram analisados em termos médios. A média dos erros de previsão (MEP) resulta da divisão da soma do total dos erros de previsão pelo número de erros de previsão (*n*), conforme Equação 9.

$$MEP = \left(\frac{1}{n}\right) \times \sum_{i=1}^n |ErrPrev| \quad (9)$$

A MEP testa o viés das previsões dos analistas. Quando a MEP é negativa, significa que, em média, os resultados realizados foram menores do que os projetados pelos analistas, configurando um viés otimista, ou seja, os analistas foram otimistas em suas previsões. Quando a MEP é positiva, há um viés de previsão pessimista. Como é possível encontrar erros de previsão negativos e positivos, que somados poderiam se aproximar de zero, a acurácia dos analistas foi definida pela média absoluta dos erros de previsão (MEPA) e não pela MEP. A MEPA resulta da divisão entre a soma dos valores absolutos (módulo) dos erros de previsão e o número de observações. Dessa forma, quanto mais distante de zero for essa variável, maior será o montante de erros de previsão (Martinez, 2004). Assim, foi calculada a variável ACUR como resultado da multiplicação da variável MEPA por (-1) apresentada na Equação 10.

$$ACUR = (-1) \times MEPA \quad (10)$$

Ao multiplicar o valor da variável MEPA por (-1), obtém-se uma medida que aumenta quando a acurácia das estimativas de consenso é maior. Assim, quanto

maior ou mais próximo de zero for o resultado da variável ACUR, menor a divergência entre a média dos erros de estimativa de consenso dos analistas (Dalmácio, 2009).

Para testar a relação entre a comparabilidade e a acurácia na estimativa de consenso de consenso dos analistas, foi utilizada a Equação 11.

$$Acurácia_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 Comparabilidade_{it} + \beta_2 DSETOR_{it} + \beta_3 IFRS_{it} + \gamma Controle_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (11)$$

As Equações 12 e 13 testam se o aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros está associado a um aumento na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de mercado após a adoção das normas internacionais de contabilidade. Para tanto, a Equação 12 foi utilizada para testar a comparabilidade individual média (COMPM) das empresas do mesmo setor de atividade econômica, e a Equação 13 utilizada para testar a comparabilidade intertemporal de cada empresa ao longo do tempo (COMPT).

$$Acurácia_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 COMPM_{it} + \beta_2 DSETOR_{it} + \beta_3 IFRS_{it} + \gamma Controle_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (2)$$

$$Acurácia_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 COMPT_{it} + \beta_2 DSETOR_{it} + \beta_3 IFRS_{it} + \gamma Controle_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (3)$$

Em que: Comparabilidade foi representada por COMPM e COMPT e as variáveis de controle são as que constam na Figura 1

QANALIST: representa a cobertura dos analistas, ou seja, é a quantidade de analistas que acompanham a empresa i no período t
LNATIVO: representa o logaritmo natural do ativo total da empresa calculado no período t
PRICE-TO-BOOK (PTB): relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa i no tempo t
PERDA: variável dummy, que assume valor igual a 1 em caso de prejuízo e 0 em caso de lucro no exercício divulgado pela empresa
VIÉS DA PREVISÃO (VP): a variável binária dummy captura o viés das estimativas de consenso
DVPESTIMAT: a Dispersão das estimativas) representa uma medida de risco calculada pelo desvio-padrão das estimativas (previsões) para a empresa i no período t escalonado pelo preço da ação da empresa i no período t
DPROE: é representado pelo desvio-padrão dos últimos três retornos sobre o patrimônio líquido anual para a empresa i
LNRISCO: é dado pelo logaritmo natural do índice EMBI+Brasil (que representa o risco país – Brasil)

Figura 1 – Variáveis de controle
Fonte: Elaborada pelos autores.

A Figura 2 demonstra os resultados esperados para cada variável do modelo, bem como a literatura que fundamenta tais resultados.

Modelo	Variável	/	Pesquisas Base
Acurácia	COMPM	(+)	De Franco, Kothari, & Verdi (2011).
	COMPT	(-)/(+)	De Franco, Kothari, & Verdi (2011) e Ribeiro, Carmo, Fávero, & Carvalho (2016).
	QANALIST	(+)	Jiao et al. (2012) e Dalmácio (2009).
	LNATIVO	(-)	Cotter, Tarca, & Wee (2012) e Jiao et al. (2012).
	PTB	(+)	Dalmácio (2009)
	PERDA	(-)	Cotter, Tarca, & Wee (2012) e Dalmácio (2009).
	VP	(-)	Dalmácio (2009).
	DVPESTIM AT	(-)	Dalmácio (2009).
	DROE	(-)/(+)	Gatsios (2013), Cotter, Tarca, & Wee (2012), Jiao et al. (2012).
	LNRISCO	(-)/(+)	Gatsios (2013).
	SETOR	(-)/(+)	Martinez (2004).
	IFRSANT	(-)/(+)	Ribeiro et al. (2016).
	IFRSTRANS	(-)/(+)	Gatsios (2013)
IFRSOBR	(-)/(+)	Cotter, Tarca, & Wee (2012), Jiao et al. (2012).	

Figura 2 – Sinais esperados para as variáveis do modelo

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: Para (-) espera-se uma relação negativa, para (+), espera-se uma relação positiva.

Por fim, as variáveis que representam os períodos de pré-adoção das IFRS, período de transição e período de pós-adoção são: IFRSANT - variável dummy utilizada para analisar a acurácia no período anterior à adoção obrigatória das IFRS (2005 a 2007), assumindo valor 1 para períodos anteriores à convergência ao IFRS e zero para os demais períodos; IFRSTRANS - variável dummy utilizada para analisar a acurácia no período de transição (2008 e 2009), assumindo valor 1 para o período de transição ao IFRS e zero para os demais períodos; e IFRSOBR - variável dummy utilizada para analisar a acurácia no período de adoção obrigatória (2010 a 2015), assumindo valor 1 para períodos de adoção obrigatória ao IFRS e zero para os demais períodos.

Para o tratamento dos dados, adotou-se como abordagem estatística a análise de dados em painel, sendo três as abordagens 1) POOLED – dados em painel com efeito combinado; 2) RE – dados em painel com efeitos aleatórios; e 3) FE – dados em painel com efeitos fixos, conforme apontam Favero, Belfiore, Takamatsu, & Suzart (2014). A exclusão dos outliers foi realizada por meio do cálculo das estatísticas *dfits* conforme proposto por Baum (2006). O software utilizado para a realização dos testes estatísticos foi o Stata

Executando as estimativas das equações 12 e 13 com base nos pressupostos da análise de dados em painel, constatou-se que os modelos mais adequados são os com erros robustos quanto à heterocedasticidade e os modelos de efeitos aleatórios (RE).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Apresentação dos Resultados

A Tabela 11 sumariza a estatística descritiva para as principais variáveis da pesquisa.

Tabela 1

Estatística descritiva das principais variáveis da pesquisa

Variáveis	N	Média	Min	Max	Desv.Pad
COMPM	407	-1.099958	-6.450897	-.0014495	.9301324
COMPT	407	-.8572454	-8.029384	-.0024976	1.075772
ACURÁCIA	407	-.0738074	-.9206408	0	.1500215
PERDA	407	.1326781	0	1	.3396441
LNATIVO	407	15.75794	12.14771	19.53772	1.419423
VP	407	.5454545	0	1	.4985424
PTB	407	1.75968	-.7338169	13.12852	1.675004
DVESTIMAT	407	.4393761	0	18.06404	1.913718
DPROE	407	.0818572	0	1.159094	.1252143
QANALIST	407	7.17199	1	18	5.121663
LNRISCO	407	5.497749	4.955827	6.259581	.3666678

Fonte: Elaborada pelos autores.

Percebe-se, pela Tabela 1, que a variável que mensura a comparabilidade de uma mesma empresa ao longo do tempo (COMPT) mostrou-se sensivelmente maior do que a medida de comparabilidade entre empresas do mesmo setor (COMPM), pois, quanto mais próxima a zero, maior é a comparabilidade das empresas, ou seja, em média, a COMPT foi de -0,85, enquanto que a COMPM, na média, foi de -1,10, aproximadamente. Esses resultados eram esperados, pois a diferença entre os eventos econômicos para as empresas do mesmo setor foi maior do que para a mesma empresa ao longo do tempo. De acordo com De Franco, Kothari e Verdi (2011) e Ribeiro (2014), essa diferença pode ser explicada pelo fato de que outras variáveis (como o tamanho, o risco, o endividamento, etc.) podem influenciar essa relação e ter um efeito menor ao longo do tempo para a mesma empresa do que para empresas diferentes.

A partir da análise do comportamento da variável COMPM ao longo do tempo, observou-se que as medidas concentradas no percentil 90%, aparentemente, sofreram maior variação no período de 2010 a 2015. Na média geral, tem-se que 90% das empresas apresentaram COMPM igual ou inferior a -0,12, apresentando, no ano de 2015, o valor de -0,045 (o menor valor observado no período de 2005 a 2015). Esse comportamento foi também observado para as medidas concentradas no percentil 10%, visto que, na média geral, 10% das empresas apresentaram COMPM igual ou inferior a -2,32, no período de 2010 a 2015, e igual a -2,07 para o ano de 2015 (o menor valor observado no período de 2005 a 2015). Assim, pode-se concluir, a partir de tais resultados, que de modo geral, houve uma perda na comparabilidade no período de transição (anos de 2008 e 2009) e uma melhora na comparabilidade média individual no período pós-adoção das IFRS (anos de 2010 a 2015).

Em 2008, ainda com base na Tabela 1, houve um pequeno declínio (redução) na medida de comparabilidade, entretanto, no período de 2010 a 2015, houve um ligeiro aumento na comparabilidade média individual. Esse último período coincide com o período pós-adoção das IFRS no Brasil.

Os resultados apresentados até aqui de baixa comparabilidade podem estar relacionados com a crise do subprime ocasionada pela queda no preço dos imóveis nos Estados Unidos, o que desencadeou uma crise financeira internacional que pode ter impactado nos resultados da medida de comparabilidade (tendo em vista que essa medida utilizou o retorno de mercado e o lucro líquido na sua composição). Santos e Calixto (2010) evidenciaram que a crise financeira de 2007 e 2008 impactou a adoção das IFRS no Brasil. Costa, Reis e Teixeira (2012), observaram que a relevância do lucro foi significativamente inferior no período de 2007 e 2008 em relação aos demais anos sem crise, o que permite inferir que a medida de comparabilidade foi afetada por essa crise tanto no período de pré-adoção como no período de transição das IFRS no Brasil.

As informações apresentadas na Tabela 2 evidenciam que as previsões dos analistas se distanciam do resultado real dos lucros reportados, com valores de média e desvio-padrão diferentes. Essa constatação pode ser explicada pela variabilidade entre os valores de mínimos e máximos da variável ACURÁCIA. Ao comparar os valores dos períodos de adoção das IFRS, observa-se que em média a variável ACURÁCIA se manteve praticamente estável nos períodos antes e após a adoção obrigatória das IFRS. Também se observou uma pequena redução da medida de acurácia no período de transição, uma vez que, quanto mais próximo de zero o resultado da ACURÁCIA, maior a acurácia. Ressalta-se que esse comportamento também foi observado em relação ao desvio-padrão da variável, que aumentou no período de transição e que, em termos gerais, se manteve nos períodos antes e após a adoção obrigatória das IFRS. Esses resultados corroboram com os achados de Pessotti e Costa (2013) e Gatsio (2013).

Tabela 2

Comparação das variáveis antes e após a adoção das IFRS

PERÍODO ANTERIOR À ADOÇÃO OBRIGATÓRIA DAS IFRS					
VARIÁVEIS	N	Média	Min	Max	Desv.Pad.
COMPM	111	-1.1569	-3.50	-0.01	0.86611
COMPT	111	-0.7326	-3.31	-0.01	0.72910
ACURÁCIA	111	-.07486	-0.862	0.00	0.148081
PERDA	111	0.06	Não	Sim	0.244
LNATIVO	111	15.3897	12.15	18.58	1.37485
VP	111	0.59	Não	Sim	0.493
PTB	111	1.9306	0.00	6.87	1.37072
DVPESTIMAT	111	1.2295	0.00	18.06	3.45478
DPROE	111	0.0715	0.00	0.55	0.06758
QANALIST	111	5.89	1	14	3.878
LNRISCO	111	5.4652	5.26	5.74	0.20343
PERÍODO DE TRANSIÇÃO À ADOÇÃO OBRIGATÓRIA DAS IFRS					
VARIÁVEIS	N	Média	Min	Max	Desv.Pad.
COMPM	74	-1.2238	-5.00	0.00	1.08706
COMPT	74	-1.2790	-8.03	-0.01	1.58298
ACURÁCIA	74	-0.09867	-0.921	0.00	0.205497
PERDA	74	0.09	Não	Sim	0.295
LNATIVO	74	15.62667	12.24	18.96	1.39416
VP	74	0.55	Não	Sim	0.500
PTB	74	1.7932	0.00	12.69	1.7539
DVPESTIMAT	74	0.1521	0.00	5.68	0.68559
DPROE	74	0.0968	0.01	1.13	0.15099
QANALIST	74	7.28	1	16	4.934
LNRISCO	74	5.6583	5.26	6.06	0.40355

PERÍODO DE ADOÇÃO OBRIGATÓRIA DAS IFRS					
VARIÁVEIS	N	Média	Min	Max	Desv.Pad.
COMPM	222	-1.0302	-6.45	0.00	0.90222
COMPT	222	-0.7790	-7.32	0.00	0.97991
ACURÁCIA	222	-0.06499	-0.853	0.00	0.127270
PERDA	222	0.18	Não	Sim	0.385
LNATIVO	222	15.9858	12.62	19.54	1.41154
VP	222	0.55	Não	Sim	0.500
PTB	222	1.6631	-0.73	13.13	1.78171
DVPESTIMAT	222	0.1400	0.00	3.35	0.44812
DPROE	222	0.0821	0.00	1.16	0.13737
QANALIST	222	7.77	1	18	5.610
LNRISCO	222	5.4605	4.96	6.26	0.40254

Fonte: Elaborada pelos autores.

O desvio-padrão do retorno (DPROE) apresentou valores médios menores nos períodos anteriores e de adoção obrigatório das IFRS, tal resultado pode estar associado com uma maior acurácia nas estimativas dos analistas de mercado (Lang & Lundholm, 1996; Jial et al., 2012). Como a média do PTB diminuiu ao longo do período, estima-se que esse fator pode ter influenciado negativamente a acurácia das previsões, pois a literatura evidencia que, quanto maior o PTB, maior será a acurácia (Martinez, 2004). A variável QANALIST evidencia que a quantidade de analistas aumentou no período de transição e no período de adoção obrigatória. Esse resultado pode explicar porque a dispersão das estimativas (DVPESTIMAT) apresentou uma redução ao longo do período, confirmando os resultados de pesquisas anteriores que identificaram que as previsões de consenso são mais acuradas quanto maior for o número de analistas que participam da apuração do consenso (Byard; Li; Weintrop, 2006; Conroy; Harris, 1987; Martinez, 2004; Martinez; Salim, 2004), ou seja, há indícios de que as previsões sejam mais acuradas no período de transição e de pós-adoção das IFRS, conforme mostra a Tabela 2. Quanto à variável LNRISCO, como não houve variação significativa no período, isso pode indicar que a crise financeira internacional não influenciou a acurácia

Ao observar o teste de diferença de médias (Tabela 3), percebe-se que não há diferenças significativas entre os períodos, pois o p-valor obtido com o teste de variância em todos os períodos foi muito maior do que o intervalo discriminante de 0,05. Entretanto, ao analisar o teste ANOVA em relação à acurácia e aos setores, constatou-se que há diferenças entre as médias da acurácia nos setores analisados. Todavia, ao se investigar a acurácia, não houve, em termos médios, diferenças entre os anos.

Tabela 3

Análise de diferença de médias da variável ACURÁCIA

Análise de variância da ACURÁCIA no período anterior a adoção obrigatória das IFRS					
	SS	DF	MS	F	Prob>F
Entre grupos	0,000	1	0,000	0,008	0,931
Dentro dos grupos	9,137	405	0,023		
Total	9,138	406			
Análise de variância da ACURÁCIA no período de transição a adoção obrigatória das IFRS					
	SS	DF	MS	F	Prob>F
Entre grupos	0,056	1	0,056	2,493	0,115
Dentro dos grupos	9,082	405	0,022		
Total	9,138	406			
Análise de variância da ACURÁCIA no período de adoção obrigatória das IFRS					
	SS	DF	MS	F	Prob>F
Entre grupos	0,038	1	0,038	1,689	0,194
Dentro dos grupos	9,100	405	0,022		
Total	9,138	406			

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por intermédio da análise dos coeficientes de correlação de Pearson, verificou-se que a variável COMPT possui correlação positiva, porém não significativa com a variável ACURÁCIA. As variáveis VP, DVPESTIMAT, SETOR e LNRISCO apresentaram correlações negativas, mas não significantes com a ACURÁCIA. As variáveis COMPM, QANALIST, PTB e LNATIVO, por sua vez, possuem correlações positivas e significantes e as variáveis PERDAS e DPROE possuem correlações negativas, mas significantes. Em relação ao QANALIST, há uma indicação de que a quantidade de analistas se relaciona de maneira positiva com a acurácia das previsões, o que é coerente com a literatura pesquisada.

Quanto às variáveis IFRS, têm-se que: i) o período antes da adoção apresenta correlações positivas e significantes com PERDA, QANALIST, DVPESTIMAT e LNATIVO; ii) o período de transição mostra correlações positivas e significantes com as variáveis COMPT e LNRISCO; e iii) o período de adoção exibe correlações positivas e significantes com as variáveis PERDA, QANALIST, LNRISCO, DVPESTIMAT e LNATIVO. O fato de a variável QANALIST apresentar correlação positiva e significativa no período anterior e de adoção das IFRS confirma que a quantidade de analistas aumentou no período de transição e no período de adoção obrigatória.

Na Tabela 4 destaca-se o resultado do modelo COMPM e COMPT, cujo objetivo é testar a influência destas variáveis na acurácia das previsões de consenso dos analistas de investimento no mercado brasileiro.

Tabela 4

Resultado do modelo de COMPM e COMPT

Variáveis	RE_COMPM	RE_COMPT
COMPM	0.001*	-
COMPT	-	-0.00698*
Siderurgia	-0.0177	-0.00948
Prod. Metal	-0.146	-0,146
Telecomunicações	0.0148	0.0198
Equi. Transporte	0.035**	0.0306
Ind. Química	0.0894	0.0184
Papel e celulose	-0.0100	-0.00977
Calçados	-0.0282	-0.0348
Tecidos e Vestuário	-0.131	-0.140
Lojas geral	-0.00287	-0.00671
IFRSTRANS	-0.0290	-0.0269
IFRSOBR	-0.000549	0.00449
QANALIST	0.004672**	0.00530**
LNATIVO	0.00599	0.000919
PTB	0.00231	0.00428
PERDA	0.0149	0.0143
VP	-0.021**	-0.00916
DVPESTIMAT	0.000325	0.000122
DPROE	-0.224**	-0.255***
LNRISSCO	0.0149	0.0211
Constant	-0.237	-0.208
Observações	407	407
R-quadrado		
r2_a		
r2_w	0.0849	0.0760
r2_b	0.531	0.502
r2_o	0.263	0.245
F		
Chi2	116.6	37

Nota: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base na Tabela 4 constatou-se, inicialmente, que há uma relação positiva e estatisticamente significativa (10%) entre a variável ACURÁCIA e a variável COMPM, corroborando as evidências encontradas por De Franco, Kothari e Verdi (2011). Esse resultado indica que a melhoria na comparabilidade possibilita aos analistas entenderem melhor os eventos econômicos a partir das informações contábeis. Também, é possível destacar que a variável quantidade de analistas (QANALIST) apresentou valor positivo e significativo (5%), corroborando as evidências de estudos anteriores, segundo os quais, quanto maior o número de analistas que acompanham a empresa, maior a acurácia das estimativas de consenso dos analistas (Brown, 1997; Conroy, & Harris, 1987; Dalmácio, 2009; Martinez, 2004; Martinez; Salim, 2004).

Os resultados da Tabela 4 também apontaram que a variável viés das estimativas de consenso evidenciou valor negativo e significativo (5%), indicando que as previsões otimistas foram menos acuradas. Esse resultado corrobora os achados de Dalmácio (2009). Entretanto, evidências contrárias foram identificadas por Martinez e Salim (2004) e Martinez (2004). Outro achado do estudo (Tabela 4) foi que a variação dos resultados das empresas (DPROE)

apresentou resultado negativo e significativo (5%), apontando evidências contrárias aos achados de Gatsio (2013) e Jiao et al. (2012), sugerindo que o erro das estimativas de consenso dos analistas é maior quando a volatilidade dos resultados for alta. É possível constatar ainda que o setor de equipamento de transporte evidenciou resultado positivo e significativo (5%), corroborando os achados de Martinez (2004) ao indicar que o consenso dos analistas é pouco acurado. As demais variáveis não apresentaram significância estatística.

Ao comparar a acurácia com a comparabilidade intertemporal (COMPT), ou seja, a comparabilidade da mesma empresa ao longo do tempo, observou-se uma relação positiva e estatisticamente significativa (10%) entre a variável ACURÁCIA e a variável COMPT, corroborando as evidências encontradas por De Franco, Kothari e Verdi (2011). O resultado indica ainda que a melhoria na comparabilidade possibilita aos analistas melhor entendimento dos eventos econômicos a partir das informações contábeis. Outra evidência diz respeito à variável quantidade de analistas (QANALIST) que reportou valor positivo e significativo (5%), corroborando os estudos anteriores que defendem uma maior acurácia do consenso em função do maior número de analistas que acompanham a empresa (Brown, 1997; Conroy, & Harris, 1987; Dalmácio, 2009; Martinez, 2004; Martinez; Salim, 2004).

A variação dos resultados das empresas (DPROE) teve resultado negativo e significativo (5%). Tal constatação contraria os achados de Gatsio (2013) e Jiao et al. (2012), indicando que o erro das estimativas de consenso dos analistas foi maior quando a volatilidade dos resultados foi alta. As demais variáveis não foram estatisticamente significantes.

A partir dos resultados apresentados para o Modelo COMPM e COMPT, pode-se inferir que a comparabilidade influenciou positivamente a ACURÁCIA das estimativas de consenso dos analistas de mercado. Nesse sentido, não se rejeita a hipótese elaborada para esta pesquisa de que o aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros está associado ao aumento na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de mercado.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo teve como objetivo investigar o impacto da comparabilidade dos relatórios financeiros na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de investimento no mercado brasileiro após a adoção das IFRS. Assim, por meio da confirmação da hipótese H1, evidenciou-se que o aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros está associado ao aumento na acurácia das estimativas de consenso dos analistas de mercado.

Quanto à comparabilidade individual entre as empresas do mesmo setor econômico, constatou-se aparentes diferenças na comparabilidade. Todavia, em termos gerais, há elementos nos resultados que permitem inferir que houve uma melhora na comparabilidade da mesma empresa ao longo do tempo (COMPT) após a adoção das IFRS, confirmando os resultados de estudos anteriores. Entretanto, quando a comparabilidade média (COMPM) foi calculada nos períodos pré-adoção, transição e pós-adoção, os resultados não permitem inferir essa condição de melhoria.

Em relação à acurácia, não foram observadas variações significantes nos períodos antes e após a transição regulatória. Esse resultado diverge dos achados de Jiao et al. (2012), pois as estimativas de consenso dos analistas se tornaram mais precisas após a adoção das IFRS nos países europeus. Também no contexto internacional, De Franco, Kothari e Verdi (2011) encontraram evidências de que a comparabilidade melhora a acurácia dos analistas, evidenciando, assim, que a adoção das IFRS possibilita melhorias na qualidade dos demonstrativos financeiros.

No contexto nacional, Gatsio (2013) encontrou evidências que são corroboradas, parcialmente, pelos achados desta pesquisa, uma vez que, em ambos os estudos, não se encontraram evidências significativas de variações no padrão da acurácia dos analistas. Entretanto, tais resultados divergem dos resultados de Pessotti e Costa (2013), também, no contexto brasileiro. Ainda, observou-se que a comparabilidade de uma mesma empresa ao longo do tempo e a comparabilidade entre empresas do mesmo setor influenciam a acurácia de forma significativa e negativa.

Pode-se concluir que a adoção das IFRS vem apresentando melhoria na qualidade da informação contábil ao melhorar a comparabilidade dos relatórios financeiros a ponto de influenciar a acurácia das estimativas de consenso dos analistas, beneficiando, assim, os analistas, os investidores, as corretoras, os bancos de investimentos e outros usuários da informação contábil que precisam de informações com maior utilidade para atender suas necessidades decisórias.

Esta pesquisa apresenta as seguintes limitações: i) a amostra desta pesquisa é não probabilística, devido a necessidade de comparação par a par para o cálculo da comparabilidade, o que impede a generalização dos resultados; ii) no período investigado o mercado financeiro passou por um período de grande volatilidade (crise subprime), e seus reflexos nas variáveis do estudo não foram claramente identificados; iii) a utilização do lucro contábil como produto final dos demonstrativos contábeis, e iv) o modelo utilizado não é imune à utilização da uniformidade pelas empresas.

Diante disso, tendo em vista as limitações encontradas, alguns pontos precisam ser analisados de forma mais direcionadas em função das condições do mercado brasileiro, como: baixa proteção ao investidor; baixo enforcement legal; grande quantidade de empresas que se financiam por meio do mercado de crédito, setor bancário e recursos dos proprietários; elevada concentração de propriedade; conselhos de administração com predomínio de representantes dos acionistas controladores; adoção das IFRS em mais de uma fase; e cenário desfavorável para aumentar a qualidade das informações contábeis.

Ademais, pesquisas futuras poderiam avançar na análise do enforcement legal na melhoria da comparabilidade. Nessa perspectiva, as pesquisas poderiam comparar esse efeito, levando em conta outros países que adotam sistema jurídico legal diferente. Também, as pesquisas futuras poderiam avançar na investigação do efeito da comparabilidade na diminuição dos níveis de corrupção dos países e se esses níveis são afetados pelo sistema jurídico legal e normativo dos países. Além disso, pesquisas futuras também poderiam investigar o efeito da comparabilidade no custo de capital das empresas brasileiras em função da concentração de propriedade.

REFERÊNCIAS

- Acker, D., Horton, J., & Tonks, I. (2002). Accounting standards and analysts' forecasts: the impact of IFRS3 on analysts' ability to forecast EPS. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(3), 193-217. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00049-2](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00049-2)
- Amato, J. G., Lima F. G., Gatsios, R. C., & Assaf, A. Neto. (2016). Acurácia dos analistas na previsão de lucros das instituições financeiras no Brasil: impacto da adoção do padrão IFRS. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Ribeirão Preto, SP*. CD-ROM.
- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001). Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *The Accounting Review*, 39(3), 417-434. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00020>
- Bae, K. H., Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP differences: the impact foreign analysts. *The Accounting Review*, 83(3), 593-628. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.593>
- Ball, R. (2006) International financial reporting standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36, 5-27. DOI: <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>
- Barth, M. E. (2013). Global Comparability in Financial Reporting: What, Why, How, and When? *China Journal of Accounting Studies*, 1(1), 2-12. DOI: <https://doi.org/10.1080/21697221.2013.781765>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 67-498. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., & Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68-93. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001>
- Bhat, G., Hope, O. K., & Kang, T. (2006). Does corporate governance transparency affect the accuracy of analyst forecast? *Accounting and Finance*, 46(5), 715-732. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00191.x>
- Bradshaw, M. T.; Miller, G. S. (2008). Will harmonizing accounting standards really harmonize accounting? evidence from non-U.S. firms adopting U.S. GAAP. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23 (2), 233-264. DOI: <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300206>
- Brochet, F., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2013). Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1373-1400. DOI: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12002>
- Brown, L. (1997). Analyst forecast errors: additional evidence. *Financial Analyst Journal*, 53(6), 81-88. DOI: <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n6.2133>

- Byard, D., Li, Y., & Weintrop, J. (2006). Corporate governance and the quality of financial analysts' information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 609-625. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.07.003>
- Byard, D., Mashruwala, S., & Suh, J. (2017). Does the 20-F reconciliation affect investors' perception of comparability between foreign private issuers (FPIs) and U. S. firms? *Accounting Horizons*, 31(2), 1-23. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch-51635>
- Choi, F. D., Frost, C. A., & Meek, G. K. (2001). *International Accounting*. Upper Sanddle River: Pearson Education.
- Conroy, R., & Harris, R. (1987) Consensus forecast of corporate earnings analysts' forecast and time series methods. *Management Science*, 33(6), 725-738. DOI: <https://www.jstor.org/stable/2632257>
- Costa, F. M., Reis, D. J., & Teixeira, A. M. (2012). Implicações de crises econômicas na relevância da Infomação contábil das empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 6(2), 141-153. DOI: <https://doi.org/10.17524/repec.v6i2.632>
- Cotter, J., Tarca, A., & Wee, M. (2012). IFRS adoption an analysts'earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 52(2), 395-419. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00392.x>
- Dalmácio, F. Z. (2009). Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria de sinalização. (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17122009-171118/pt-br.php>
- De Franco, G., Kothari, S., & Verdi, R. S. (2011) The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895-931. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>
- FASB - Financial Accounting Standards Board (2018). Recuperado de: <http://www.fasb.org/resources/ccurl/515/412/Concepts%20Statement%20No%208.pdf>. Acesso em: 16 de maio 2018.
- Favero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T., & Suzart, J. (2014). *Métodos Quantitativos com Stata: Procedimentos, Rotinas e Análise de Resultados*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- 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. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Ribeirão Preto, Ribeirão Preto. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-12022014-172732/pt-br.php>

- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 304-321. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.10.001>
- Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. (2013). Does mandatory IFRS adoption improve the information environment? *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 388-423. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01159.x>
- Houqe, M. N., & Monem, R. M. (2016). IFRS Adoption, Extent of Disclosure, and Perceived Corruption: A Cross-Country Study. *The International Journal of Accounting*, 51(3), 363-378. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2016.07.002>
- IASB - International Accounting Standards Board (2018). Recuperado de: <http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>. Acesso em: 16 de maio 2018.
- Iudícibus, S. (2015). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Jiao, T., Koning, M., Meterns, G., & Roosenboom, P. (2012). Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. *International Review of Financial Analysis*, 21, 56-63, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.05.006>
- Kim, J., Li, L. L., Lu, Y., & Yu, Y. (2016) Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61, 2-3, 294-312. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.12.003>
- Kim, S., Kraft, P., & Ryan, S. G. (2013). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*, 18(3), 783-823. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9233-z>
- Ernstbergerger, J., & Krotter, S. (2008). Analysts' forecast accuracy in Germany: the effect of different accounting principles and changes of accounting principles. *Business Research*, 1, (1), 26-53. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF03342701>
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-492. DOI: <https://www.jstor.org/stable/248567>
- 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*, 41(2), 317-345. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00106>
- Lopes, A. B., & Iudicibus, S. (2012). *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- 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 de Doutorado). Fundação

- Getúlio Vargas, São Paulo, São Paulo. Recuperado de <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/2464>
- Martinez, A. L. (2007). Otimismo e viés de seleção dos analistas. *Brazilian Business Review*, 2(4), 104-118. Recuperado de: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/20514/otimismo-e-vies-de-selecao-dos-analistas/i/pt-br>
- Martinez, A. L. (2009). Cobertura de analistas, erros de previsão e earnings management no Brasil. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração, São Paulo, SP. CD-ROM.
- Martinez, A. L., & Dumer, M. C. (2013). Adoção das IFRS e as propriedades das previsões de lucros dos analistas: caso brasileiro. *Revista Mineira de Contabilidade*, 4(52), 53-62.
- Martinez, A. L., & Salim, J. J. (2004). Analisando as previsões de resultados contábeis dos analistas de empresas brasileiras. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração, Curitiba, Curitiba. CD-ROM.
- Neel, M. (2016). Accounting Comparability and Economics Outcomes of Mandatory IFRS Adoption. *Contemporary Accounting Research*, 34(01), 658-690. DOI: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12229>
- Pessotti, T. J., & Costa, F. M. (2013) Impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração, Rio de Janeiro, RJ. CD-ROM.
- Petaibanlue, J., Walker, M., & Lee, E. (2015). When did analyst forecast accuracy benefit following IFRS adoption in the EU? *International Review of Financial Analysis*. 42, 278-291. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.08.004>
- Ribeiro, A. M., Carmo, C. H. S., Fávero, L. P. L., & Carvalho, L. N. (2016) Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: Uma análise do processo de transição regulatória da contabilidade brasileira. *Revista Contabilidade e Finanças*, 27(70), 12-28. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601900>
- Ribeiro, A. M. (2014). Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: uma análise dos efeitos da convergência do Brasil às IFRS. (Tese de Doutorado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo. Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-10062014-171046/pt-br.php>
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, Forthcoming. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101246>.

- Santos, E. S., & Calixto, L. (2010). Impactos do início da Harmonização Contábil Internacional (Lei 11.638/2007) nos resultados das empresas abertas. *RAE Eletrônica*, 9(1). DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1676-56482010000100006>
- Shroff, N., Verdi, R. S., & Yost, B. P. (2017). When does the peer information environment matter? *Journal of Accounting and Economics*, 64, 2-3, 183-214. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.03.005>
- Silva, H. R. L. F. (1998). A capacidade previsionária no mercado acionário brasileiro: um estudo focado nas previsões dos analistas de investimentos. Anais do ENCONTRO DA ANPAD, Foz do Iguaçu, Foz do Iguaçu. CD-ROM.
- Silva, A. H. C., & Murcia, F. (2016). Transparência das demonstrações financeiras das sociedades de grande porte no Brasil: um avanço necessário. *Revista do BNDES*, 45, 325-375. Recuperado de: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/9736>.
- Tan, H., Wang, S., & Welker, M. (2011) Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 49(5), 1307-1357. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00422.x>
- Yip, R. W., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, 87(5), 1767-1789. DOI:<https://doi.org/10.2308/accr-50192>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156. Recuperado de <http://www.jstor.org/stable/247880>
- Weichao, L., Daoguang, Y., & Siyi, L. (2018) Accounting information comparability, demand differences and cross-firm information transfer. *China Journal of Accounting Studies*, 6(3), 321-361, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1567113>.

CONTRIBUIÇÕES DOS AUTORES

Contribuição	Diane Rossi Maximiano Reina	Nelson Carvalho	Donizete Reina	Sirlei Lemes
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	✓			
2. Definição do problema de pesquisa	✓			
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	✓			
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	✓			
5. Coleta de dados	✓			
6. Análises e interpretações dos dados coletados	✓			
7. Conclusões da pesquisa	✓		✓	
8. Revisão crítica do manuscrito	✓		✓	✓
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	✓		✓	
10. Orientação		✓		