

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

TIAGO JOSÉ PESSOTTI

**IMPACTO DA CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS DE
CONTABILIDADE SOBRE A ACURÁCIA DOS ANALISTAS DO
MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

VITÓRIA

2012

TIAGO JOSÉ PESSOTTI

**IMPACTO DA CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS DE
CONTABILIDADE SOBRE A ACURÁCIA DOS ANALISTAS DO
MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração em Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

VITÓRIA

2012

TIAGO JOSÉ PESSOTTI

**IMPACTO DA CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS DE
CONTABILIDADE SOBRE A ACURÁCIA DOS ANALISTAS DO
MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração em Finanças.

Aprovada em 14 de dezembro de 2012.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa
FUCAPE Business School
Orientador

Prof. Dr. Valcemiro Nossa
FUCAPE Business School

Prof. Dr. Alfredo Sarlo Neto
Universidade Federal do Espírito Santo - UFES

AGRADECIMENTOS

Ao amigo Fábio Moraes da Costa, que conduziu este trabalho com muito otimismo e, com suas orientações, soube torná-lo desafiador e motivador.

Aos professores Bruno Funchal e Fernando Caio Galdi, membros da banca de qualificação, e Valcemiro Nossa e Alfredo Sarlo Neto, membros da banca de defesa, pelas importantes contribuições.

À Adriana Gasparino e demais amigos da FUCAPE, pelas orientações e pelo apoio, sempre objetivos e pontuais.

Aos amigos da Thomson Reuters, que ajudaram na obtenção dos dados que compuseram a pesquisa.

Aos colegas do mestrado, com os quais foi possível compartilhar dificuldades e trocar palavras de apoio e inspiração.

Aos amigos da Faculdade Pitágoras de Linhares e da Trop Brasil, e à minha família, pelas palavras de motivação e apoio.

À minha avó, Assumpta, que foi uma parceira de viagem no trajeto Linhares x Vitória, e à minha tia, Amélia, que nos recebeu e acomodou em sua casa.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é o de investigar o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro, controlando as companhias que, antes da adoção das normas internacionais, publicavam suas demonstrações financeiras exclusivamente no padrão BR-GAAP e aquelas que eram incentivadas a divulgar suas informações em US-GAAP. Utilizando uma amostra contendo 1.033 observações, a partir de dados extraídos da base I/B/E/S entre os anos de 2000 e 2011, seis métricas foram utilizadas para verificar a relação entre a acurácia dos analistas e as normas de contabilidade para as quais as empresas brasileiras eram incentivadas a publicar suas demonstrações financeiras. Os resultados indicaram que a acurácia dos analistas foi maior quando fizeram previsões para empresas que publicaram suas demonstrações financeiras seguindo as normas internacionais (IFRS) ou as normas americanas de contabilidade (US-GAAP) do que quando as fizeram a partir de demonstrações financeiras publicadas no padrão brasileiro (BR-GAAP). Além disso, observou-se uma queda na acurácia dos analistas nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão contábil, que se reverteu nos anos seguintes.

Palavras-chave: acurácia dos analistas; convergência; normas internacionais de contabilidade.

ABSTRACT

This study aims at investigating the impact of convergence to the international accounting standards about the accuracy of the analysts on Brazilian capital market, controlling companies that, before the adoption of international standards, used to publish their financial statements only in standard-BR GAAP and also those who were encouraged to show their information in U.S. GAAP. Using a sample containing 1033 observations, from data extracted from the I / B / E / S between the years 2000 and 2011, six metrics were used to verify the relationship between the accuracy of the analysts and the accounting standards for which the Brazilian companies were encouraged to publish their financial statements. The results indicated that the accuracy was greater when analysts made predictions for companies that published their financial statements according to international standards (IFRS) or according to the American accounting standards (US-GAAP) than when they made them from financial statements Brazilian standards (BR GAAP). Besides, it was observed a decrease in the accuracy of analysts in the first two years of adoption of a new accounting standard, which was reversed in the following years.

Keywords: accuracy of analysts; convergence; international accounting standards.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Variáveis que afetam a acurácia das previsões individuais dos analistas.	15
Tabela 2: Variáveis que afetam a acurácia das previsões do consenso dos analistas	16
Tabela 3: 21 regras importantes da contabilidade para a mensuração das diferenças entre o local-GAAP e as IFRS.....	27
Tabela 4: Diferenças entre o local-GAAP e as IFRS em alguns países	28
Tabela 5: Amostra do trabalho	32
Tabela 6: Amostra POR ANO.....	32
Tabela 7: Setores de atuação das empresas que compõem a amostra	33
Tabela 8: Exemplo de empresas listadas em Bolsas estrangeiras	36
Tabela 9: Estatística descritiva das variáveis	45
Tabela 10: Viés das previsões dos analistas	46
Tabela 11: Estatística descritiva de variáveis selecionadas	46
Tabela 12: Resultados da regressão do modelo geral utilizando a variável independente IFRSdif.....	49
Tabela 13: Relação entre a acurácia média dos analistas e o tempo de divulgação num padrão contábil diferente do BR-GAAP	51
Tabela 14: Descrição da acurácia dos analistas no período de aprendizagem e fora dele	52
Tabela 15: Observações controladas pela variável EXT	52
Tabela 16: Resultados da regressão do modelo geral utilizando as variáveis independentes BR-USGAAP, US-IFRS, BR-HIBR e BR-IFRS.....	53
Tabela 17: Resultados da regressão do modelo geral utilizando a variável independente difBRGAAP	55
Tabela 18: Resultados da regressão do modelo geral utilizando a variável independente difBRGAAP, com dados anteriores ao processo de convergência parcial às IFRS.....	56

LISTA DE SIGLAS

ADR – American Depositary Receipt.

BR-GAAP – Princípios Contábeis Geralmente Aceitos no Brasil.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

GAAP – Generally Accepted Accounting Principles, ou Princípios Contábeis Geralmente Aceitos.

IFRS – International Financial Reporting Standards, ou Normas Internacionais de Contabilidade.

LPA – Lucro por ação.

US-GAAP – Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	10
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3	OBJETIVO GERAL	13
1.4	JUSTIFICATIVA	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1	ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS	15
2.1.1	Previsões individuais e consenso dos analistas	15
2.1.2	Acurácia, viés e precisão nas previsões dos analistas	17
2.2	SÍNTESE DAS PESQUISAS REALIZADAS NO BRASIL SOBRE OS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS	18
2.3	CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE NO BRASIL	21
2.4	SÍNTESE DAS PESQUISAS QUE RELACIONAM OS PADRÕES DE CONTABILIDADE COM OS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS	23
2.4.1	Ashbaugh e Pincus (2001)	23
2.4.2	Bae, Tan e Welker (2008)	26
2.4.3	Outros trabalhos	29
3	METODOLOGIA	30
3.1	HIPÓTESE	30
3.2	BASE DE DADOS	30
3.3	AMOSTRA	31
3.4	VARIÁVEL DEPENDENTE: ACURÁCIA DOS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS	33
3.5	VARIÁVEIS INDEPENDENTES: PADRÕES CONTÁBEIS UTILIZADOS PELAS COMPANHIAS BRASILEIRAS	35
3.5.1	Variável IFRSdif	35
3.5.2	Variáveis alternativas	37
3.6	VARIÁVEIS DE CONTROLE	38
3.7	MODELO GERAL	41
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	45
4.1	APRESENTAÇÃO DOS DADOS	45

4.2	CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS.....	47
4.3	RELAÇÃO ENTRE A ADOÇÃO DE PADRÕES INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE E A ACURÁCIA DOS ANALISTAS.....	49
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	57
5.1	CONCLUSÕES	57
5.2	LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS	59
6	REFERÊNCIAS.....	62
	APÊNDICE A – DIVULGAÇÃO VOLUNTARIA EM IFRS	66
	APÊNDICE B – EMPRESAS LISTADAS EM BOLSAS ESTRANGEIRAS.....	67
	APÊNDICE C – CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS	69

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Este trabalho investiga o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro, controlando as companhias que, antes da adoção das IFRS, publicavam suas demonstrações financeiras exclusivamente no padrão BR-GAAP e aquelas que eram incentivadas a divulgar suas informações em US-GAAP.

O processo de convergência às IFRS no Brasil iniciou com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), por meio da resolução do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) número 1.055/05, seguido da Instrução CVM nº 457/07; e se concretizou com a promulgação das Leis 11.638/2007 e 11.941/09. A adoção das IFRS ocorreu no Brasil em dois estágios: parcial, nas demonstrações financeiras elaboradas a partir de janeiro de 2008; e integral, a partir de janeiro de 2010 (LIMA, 2010).

As IFRS são um conjunto de normas contábeis emitidas pelo IASB – International Accounting Standards Board, entidade que tem o objetivo de desenvolver um modelo único de normas de contabilidade internacionalmente aceitas, que proporcionem maior transparência e comparabilidade nas demonstrações financeiras, tornando-as relevantes para todos os interessados, sejam eles investidores, analistas, administradores, pesquisadores, dentre outros (ASHBAUGH e PINCUS, 2001; CFC e IBRACON, 2006).

Os analistas do mercado de capitais, um dos grupos de interessados pelas demonstrações financeiras, são os profissionais que, em geral, calculam e divulgam suas previsões de resultados futuros de empresas; calculam o preço justo das ações

de companhias listadas em Bolsas de Valores; emitem suas recomendações de compra ou venda dessas ações; e fornecem outras informações para corretoras, gestores de fundos e investidores em geral, com o intuito de auxiliá-los em suas decisões (MARTINEZ, 2004a; LANG e LUNDHOLM, 1996).

As primeiras pesquisas sobre os analistas datam do início da década de 70, e podem ser divididas em três principais objetos de estudo: análise das projeções; análise dos preços-alvo; e análise das recomendações (MARTINEZ, 2004a). Uma parte dos trabalhos que tem por objeto a análise das projeções, como é o caso deste, busca identificar variáveis que influenciam na acurácia dos analistas, esta última representada por uma medida estatística associada aos erros de previsão deles.

No Brasil, estudos como o de Martinez (2004a) e Dalmácio (2009) mostraram a relação entre a acurácia dos analistas e variáveis como o tamanho da empresa, a qualidade da informação contábil, a idade da previsão, a quantidade de analistas que acompanham a empresa, entre outras. Pesquisas que relacionam normas contábeis com a acurácia dos analistas, salvo melhor juízo, ainda não foram desenvolvidas por aqui.

Na literatura internacional, porém, existem diversos trabalhos que relacionam as normas contábeis com a acurácia dos analistas. Alguns deles, como o de Acker, Horton e Tonks (2002), fizeram uma comparação da acurácia antes e após a adoção de determinadas normas; enquanto outros, como o de Ashbaugh e Pincus (2001) e de Bae, Tan e Welker (2008), utilizaram métricas que quantificaram as diferenças entre o GAAP de cada país para estabelecer uma relação entre elas e a acurácia dos analistas. Estes trabalhos mostraram que há uma relação estatisticamente

significante entre as normas contábeis e a acurácia dos analistas, sendo ela maior quando da adoção das IFRS.

A relação entre a acurácia dos analistas e as normas contábeis ocorre porque, de acordo com Ashbaugh e Pincus (2001) e de Bae, Tan e Welker (2008), as demonstrações financeiras em IFRS tendem a ser mais informativas do que as publicadas em outros padrões contábeis. Um exemplo de item obrigatório nas IFRS e facultativo no padrão brasileiro é a demonstração do fluxo de caixa (BAE, TAN e WELKER, 2008): esta e outras informações podem contribuir para que os analistas sejam mais acurados na realização de suas projeções.

Embora pareça provável que os resultados deste estudo se assemelhem aos obtidos em pesquisas anteriores, ou seja, que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção das IFRS, tal conclusão pode ser mitigada pelos seguintes aspectos: i) no Brasil, o governo interfere diretamente nos procedimentos e nas práticas contábeis para que possa estabelecer os regimes de tributação; e ii) o processo de convergência às IFRS no Brasil ocorreu de forma parcial e em etapas (LIMA, 2010).

Com isso, este estudo espera mostrar, a partir da experiência brasileira, se a utilização de diferentes padrões contábeis por empresas instaladas num mesmo país causa impacto na acurácia dos analistas e se os analistas são mais acurados quando possuem informações publicadas em IFRS do que em outros padrões contábeis, tal como o US-GAAP, por exemplo.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Este trabalho busca responder a seguinte questão: qual o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro?

1.3 OBJETIVO GERAL

O objetivo deste trabalho é o de investigar o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro.

1.4 JUSTIFICATIVA

Há mais de duas décadas, Givoly e Lakonishok (1984) encontraram evidências de que os investidores, institucionais ou não, utilizam as previsões dos analistas em seus modelos. Observaram ainda que a dispersão dessas previsões parece ser uma importante medida de risco, encobrendo outras medidas tradicionais como o beta, por exemplo.

Da perspectiva dos investidores, os estudos sobre os analistas podem contribuir para uma melhor compreensão da utilidade (e das limitações) que as previsões e recomendações têm para eles. Para os próprios analistas, estes estudos podem contribuir para a realização de melhores previsões e recomendações (MARTINEZ, 2004a).

Os estudos de Lang e Lundholm (1996) e o de Dalmácio (2009) evidenciaram que há uma correlação positiva entre o nível de transparência das empresas, em geral associada à governança corporativa, e a acurácia dos analistas. Ashbaugh e

Pincus (2001) mostraram que a adoção das IFRS levou as firmas que eles pesquisaram a uma melhor divulgação de suas práticas contábeis, contribuindo, dessa maneira, para a redução dos erros de previsão dos analistas.

Seguindo os trabalhos que relacionam os padrões de contabilidade com a acurácia dos analistas, espera-se que os resultados deste trabalho, obtidos a partir da experiência brasileira, possam proporcionar as seguintes contribuições:

i) para os analistas, se as previsões elaboradas a partir das demonstrações financeiras preparadas de acordo com as IFRS são mais acuradas do que com outros padrões contábeis;

ii) para os investidores, se as previsões dos analistas têm se mostrado mais úteis (e confiáveis) após a adoção das IFRS;

iii) para os órgãos reguladores, se pequenas alterações nas normas contábeis contribuem para a realização de melhores previsões pelos analistas;

iv) para os países que ainda não adotaram as IFRS, a experiência brasileira pode servir de referência para a elaboração de um processo de convergência que proporcione o aumento da acurácia dos analistas, e não o contrário.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS

2.1.1 Previsões individuais e consenso dos analistas

De acordo com Martinez (2004a), as pesquisas sobre os analistas do mercado de capitais podem ser divididas em duas categorias: previsões e/ou recomendações individuais dos analistas e consenso dos analistas.

Na primeira categoria, os trabalhos buscam identificar as variáveis que influenciam na acurácia individual dos analistas. Um exemplo de variável é a experiência do analista sobre uma empresa específica, medida pelo número de anos que ele acompanha tal empresa: as evidências mostram que a acurácia aumenta na medida em que ele passa mais tempo cobrindo a mesma empresa. A Tabela 1 mostra uma síntese das evidências encontradas em estudos anteriores sobre a acurácia das previsões individuais dos analistas:

TABELA 1: VARIÁVEIS QUE AFETAM A ACURÁCIA DAS PREVISÕES INDIVIDUAIS DOS ANALISTAS

Variável	Evidências
Idade da previsão	Quanto maior a distância entre o número de dias da data da previsão pelo analista e a data do resultado real, menor a acurácia.
Experiência do analista numa empresa específica	Quanto maior o tempo, medido em anos, que o analista acompanha uma empresa específica, maior a acurácia.
Tamanho da corretora	Quanto maior a corretora, medida pelo número de previsões lançadas no ano, maior a acurácia
Particularidades de cada ano	Circunstâncias econômicas e fatores políticos ocorridos em cada ano influenciam as previsões dos analistas e, com isso, na sua acurácia.
Setor de atividade	Os analistas são mais acurados em alguns setores de atividades do que em outros.
Governança corporativa	A acurácia dos analistas é maior para empresas que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa.

Fonte: Adaptada de Dalmácio (2009)

A segunda categoria inclui os trabalhos que buscam identificar as variáveis que influenciam na média ou mediana das previsões dos lucros ou recomendações dos analistas para uma empresa num determinado período (MARTINEZ, 2004a). Um exemplo de variável é a quantidade de analistas que acompanham uma determinada empresa: estudos anteriores mostraram que a acurácia aumenta na medida em que mais analistas acompanham a mesma empresa. A Tabela 2 mostra uma síntese das evidências já encontradas:

TABELA 2: VARIÁVEIS QUE AFETAM A ACURÁCIA DAS PREVISÕES DO CONSENSO DOS ANALISTAS

Variável	Evidências
Idade da previsão	Quanto maior a distância entre o número de dias da data da previsão pelo analista e a data do resultado real, menor a acurácia.
Comportamento enviesado e otimista	A acurácia é maior quando o comportamento é otimista.
Resultado (lucro ou prejuízo)	A acurácia é menor quando a empresa obtém prejuízo.
Volatilidade dos resultados	Quanto maior o desvio padrão dos resultados atuais (5 anos anteriores) escalonado pelo preço da ação no início do ano fiscal, menor a acurácia.
Cobertura dos analistas	Quanto maior o número de analistas que acompanham uma empresa, maior a acurácia.
Dispersão das estimativas	Quanto maior o desvio padrão das estimativas escalonado pelo preço da ação no início do ano fiscal (medida de risco), menor a acurácia.
Tamanho da empresa analisada	Quanto maior o valor de mercado da empresa, medido numa unidade monetária constante (log do valor de mercado), maior a acurácia.
Valor de mercado / valor patrimonial	Quanto maior a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial (price-to-book), maior a acurácia.
Particularidades de cada ano	Circunstâncias econômicas e fatores políticos ocorridos em cada ano influenciam as previsões dos analistas e, com isso, na sua acurácia.
Setor de atividade	Os analistas são mais acurados em alguns setores de atividades do que em outros.
Governança corporativa	A acurácia dos analistas é maior para empresas que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa.
Qualidade do auditor	A acurácia aumenta nas empresas auditadas pelas maiores empresas de auditoria do mundo.
Alavancagem	Quanto maior a alavancagem da empresa, medida pela divisão entre o total de dívidas e o total de ativos, menor a acurácia.
ADR	O número de analistas e a acurácia aumentam para empresas listadas nas Bolsas de Valores dos Estados Unidos.

Fonte: Adaptada de Dalmácio (2009); Behn, Choi e Kang (2008), Black, Carnes (2006); Lang, Lins e Miller (2003)

2.1.2 Acurácia, viés e precisão nas previsões dos analistas

Os termos acurácia, viés e precisão, presentes em várias pesquisas sobre analistas (Martinez, 2004a e Dalmácio, 2009, por exemplo), podem ser interpretados da seguinte maneira:

(i) Acurácia: medida da proximidade das projeções dos analistas em relação ao valor real divulgado pela empresa ou pelo mercado;

(ii) Precisão: tendência para que os valores das projeções dos analistas fiquem próximos da média;

(iii) Viés: ocorre quando os valores das projeções dos analistas se concentram em uma direção diferente do valor real divulgado pela empresa ou pelo mercado. Ocorre um viés otimista, por exemplo, quando o valor do lucro por ação projetado por um analista é superior ao valor real obtido pela empresa.

Para uma melhor compreensão, Martinez (2004a, p. 45) fez uma analogia desses conceitos com o tiro ao alvo:

A mosca no centro do alvo seria o valor verdadeiro de uma população, que um investigador tenta atingir através de sua amostragem.

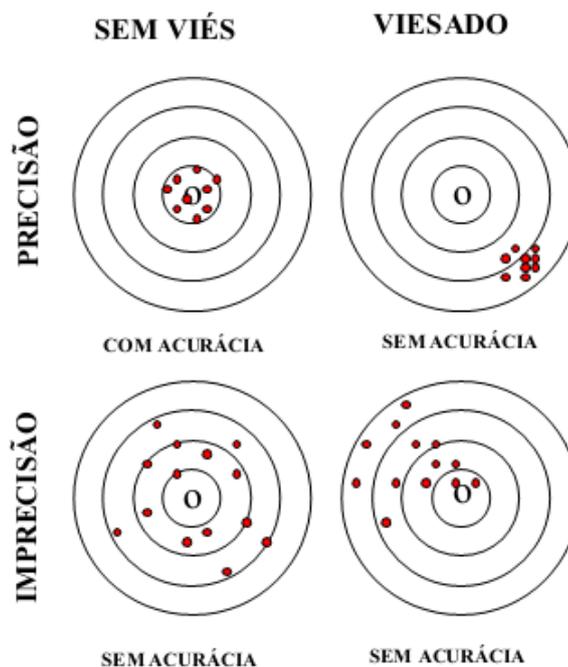
Uma estimativa sem viés e precisa seria aquela que identificasse valores bem próximos da mosca, com significativa acurácia. Uma estimativa precisa mas viesada seria aquela que apresentasse valores muito próximos entre si mas distantes do valor correto. Numa estimativa não viesada, mas imprecisa os valores estariam afastados um do outro e fora da mosca, apesar de dispersos a seu redor. Para um estimador viesado e impreciso os valores estariam espalhados longe do centro e distantes uns dos outros.

Fazendo uma analogia semelhante com as previsões dos analistas, o alvo seria o lucro por ação. Uma estimativa sem viés e precisa seria aquela que contivesse valores pouco dispersos e bem próximos do lucro por ação obtido pela empresa, de maneira acurada. Uma estimativa precisa e viesada seria aquela cujos valores das projeções dos analistas estivessem muito próximos uns dos outros, mas

distantes do valor real obtido pela empresa. Nas estimativas imprecisas, os valores das projeções dos analistas estariam afastados uns dos outros.

A figura a seguir mostra uma síntese das discussões acima.

FIGURA 1: VIÉS, PRECISÃO E ACURÁCIA



Fonte: Martinez (2004a, p. 46)

2.2 SÍNTESE DAS PESQUISAS REALIZADAS NO BRASIL SOBRE OS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS

Dentre as pesquisas mais recentes realizadas no Brasil sobre os analistas do mercado de capitais, estão as realizadas por Martinez (2004a; 2004b, 2007a, 2007b, 2009a, 2009b), Boff, Procianoy e Hoppen (2006), Saito, Villalobos e Benetti (2008), Dalmácio (2009), Dalmácio, Lopes e Rezende (2010), Dalmácio, Lopes e Sarlo Neto (2010) e Dalmácio *et al* (2011).

Utilizando dados do sistema I/B/E/S no período de janeiro de 1995 a junho de 2003, Martinez (2004a) fez um estudo amplo sobre as previsões e recomendações dos analistas do mercado de capitais brasileiro. Vários outros trabalhos são derivados deste, dentre eles os que são apresentados a seguir.

Martinez (2004b) analisou o conteúdo informativo do anúncio de resultados contábeis em relação às expectativas dos analistas, no período de 1996 a 2003. Concluiu que o mercado reage significativamente à surpresa nos resultados, antecipando as surpresas negativas e iniciando um ciclo de retornos anormais positivos e significativos quando ocorrem surpresas positivas.

Boff, Procianoy e Hoppen (2006) mapearam o processo de uso da informação por 27 analistas de investimento durante a avaliação de uma empresa, com o intuito de encontrar evidências de padronização e diversidade no trabalho destes profissionais. Constatou que: (i) não há começo e nem final definidos para o processo de análise de empresas; (ii) as ações realizadas pelos analistas com a mesma finalidade são diversificadas; (iii) cada analista demanda diferentes informações; (iv) a mesma informação pode gerar interpretações diferentes; e (v) os resultados do trabalho de avaliação são variados em termos de desempenho e decisão.

Martinez (2007a) investigou os determinantes da acurácia das previsões dos analistas de empresas brasileiras no período de 1997 a 2002. Evidenciou que: (i) a acurácia aumenta à medida que o analista passa mais tempo analisando a mesma empresa; (ii) a acurácia é negativamente correlacionada com o tempo de experiência do analista, ou seja, à medida que ele avança na carreira, menor é a sua acurácia; (iii) analistas que trabalham em corretoras maiores são mais acurados do

que aqueles que trabalham em corretoras menores; (iv) quanto mais distante for a data de previsão em relação ao anúncio do resultado, menor é a acurácia; e (v) a acurácia passada explica, em parte, a acurácia corrente.

Martinez (2007b) investigou o otimismo das previsões do consenso dos analistas do mercado de capitais brasileiro, no período de 1995 a 2002. Constatou que: (i) os analistas são otimistas, em média, e persistentes no erro; (ii) que os erros de previsão de um período se correlacionam com os erros de previsão do período seguinte; e (iii) quanto mais se aproxima da data de divulgação dos resultados, a previsão se torna menos viesada, mas continua otimista.

Saito, Villalobos e Benetti (2008) analisaram os erros de projeção dos analistas de investimentos do *sell-side* no mercado brasileiro entre os anos de 2000 e 2004 e constataram que o resultado do ano anterior e a instabilidade dos resultados ano a ano são os principais fatores que influenciam a qualidade das projeções dos analistas.

Martinez (2009a) investigou a relação entre a cobertura dos analistas, erros de previsão e earnings management no Brasil, no período de 1998 a 2004. Concluiu que: (i) as empresas que são cobertas por um maior número de analistas são menos propensas ao gerenciamento de resultados; e (ii) quanto maior for o número de analistas que participam da apuração do consenso, mais acuradas são as previsões do consenso.

Martinez (2009b) investigou as características gerais das projeções dos analistas de empresas brasileiras sob a ótica da acurácia, viés e precisão de suas projeções, no período de 1995 a 2003. Suas principais conclusões foram: (i) os analistas das empresas brasileiras foram otimistas em termos médios e tiveram um

desempenho fraco em termos de precisão e acurácia; (ii) a acurácia das projeções aumenta à medida que aumenta o número de analistas; (iii) a acurácia das projeções diminui à medida que aumenta a dispersão entre as projeções dos analistas; (iv) os analistas apresentam desempenho melhor para empresas maiores.

Utilizando dados do sistema I/B/E/S no período de 2000 a 2008, Dalmácio (2009) fez um estudo sobre influência da adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa sobre a acurácia das previsões dos analistas do mercado de capitais brasileiro, sob a perspectiva da teoria da sinalização. Vários outros trabalhos são derivados deste, dentre eles os que são apresentados a seguir.

Dalmácio, Lopes e Rezende (2010) constataram, sob a ótica da teoria da sinalização, que a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa influencia positivamente a acurácia das previsões individuais dos analistas do mercado brasileiro.

Dalmácio, Lopes e Sarlo Neto (2010) e Dalmácio *et al* (2011) constataram, sob a ótica da teoria da sinalização, que a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa influencia positivamente a acurácia das previsões do consenso dos analistas do mercado de capitais brasileiro.

2.3 CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE NO BRASIL

A convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil ocorreu em duas etapas.

A primeira, que deu início a um processo de convergência parcial das demonstrações financeiras do exercício social de 2008, foi oficializada com a

promulgação da Lei 11.638/07, da Medida Provisória nº 449/08 (posteriormente convertida na Lei 11.941/09), e do pronunciamento técnico CPC 13, este último contendo as orientações necessárias para a adoção inicial da Lei dentro dos moldes internacionais. Nesta etapa, foram implementados os pronunciamentos técnicos, emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, do nº 1 ao 14.

A segunda etapa foi caracterizada pela emissão do CPC 37, que orienta à adoção inicial das normas internacionais de contabilidade. A adoção de todos os Pronunciamentos Contábeis se tornou obrigatória para as demonstrações financeiras consolidadas a partir do exercício social de 2010 (Instrução CVM nº 457/07).

Lima (2010) explica que as práticas contábeis de 2009 foram praticamente as mesmas se comparadas às do exercício anterior, mas a adoção dos CPCs de nº 15 ao 43, obrigatória a partir de 2010, implicou em ajustes no balanço de abertura dado como comparativo ao de 2010, ou seja, ajustes no balanço de 2009.

Dentre as recentes pesquisas realizadas sobre a temática de convergência aos padrões internacionais de contabilidade, estão os trabalhos de Barth, Landsman e Lang (2008) e Lima (2010), que estudaram a relação entre as normas internacionais de contabilidade e a relevância ou qualidade da informação contábil.

Barth, Landsman e Lang (2008) pesquisaram 21 países que adotaram os padrões internacionais de contabilidade entre os anos de 1994 e 2003 para examinar se a convergência está associada a uma maior qualidade da informação contábil. Seus resultados indicaram que: (i) as empresas que aplicam os padrões internacionais de contabilidade possuem uma informação contábil melhor que a das

outras, e que (ii) a qualidade da informação contábil aumenta após a adoção dos padrões internacionais de contabilidade.

Lima (2010) efetuou uma abrangente pesquisa sobre o processo de convergência às IFRS no Brasil, utilizando uma amostra composta pelas empresas que compuseram a carteira teórica do IBOVESPA entre os anos de 1995 e 2009. Seu principal objetivo foi o de investigar a relevância das informações contábeis antes e depois do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. Dentre suas conclusões, observou que, em geral, as demonstrações financeiras em IFRS possuem maior conteúdo informacional.

2.4 SÍNTESE DAS PESQUISAS QUE RELACIONAM OS PADRÕES DE CONTABILIDADE COM OS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS

Durante a revisão de literatura sobre os efeitos da convergência aos padrões internacionais de contabilidade, salvo melhor juízo, não foi encontrado nenhum trabalho recente publicado no Brasil que fizesse uma relação com a acurácia dos analistas do mercado de capitais. Na literatura internacional, destacam-se os trabalhos a seguir.

2.4.1 Ashbaugh e Pincus (2001)

Utilizando os dados da base I/B/E/S sobre as previsões dos analistas para empresas localizadas na Austrália, Canadá, Dinamarca, Finlândia, França, Hong Kong, Japão, Malásia, Noruega, Singapura, Espanha, Suécia e Suíça, os objetivos do trabalho de Ashbaugh e Pincus (2001) foram: (i) investigar se as diferenças entre os padrões de contabilidade adotados em cada país e os padrões internacionais de

contabilidade causam impacto na acurácia dos analistas de empresas não americanas e (ii) investigar se a acurácia dos analistas aumenta após a adoção das IFRS.

Os autores utilizaram três indicadores para capturar as diferenças entre os padrões de contabilidade adotados em cada país, que foram: as diferenças entre as evidenciações requeridas pelo GAAP de cada país e as IFRS (DISCLOSE), as diferenças entre os métodos de mensuração do GAAP de cada país e as IFRS (METHODS), e a combinação entre ambos (IASSET).

Para montar o primeiro indicador (DISCLOSE), os autores compararam 8 itens das IFRS com o GAAP do país de origem da firma analisada. Os itens comparados foram: (i) fornecimento da demonstração dos fluxos de caixa; (ii) divulgação das políticas contábeis; (iii) divulgação dos efeitos das mudanças das políticas contábeis; (iv) divulgação dos efeitos das mudanças nas estimativas contábeis; (v) divulgação dos ajustes de períodos anteriores; (vi) divulgação de eventos subsequentes; (vii) divulgação de transações com partes relacionadas; e (viii) divulgação de informações por segmentos. Cada diferença somava 1 ponto ao indicador.

O segundo indicador (METHODS) foi elaborado com base na comparação entre os métodos de mensuração de quatro elementos: (i) depreciação; (ii) leasing / arrendamento; (iii) pensões; e (iv) pesquisa e desenvolvimento. Cada diferença somava 1 ponto ao indicador.

O terceiro indicador (IASSET) foi calculado pela soma entre o primeiro e o segundo indicadores.

Para testar a hipótese relacionada ao primeiro objetivo, os autores utilizaram o seguinte modelo:

$$FERROR_{it-1} = \alpha + \beta_1 NUM_{it-1} + \beta_2 MVE_{it-1} + \beta_3 X_i + \epsilon_{it-1}$$

Onde:

$it - 1$: ano anterior ao da adoção das IFRS;

$FERROR_{it-1}$: erro de previsão dos analistas, medido pela diferença entre o valor absoluto do lucro por ação realizado e a mediana do lucro por ação previsto pelos analistas (previsão do consenso), dividido pelo preço da ação;

NUM_{it-1} : número de analistas que acompanhavam a firma “ i ” no ano “ $t - 1$ ”;

MVE_{it-1} : o logaritmo natural do valor de mercado da firma “ i ” no dia 31 de dezembro do ano “ $t - 1$ ”, medido em milhares de dólares;

X_i : o valor registrador no indicador IASSET para a firma “ i ”.

A hipótese relacionada ao segundo objetivo foi testada com base no seguinte modelo:

$$CHFERROR_i = \alpha + \beta_1 CHNUM_i + \beta_2 CHMVE_i + \beta_3 CHX_i + \epsilon_i$$

Onde:

$CHFERROR_i$: $FERROR_{it} - FERROR_{it-1}$;

$CHNUM_i$: mudança no número de analistas que acompanhavam a firma “ i ” no ano “ $t + 1$ ” em relação ao ano “ $t - 1$ ”;

$CHMVE_i$: alteração no logaritmo natural do valor de mercado da firma “ i ” no dia 31 de dezembro do ano “ $t + 1$ ” em relação ao dia 31 de dezembro do ano “ $t - 1$ ”, medido em milhares de dólares;

CHX_i : diferença entre as IFRS e o IASSET, ou seja, $CHX_i = 0 - X_i$.

Os autores evidenciaram que os padrões de contabilidade de cada país estão positivamente correlacionados com o valor absoluto dos erros de previsão dos analistas, e que a acurácia dos analistas aumenta após a adoção das IFRS pelas empresas.

2.4.2 Bae, Tan e Welker (2008)

Bae, Tan e Welker (2008) investigaram a relação entre os GAAPs de 49 países e a cobertura e acurácia dos analistas, para testar a hipótese de que os diferentes padrões de contabilidade de cada país geram custos para analistas estrangeiros, dissuadindo-os a não cobrir empresas que divulgam suas informações em um padrão diferente daquele adotado pelo país em que residem.

Os autores desenvolveram duas métricas para encontrar as diferenças existentes entre os GAAPs de cada país baseadas nas IFRS.

A primeira abordagem envolveu a identificação de 21 regras importantes das IFRS, extraídas de estudos anteriores, e a comparação com o estudo realizado por Nobes (2001). Em seguida, os autores construíram uma pontuação para cada país da seguinte maneira: para cada item da lista que apresentava divergência entre o local-GAAP e as IFRS, atribuía-se 1 ponto; e os itens que eram semelhantes não recebiam nenhum ponto. Portanto, o país que teve uma pontuação total igual a zero não apresentava diferença significativa entre o local-GAAP e as IFRS.

Este mesmo procedimento foi feito para levantar as diferenças entre o local-GAAP dos países em pares, ou seja, foi comparado o padrão de contabilidade de um país com o de cada um dos outros países (em pares), e para os casos em que a

pontuação total tenha sido igual a zero, os autores concluíam que não havia diferenças relevantes entre os padrões de contabilidade dos dois países que estavam sendo comparados.

A Tabela 3 apresenta as 21 regras utilizadas pelos autores para o cálculo da pontuação.

TABELA 3: 21 REGRAS IMPORTANTES DA CONTABILIDADE PARA A MENSURAÇÃO DAS DIFERENÇAS ENTRE O LOCAL-GAAP E AS IFRS

Item	IAS	Descrição (companhias que receberam pontuação = 1)
1	IAS 1 (7)	Não requer a apresentação preliminar das mutações do patrimônio líquido
2	IAS 12	Geralmente não é requerido o registro de impostos diferidos
3	IAS 14	Não há exigência de relatório por segmento, ou ela é limitada
4	IAS 17	Não há regras para o registro de operações de arrendamento mercantil ou elas são muito limitadas.
5	IAS 19	Não há regras definidas para o registro de benefícios a empregados, exceto planos de contribuição definidos em alguns casos
6	IAS 19 (52)	Não há regras para o registro de benefícios a empregados, a exceção de pensões.
7	IAS 2	Não requer evidenciação da valoração dos estoques pelo método FIFO quando o método LIFO é usado.
8	IAS 22 (56) IAS 38 (99)	Não exige teste de recuperabilidade (impairment) para goodwill ou outros ativos intangíveis cuja vida útil ultrapasse 20 anos.
9	IAS 24	Não há regras estabelecidas para a divulgação de transações entre partes relacionadas ou elas são muito limitadas.
10	IAS 32 (18, 23)	Não requer que companhias evidenciem seus instrumentos financeiros seguindo o princípio da substância sobre a forma
11	IAS 32 (77)	Não requer a evidenciação do valor justo de ativos e passivos financeiros
12	IAS 35	Não há regras delineando o tratamento de operações descontinuadas
13	IAS 36	Não há regras estabelecidas para a redução ao valor recuperável de ativos de longo prazo (teste de impairment) ou elas exigem a aplicação do teste apenas quando a redução é permanente.
14	IAS 37	Não há regras específicas para lidar com provisões
15	IAS 37 (14)	Permite a divulgação de provisões mesmo quando não há obrigação legal
16	IAS 37 (45)	Não há regras estabelecidas para o desconto de provisões (valor presente)
17	IAS 38 (42)	Permite o registro dos gastos com pesquisa e desenvolvimento no ativo intangível
18	IAS 38 (51)	Permite o registro de alguns outros intangíveis gerados internamente, como a marca, por exemplo.
19	IAS 7	Não exige a publicação da demonstração do fluxo de caixa
21	SIC 12	Não requer a consolidação de entidades com fins especiais

Fonte: Bae, Tan e Weker (2008)

A Tabela 4 relaciona alguns dos países pesquisados pelos autores com suas respectivas pontuações. De acordo com a tabela, o BR-GAAP diferia das IFRS em 11 dos 21 itens avaliados. Na comparação entre BR-GAAP e o US-GAAP, havia uma diferença de 9 dos 21 itens: os itens 3, 4, 5, 12, 13, 17, 19 e 21 eram evidenciados pelos Estados Unidos e não eram pelo Brasil, enquanto o item 8 era evidenciado pelo Brasil e não era pelos Estados Unidos.

TABELA 4: DIFERENÇAS ENTRE O LOCAL-GAAP E AS IFRS EM ALGUNS PAÍSES

País	Item																				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Argentina		1	1	1	1					1	1	1	1		1	1	1	1		1	1
Brasil			1	1	1					1		1	1		1	1	1		1		1
EUA								1		1					1	1					
Espanha	1		1	1			1	1	1	1	1	1	1		1	1	1		1	1	1
França	1			1	1		1	1	1	1		1	1		1	1					1
Hong Kong					1					1	1										
Japão	1			1	1		1					1	1		1	1					1
Luxemburgo	1	1	1	1	1		1	1		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1
Peru					1																
Reino Unido										1											
Singapura																					

Fonte: Bae, Tan e Weker (2008)

Na segunda abordagem, os autores fizeram uma comparação direta entre as 52 seções que compunham as IFRS com o GAAP de cada país. Os resultados estatísticos obtidos com o uso de ambas as abordagens foram equivalentes.

Dentre suas conclusões, os autores encontraram: (i) uma relação negativa entre as pontuações do GAAP de cada país e a acurácia dos analistas e; (ii) uma relação negativa ainda maior em relação à cobertura dos analistas estrangeiros. Esses resultados indicaram que uma maior diferença entre os padrões de contabilidade de diferentes países levou a uma queda na cobertura e na acurácia dos analistas estrangeiros.

2.4.3 Outros trabalhos

Acker, Horton e Tonks (2002) avaliaram o impacto da norma FRS3, do Reino Unido, sobre a acurácia das previsões do LPA pelos analistas. A norma exige que as companhias publiquem um conjunto mais amplo de informações financeiras para auxiliar os usuários a avaliarem o desempenho atual e formarem uma opinião sobre o desempenho futuro das companhias. Concluíram que houve aumento no erro de previsão dos analistas no primeiro ano de adoção da norma, mas o erro inicial diminuiu depois de dois anos da adoção.

Black e Carnes (2006) examinaram a relação entre o viés e a acurácia das previsões dos analistas com fatores que refletiam a competitividade econômica e os sistemas contábeis de 13 países asiáticos. Dentre suas conclusões, observaram que: (i) as previsões dos analistas apresentaram viés pessimista para a maioria das nações pesquisadas, e este pessimismo vinha aumentando; (ii) as previsões dos analistas para as nações que possuíam sistemas contábeis mais reservados apresentavam viés pessimista significativamente maior do que nas de outros países.

Ernstberger e Krotter (2008) investigaram o impacto da adoção de diferentes padrões contábeis na Alemanha sobre a acurácia dos analistas. Concluíram que a acurácia dos analistas é maior quando eles fazem suas estimativas a partir de relatórios em US-GAAP ou IFRS do que a partir de relatórios no padrão contábil Alemão. Observaram, ainda, que a acurácia é menor no ano de adoção do US-GAAP do que nos anos seguintes.

3 METODOLOGIA

3.1 HIPÓTESE

Motivada pelas evidências encontradas na literatura internacional, em especial nas pesquisas realizadas por Ashbaugh e Pincus (2001) e Bae, Tan e Welker (2008), a hipótese deste trabalho é a seguinte:

H1: A acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro aumentou após a adoção das normas internacionais de contabilidade.

3.2 BASE DE DADOS

Os dados utilizados na pesquisa foram extraídos de três fontes: a base de dados internacional I/B/E/S (Institutional Brokers Estimate System) e a base de dados internacional Thomson Financial, ambas disponíveis na plataforma Thomson ONE®, da Thomson Reuters; e as informações disponíveis no Formulário de Referência disponível no sistema Empresas.NET, da CVM. Os dados financeiros foram coletados em moeda brasileira (Reais).

Na base I/B/E/S, foram coletados os seguintes dados: (i) o LPA obtido ao final de cada ano fiscal pelas empresas brasileiras de capital aberto, com ações negociadas nas Bolsas de Valores do país; (ii) a média das previsões do consenso dos analistas para o LPA no final do ano fiscal corrente, que é divulgada mensalmente, mas os dados foram coletados entre os meses de abril e dezembro de cada ano; (iii) a quantidade de analistas que divulgou, em cada mês, sua expectativa para o LPA do final do ano fiscal corrente; e (iv) o desvio padrão dessas previsões mensais. Todos os dados disponíveis entre os anos de 2000 e 2011 foram coletados.

A escolha pela coleta de dados entre os meses de abril e dezembro ocorreu porque a base I/B/E/S registra as previsões dos analistas até o mês anterior ao da divulgação dos resultados que, por força dos artigos 132 e 133 da Lei 6.404/76, deve ser realizada até o final do mês de março de cada ano.

Na base Thomson Financial, foram coletadas as informações de caráter cadastral e financeiro das companhias, a saber: (i) o setor de atuação da empresa, classificado de acordo com o Global Industry Classification Standard (GICS); (ii) a alavancagem da empresa, medida pela divisão entre o total de dívidas e o total de ativos; (iii) o valor de mercado da empresa ao final do ano fiscal; e (iv) o índice price-to-book.

Além das informações acima, que podem ser obtidas no programa “Company Screening”, a plataforma Thomson One® também dispõe de diversos outros dados e notícias mundiais sobre economia e mercado de capitais. No programa “Company Screening”, é possível extrair dados sobre diversas empresas mundiais, distribuídos em 6 bases de dados: Thomson Financial, Datastream, IBES history, First Call, Private Company, Disclosure e Worldscope.

No Formulário de Referência, instituído pela Instrução CVM nº 480/09 e disponível no ambiente Empresas.NET, foram coletados os dados referentes aos países estrangeiros nos quais as ações das empresas brasileiras foram admitidas à negociação.

3.3 AMOSTRA

A amostra inicial da pesquisa era composta por todas as empresas para as quais havia pelo menos um registro de previsão do consenso para o LPA, exclusive

àquelas que reportaram LPA real igual à zero, pela impossibilidade de cálculo do erro de previsão pelo método proposto por este estudo. Todos os dados disponíveis entre os meses de abril e dezembro de cada ano, de 2000 a 2011, foram coletados. Com isso, foram obtidas 1.144 observações.

Após o levantamento das demais variáveis que compõem este estudo, a amostra inicial foi ajustada no sentido de corrigir a ausência de dados de algumas variáveis e a presença de dados discrepantes (*outliers*). Foram considerados discrepantes, e eliminados da amostra, os valores que se encontravam além de três desvios padrão, para mais ou para menos, em relação à média anual de cada variável analisada (critério semelhante ao adotado por Dalmácio (2009)). As observações que apresentaram ausência de dados também foram excluídas da amostra. Após o tratamento dos dados, a amostra do trabalho passou a ser constituída por 1.033 observações, conforme mostra a tabela a seguir:

TABELA 5: AMOSTRA DO TRABALHO

	Nº de observações
Amostra inicial	1.144
Dados discrepantes	96
Ausência de dados	15
Amostra do trabalho	1.033

A Tabela 6 mostra a distribuição da quantidade de observações obtidas em cada ano, e a Tabela 7 mostra o setor de atuação das empresas pesquisadas, classificado de acordo com o *Global Industry Classification Standard* (GICS):

TABELA 6: AMOSTRA POR ANO

Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Empresas	54	51	50	44	56	55	67	117	136	128	139	136	1033
%	5,2	4,9	4,8	4,3	5,4	5,3	6,5	11,3	13,2	12,4	13,5	13,2	100

Nota: Cada empresa contribui com uma observação em cada ano.

TABELA 7: SETORES DE ATUAÇÃO DAS EMPRESAS QUE COMPÕEM A AMOSTRA

Setor	Ano												Total
	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	
Utilidades	13	13	13	11	12	14	16	14	19	19	17	18	179
Industriais	6	7	6	6	11	11	15	20	19	19	25	23	168
Consumo discricionário	11	10	7	4	5	6	9	22	25	19	20	25	163
Finanças	3	3	4	4	5	5	5	19	25	26	28	28	155
Materiais	13	11	12	11	14	13	11	14	14	13	14	14	154
Alimentos e bebidas	4	4	3	4	5	3	5	14	13	15	15	15	100
Tecnologia da informação	1		1				2	5	7	7	6	3	32
Saúde							1	4	6	6	7	7	31
Telecomunicação	2	2	2	2	2	2	2	3	4	3	3	1	28
Energia	1	1	2	2	2	1	1	2	4	1	4	2	23
Total	54	51	50	44	56	55	67	117	136	128	139	136	1.033

Nota: Cada empresa contribui com uma observação em cada ano.

3.4 VARIÁVEL DEPENDENTE: ACURÁCIA DOS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS

Como medida de acurácia das previsões dos analistas, foi adotada a metodologia sugerida no Brasil por Martinez (2004a), em que a acurácia é definida como a média absoluta dos erros de previsão dos analistas, conforme cálculos apresentados a seguir.

Para calcular o erro de previsão dos analistas (ErrPrev), apurou-se a diferença entre o lucro por ação efetivamente obtido pelas empresas (LPA_{real}) e o lucro por ação médio projetado pelos analistas de mercado (LPA_{prev}), e o resultado foi dividido pelo valor absoluto (módulo) do lucro por ação efetivo do período ($|LPA_{real}|$):

$$ErrPrev = \frac{LPA_{real} - LPA_{prev}}{|LPA_{real}|} \quad (1)$$

Os erros de previsão dos analistas foram analisados em termos médios. A média dos erros de previsão (MEP) resulta da divisão do total dos erros de previsão pelo número de erros de previsão (n):

$$MEP = \left(\frac{1}{n}\right) \times \sum_{i=1}^n ErrPrev \quad (2)$$

A MEP foi utilizada para apurar o viés das previsões dos analistas. Quando MEP é negativa, significa que, em média, os resultados realizados foram maiores 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. Como a amostra do trabalho é constituída por observações anuais, o número de observações (n) se referiu à quantidade de meses para os quais havia dados disponíveis em cada ano.

$$MEPA = \left(\frac{1}{n}\right) \times \sum_{i=1}^n |ErrPrev| \quad (3)$$

A métrica do erro de previsão adotada por Ashbaugh e Pincus (2001) difere da métrica adotada neste estudo em dois aspectos: (i) os autores utilizaram a mediana do lucro por ação projetado pelos analistas, e não de média e; (ii) o denominador da equação foi o preço da ação (assim como no trabalho de Bae, Tan e Welker (2008)), e não o lucro por ação obtido pela empresa analisada. A opção pela média, e não pela mediana, está em linha com Martinez (2004a, p. 68), pois a média “reflete com mais precisão a magnitude das estimativas e não, tão somente, o número destas”. Da mesma forma, o preço não foi adotado como denominador na

equação pois, de acordo com Martinez (2004a, p. 67), “entende-se que os preços trariam, na análise, distorções, pois os erros de previsão passariam a ser mensurados em termos de um fator sobre os quais os analistas não possuem controle”.

Com o intuito de facilitar a interpretação dos resultados das regressões, foi criada a variável ACUR, como resultado da multiplicação da variável MEPA por (-1):

$$ACUR = (-1) \times MEPA \quad (4)$$

Desta maneira, quanto maior ou mais próximo de zero for o resultado de ACUR, maior a acurácia dos analistas (DALMÁCIO, 2009).

3.5 VARIÁVEIS INDEPENDENTES: PADRÕES CONTÁBEIS UTILIZADOS PELAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

3.5.1 Variável IFRSdif

A variável IFRSdif contém uma pontuação que busca medir as diferenças entre as IFRS e os padrões contábeis para os quais as companhias brasileiras eram incentivadas a elaborar suas demonstrações financeiras. A pontuação do GAAP de cada país, apurada por Bae, Tan e Welker (2008), está disponível na Tabela 4.

A atribuição da pontuação da variável em cada ano seguiu os seguintes critérios:

(i) Para as empresas que negociavam suas ações exclusivamente nas Bolsas de Valores brasileiras, a pontuação da variável IFRSdif assumiu o valor proposto por Bae, Tan e Welker (2008) até o ano 2007. No ano 2008, quando ocorreu a convergência parcial às IFRS, a variável foi atualizada com base no trabalho realizado pela Ernest & Young (2009).

(ii) Para as empresas que possuíam ações negociadas nas Bolsas de Valores Europeias, a adoção das IFRS foi considerada a partir do ano de 2008, quando aqueles países tornaram obrigatória a publicação das demonstrações financeiras nos padrões internacionais de contabilidade pelas empresas estrangeiras (DELOITTE, 2011).

(iii) Para as empresas que publicaram voluntariamente suas demonstrações financeiras nos padrões internacionais de contabilidade antes de se tornar uma obrigação legal, a pontuação da variável IFRSdif foi ajustada para zero a partir do ano da adoção. A relação de empresas que se enquadraram neste item está disponível no Apêndice A.

(iv) A partir de 2010, quando a adoção das IFRS se tornou obrigatória, a pontuação da variável IFRSdif foi ajustada para zero para todas as empresas.

A Tabela 8 contém o exemplo de duas companhias que emitiam ações em outros países. A lista completa está disponível no Apêndice B.

TABELA 8: EXEMPLO DE EMPRESAS LISTADAS EM BOLSAS ESTRANGEIRAS

Empresa	País	Início
Petrobrás S.A.	Estados Unidos	2000
	Espanha	2002
	Argentina	2006
Vale S.A.	Estados Unidos	2000
	França	2008
	Hong Kong	2010

Fonte: Formulário de Referência (CVM)

A Petrobrás S.A., por exemplo, começou a negociar ações nos Estados Unidos no ano 2000, na Espanha em 2002 e na Argentina em 2006. Entre os anos de 2000 e 2008, foi atribuída a pontuação dos Estados Unidos à variável IFRSdif, pois era aquele o país que possuía a menor pontuação. A variável IFRSdif refletiu a adoção das IFRS a partir de 2008, quando a Europa tornou obrigatória a publicação

das demonstrações financeiras de empresas estrangeiras nos padrões internacionais de contabilidade.

3.5.2 Variáveis alternativas

Como alternativa ao uso da variável IFRSdif, cinco outras variáveis independentes foram criadas:

(i) BR-USGAAP: variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 quando a empresa começou a negociar suas ações nas Bolsas de Valores americanas e a publicar suas demonstrações financeiras também em US-GAAP (programas de ADR níveis 2, 3 e 144/A. O programa de ADR nível 1 não exige a publicação das demonstrações financeiras em US-GAAP). O objetivo desta variável foi o de verificar o impacto da adoção das US-GAAP sobre a acurácia dos analistas, antes da adoção das IFRS;

(ii) US-IFRS: variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 quando empresas que divulgavam suas demonstrações financeiras em US-GAAP passam a publicá-las de acordo com as normas internacionais de contabilidade. O objetivo desta variável foi o de verificar o impacto da adoção das IFRS sobre a acurácia dos analistas quando estes dispunham de informações em US-GAAP;

(iii) BR-HIBR: variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 quando ocorreu a convergência parcial às IFRS (anos de 2008 e 2009), para aquelas companhias que publicavam suas demonstrações financeiras exclusivamente em BR-GAAP.

(iv) BR-IFRS: variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 quando as companhias, que publicavam suas demonstrações contábeis no modelo híbrido ou no modelo BR-GAAP, passaram a adotar integralmente as IFRS.

(v) difBRGAAP: variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 quando as companhias passam a adotar um padrão contábil diferente do BRGAAP, e mais próximo das IFRS.

3.6 VARIÁVEIS DE CONTROLE

Baseando-se em estudos anteriores, foram incluídas diversas variáveis de controle nas regressões. A variável NUM representa o número médio de analistas que acompanharam a empresa em cada ano. Ashbaugh e Pincus (2001) mostraram que a acurácia dos analistas aumenta na medida em que há maior quantidade de analistas cobrindo a empresa. Martinez (2004a) afirma que há aumento de volume de informações sobre a firma quando uma quantidade maior de analistas a acompanha, reduzindo, assim, a dispersão das estimativas e melhorando a qualidade do estimador do consenso.

Os estudos de Ashbaugh e Pincus (2001), Bae, Tan e Welker (2008) e Ernstberger e Krotter (2008) mostraram que a acurácia dos analistas tende a ser maior para empresas maiores. Por isso, foi incluída a variável logVM, que representa o logaritmo natural do valor de mercado da empresa ao final de cada ano. Possíveis explicações para esta relação podem residir no fato de que as companhias maiores são incentivadas a serem mais informativas do que as menores, e que o tamanho pode figurar como uma proxy para alguns fatores específicos da empresa, como os incentivos à administração (ERNSTBERGER e KROTTER, 2008).

Martinez (2004a) encontrou evidências de que a acurácia dos analistas aumenta quando elaboram suas previsões para empresas com maior índice *price-to-book*. Foi incluída, portanto, a variável PTB, que se refere a relação entre o valor de mercado da empresa e seu valor patrimonial (índice *price-to-book*).

A variável PREJU foi incluída para controlar a influência da divulgação de resultados negativos sobre a acurácia dos analistas. Trata-se de uma variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 (um) quando a empresa reportou prejuízo no final do ano fiscal e 0 (zero) quando divulgou lucro. Martinez (2004a), por exemplo, mostrou que a acurácia dos analistas diminui quando a empresa reporta prejuízo. Uma possível razão, segundo Ernstberger e Krotter (2008), é que o gerenciamento de resultados pode ser maior em anos cujo prejuízo é esperado, gerando um resultado contábil ainda pior do que ele poderia ter sido.

Martinez (2004a) mostrou que a acurácia dos analistas diminui quando a dispersão das estimativas individuais aumenta, pois maior é a incerteza sobre os resultados previstos. Para controlar este efeito, foi acrescentada a variável DP, que representa o desvio padrão médio das previsões dos analistas.

Martinez (2004a) também mostrou que a acurácia dos analistas é maior quando o viés de previsão é otimista, ou seja, quando os resultados projetados pelos analistas são, em média, maiores do que os resultados reais obtidos pelas empresas. Para controlar o efeito do viés de previsão otimista, foi incluída a variável Vprev, que se trata de uma variável binária (*dummy*) que assumiu valor igual a 1 (um) quando o viés de previsão foi otimista e 0 (zero) quando foi pessimista.

Evidências encontradas por Dalmácio (2009) indicaram que a acurácia dos analistas diminui ao acompanhar empresas com resultados mais voláteis. Para

controlar o efeito da volatilidade dos resultados, foi incluída a variável DPes, que se refere ao desvio padrão do LPA divulgado no ano fiscal corrente mais os 4 (quatro) anos anteriores.

Black e Carnes (2006) encontraram evidências de que firmas com maior alavancagem, medida pela divisão entre o total de dívidas e o total de ativos, apresentam maior volatilidade nos lucros, causando maior volatilidade na acurácia dos analistas. Portanto, foi acrescentada a variável DA como medida de alavancagem da empresa.

Em seu trabalho, Ernstberger e Krotter (2008) verificaram a acurácia dos analistas era menor no ano em que empresas Alemãs adotavam as normas contábeis americanas (US-GAAP) do que nos outros anos. De acordo com Markov e Tamayo (2006), os analistas melhoram suas previsões após um processo de aprendizagem racional a respeito dos parâmetros que influenciam na geração de resultados das companhias. Por isso, este trabalho incluiu a variável binária APR, com o objetivo de controlar o efeito do período de aprendizagem dos analistas sobre um novo padrão contábil. A variável APR assumiu valor igual a 1 (um) nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão contábil que fosse mais próximo das IFRS, e 0 (zero) nos demais anos.

Este trabalho também inclui um conjunto de variáveis binárias (*dummies*), denominadas Dano, com o objetivo de capturar as particularidades de cada ano, em linha com os achados de Dalmácio (2009). As variáveis assumiram valor igual a 1 (um) para determinado ano e 0 (zero) para outros anos.

Por fim, foi incluída a variável binária (*dummy*) EXT para controlar os dados cuja média absoluta dos erros de previsão se encontrava numa extremidade

superior a 4 vezes o LPA realizado. A variável EXT assumiu valor igual a 1 (um) quando a média absoluta era superior a 4, e 0 (zero) nos demais casos.

3.7 MODELO GERAL

Para testar a hipótese H1, ou seja, se a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro aumentou após a adoção das IFRS, foi utilizada a seguinte equação em regressões de efeitos fixos com o uso de dados em painel:

$$ACUR_{i,t} = \beta_i + \beta_1 VI_{i,t} + \sum_n^z \omega_n VC_{i,t}^n + e_{i,t} \quad (5)$$

Onde:

$ACUR_{i,t}$ = acurácia da previsão do consenso dos analistas para a empresa “i” no ano “t”;

$VI_{i,t}$ = variável independente para a empresa “i” no ano “t”, que pode ser:

- IFRSdif: diferenças entre o padrão contábil adotado pela companhia e as IFRS;
- BR-USGAAP: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a companhia passa a publicar suas demonstrações financeiras também em US-GAAP;
- US-IFRS: *dummy* que assume valor igual a 1 quando companhias que publicavam em US-GAAP passam a divulgar suas demonstrações financeiras também em IFRS;
- BR-HIBR: *dummy* que assume valor igual a 1 nos anos de 2008 e

2009, que foram os anos em que ocorreu o processo de convergência parcial às IFRS;

- BR-IFRS: *dummy* que assume valor igual a 1 quando ocorre a convergência total às IFRS, para as empresas que antes publicavam suas demonstrações financeiras apenas em BR-GAAP;

- difBRGAAP: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa passa a publicar suas demonstrações contábeis em outro padrão contábil mais próximo das IFRS do que o BR-GAAP, mesmo que continue publicando em BR-GAAP;

$VC_{i,t}^n$ = variável de controle “n” para a empresa “i” no ano “t”, de um total de “z” variáveis de controle. As variáveis de controle podem ser:

- NUM: quantidade média de analistas que cobriram a empresa;

- DP: desvio padrão médio das estimativas dos analistas;

- DA: medida de alavancagem financeira obtida pela divisão entre o total de dívidas e o total de ativos;

- logVM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa, como métrica para o tamanho da empresa;

- PTB: índice *price-to-book*;

- PREJU: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa obtém prejuízo;

- Vprev: *dummy* que assume valor igual a 1 quando o viés de previsão dos analistas é otimista;

- DPRes: desvio padrão dos resultados divulgados no ano corrente mais os quatro anos anteriores, como medida de volatilidade;
- Dano: conjunto de variáveis binárias que tentam captar as particularidades de cada ano;
- APR: dummy que assume valor igual a 1 nos dois primeiros anos de divulgação das demonstrações financeiras num novo padrão contábil, como medida de aprendizagem;
- EXT: dummy que assume valor igual a 1 quando a média absoluta dos erros de previsão dos analistas é superior a 4.

$e_{i,t}$ = erro aleatório para a empresa “i” no ano “t”.

Convergindo com os resultados obtidos por Ashbaugh e Pincus (2001) e Bae, Tan e Welker (2008), os seguintes resultados são esperados com este modelo:

(i) Uma inclinação negativa e estatisticamente significativa da variável IFRSdif, indicando que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção de padrões de contabilidade que mais se aproximavam das IFRS;

(ii) Uma inclinação positiva e estatisticamente significativa para a variável BR-USGAAP, indicando que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção das US-GAAP antes da adoção das IFRS, que em geral possuíam menos diferenças em relação às IFRS do que as BR-GAAP;

(iii) Uma inclinação positiva e estatisticamente significativa para as variáveis BR-HIBR e BR-IFRS, indicando que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção parcial ou integral das IFRS;

(iv) Uma inclinação positiva e estatisticamente significativa para a variável difBRGAAP, indicando que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção de um padrão contábil diferente do BRGAAP e mais próximo das IFRS.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

A Tabela 9 apresenta a estatística descritiva das principais variáveis mencionadas na metodologia (as variáveis binárias não foram apresentadas), baseada nos dados coletados em suas respectivas fontes:

TABELA 9: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ACUR	-0,740	1,314	-13,585	0
IFRSdif	5,495	4,492	0	11
NUM	5,707	4,344	1	22,11
DP	0,212	1,570	0	35,38
DA	28,474	16,620	0	77,16
logVM	3,437	0,712	0,888	5,403
PTB	2,463	2,776	-12,98	27,13
DPres	0,801	1,400	0	22,323

Pela análise da variável ACUR, pode-se observar que, em média, há uma diferença significativa entre o LPA previsto pelos analistas e o LPA efetivamente obtido pelas empresas. Para compreender se essa diferença provém de previsões otimistas ou pessimistas, foi calculada a média dos erros de previsão dos analistas (MEP) durante cada um dos anos pesquisados. Os resultados obtidos estão disponíveis na Tabela 10.

Convergindo com os resultados obtidos em estudos anteriores, como o de Martinez (2004a) e Dalmácio (2009), a tabela mostra que predominou o otimismo nas previsões dos analistas, ou seja, o lucro por ação projetado foi, em média, superior ao lucro real obtido pelas empresas.

TABELA 10: VIÉS DAS PREVISÕES DOS ANALISTAS

Ano	ACUR	MEP	Viés
2000	-0,911	-0,193	Otimista
2001	-1,269	-1,022	Otimista
2002	-0,852	-0,586	Otimista
2003	-0,495	-0,049	Otimista
2004	-0,477	-0,038	Otimista
2005	-0,348	-0,163	Otimista
2006	-0,709	-0,607	Otimista
2007	-0,747	-0,591	Otimista
2008	-0,928	-0,795	Otimista
2009	-0,836	-0,548	Otimista
2010	-0,485	-0,047	Otimista
2011	-0,770	-0,594	Otimista

A Tabela 11 apresenta a estatística descritiva de algumas variáveis selecionadas, distribuída em quatro grupos: (i) empresas que publicavam suas demonstrações financeiras em BR-GAAP; (ii) empresas que publicavam, ou passaram a publicar, suas demonstrações financeiras em US-GAAP; (iii) empresas que publicavam suas demonstrações financeiras em US-GAAP e passaram a publicar em IFRS; (iv) empresas que publicavam suas demonstrações financeiras em BR-GAAP e passaram a publicar, parcial ou totalmente, em IFRS:

TABELA 11: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DE VARIÁVEIS SELECIONADAS

Variável	(i)		(ii)		(iii)		(iv)	
	Média	Desv. Padrão	Média	Desv. Padrão	Média	Desv. Padrão	Média	Desv. Padrão
ACUR	-0,821	1,406	-0,679	1,168	-0,547	0,768	-0,644	1,291
MEP	-0,545	1,487	-0,448	1,250	-0,314	0,885	-0,329	1,396
NUM	4,337	3,693	8,258	5,056	8,859	3,920	6,364	3,999
logVM	3,172	0,662	3,923	0,648	4,240	0,604	3,520	0,522
Núm. Obs.	564		162		63		244	

A tabela mostra que, em média: (i) a cobertura e a acurácia dos analistas que acompanhavam as empresas que divulgavam suas demonstrações financeiras em BR-GAAP era menor do que a média da amostra (vide Tabela 9); (ii) as empresas que publicavam ou passaram a publicar suas demonstrações em US-GAAP eram

maiores que as empresas que publicavam em BR-GAAP e apresentaram maior acurácia e cobertura dos analistas; (iii) a acurácia e cobertura dos analistas aumentou quando as empresas que publicavam suas demonstrações em US-GAAP adotaram as IFRS; e (iv) a acurácia e cobertura dos analistas aumentou quando as empresas que publicavam suas demonstrações em BR-GAAP adotaram as IFRS. Observa-se, ainda, que prevalece o otimismo dos analistas ($MEP < 0$) em todos os grupos.

4.2 CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS

Por meio do uso dos coeficientes de correlação de *Pearson*, cujos resultados e níveis de significância podem ser observados no Apêndice C, foi possível obter alguns indícios preliminares das relações existentes entre as variáveis que compõem este estudo.

De acordo com a tabela disponível no Apêndice C, as relações entre a variável ACUR e as variáveis IFRSdif, BR-USGAAP, US-IFRS e BR-IFRS não se mostraram estatisticamente significantes, indicando que as alterações nos padrões de contabilidade não influenciaram na acurácia dos analistas. Ao contrário do que se esperava, o modelo mostra um coeficiente negativo e significativo da variável BR-HIBR (-0,070), indicando que a convergência parcial às IFRS provocou queda na acurácia.

Observa-se uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis ACUR e NUM (0,138), logVM (0,208) e PTB (0,113), e negativa das variáveis DP (-0,283), DA (-0,100), PREJU (-0,461), Vprev (-0,261) e DPres (-0,068), corroborando com resultados obtidos em estudos anteriores.

A correlação negativa e estatisticamente significativa entre as variáveis NUM e IFRSdif (-0,267) mostra que a cobertura dos analistas aumentava na medida em que diminuía as diferenças entre os padrões de contabilidade e às IFRS. Conclusão semelhante foi obtida por Bae, Tan e Welker (2008).

A variável NUM apresentou uma correlação positiva e estatisticamente significativa com as variáveis BR-USGAAP (0,253), US-IFRS (0,185) e BR-IFRS (0,084), mostrando, mais uma vez, que o número de analistas aumentou na medida em que as empresas passaram a publicar suas demonstrações financeiras em padrões contábeis mais próximos das IFRS. Por outro lado, a correlação com a variável BR-HIBR se apresentou negativo (-0,139) e estatisticamente significativa, indicando que houve queda na cobertura dos analistas durante o processo de convergência parcial às IFRS.

O coeficiente da variável EXT se apresentou positivo e estatisticamente significativo com as variáveis DP (0,024) e PREJU (0,241), e negativo e estatisticamente significativo com a variável logVM (-0,091), indicando que as observações cuja média absoluta dos erros de previsão eram superiores a 4 vezes o LPA obtido se concentraram em companhias menores, que reportaram prejuízo e cujas previsões se mostraram dispersas.

Os coeficientes de correlação também mostraram que: (i) os analistas estavam mais inclinados a cobrirem empresas maiores, dada a correlação positiva e estatisticamente significativa das variáveis logVM e NUM (0,532); (ii) empresas maiores estavam mais propensas a emitir ações nos Estados Unidos, dada a correlação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis logVM e BR-USGAAP (0,294).

4.3 RELAÇÃO ENTRE A ADOÇÃO DE PADRÕES INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE E A ACURÁCIA DOS ANALISTAS

Primeiramente, a variável IFRSdif foi utilizada como variável independente no modelo geral para verificar a relação entre a acurácia dos analistas e as diferenças entre as IFRS e os padrões contábeis adotados pelas empresas brasileiras. Os resultados da regressão estão disponíveis na Tabela 12.

TABELA 12: RESULTADOS DA REGRESSÃO DO MODELO GERAL UTILIZANDO A VARIÁVEL INDEPENDENTE IFRSDIF

VARIÁVEL	SINAL ESPERADO	$ACUR_{i,t} = \beta_i + \beta_1 VI_{i,t} + \sum_n^z \omega_n VC_{i,t}^n + e_{i,t}$		
		β	Desvio padrão	p-Value
β_i	+ / -	-0,7603	0,4870	0,119
IFRSdif	-	-0,0299	0,0180	0,098
NUM	+	0,0194	0,0097	0,046
DP	-	-0,0644	0,1590	0,000
DA	-	0,0001	0,0025	0,962
logVM	+	0,1385	0,1316	0,293
PTB	+	-0,0114	0,0150	0,451
PREJU	-	-1,0062	0,0960	0,000
Vprev	+	-0,2833	0,0494	0,000
DPres	-	0,0313	0,0322	0,331
APR	-	-0,1664	0,0922	0,072
EXT	-	-5,0020	0,1453	0,000
Dano	+ / -	-	-	Sim
Observações		1.033	-	-
Estat. F		89,40	-	0,0000
R ² ajustado		0,7070	-	-

Notas: Para a variável binária Dano, "sim" significa que em pelo menos um ano o resultado foi significativo. ACUR: acurácia da previsão dos analistas; IFRSdif: diferenças entre as IFRS e os padrões contábeis para os quais as companhias brasileiras eram incentivadas a elaborar suas demonstrações financeiras; NUM: quantidade média de analistas que acompanharam a empresa; DP: desvio padrão médio das previsões dos analistas; DA: total de dívidas dividido pelo total de ativos, como medida de alavancagem; logVM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa, como proxy para o tamanho dela; PTB: índice *price-to-book*; PREJU: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa reporta prejuízo no final do ano; Vprev: *dummy* que assume valor igual a 1 quando o viés de previsão é otimista; DPres: desvio padrão do LPA real do ano corrente mais os 4 anos anteriores; APR: *dummy* que assume valor igual a 1 nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão contábil; EXT: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a média absoluta dos erros de previsão é maior que 4 vezes o lucro obtido.

Os resultados da Tabela 12 mostram indícios, ao nível de 10%, da relação negativa entre as variáveis IFRSdif e ACUR, indicando que a acurácia dos analistas pode ter aumentado (se aproximado de zero, pois tem sinal negativo) na medida em que diminuíram as diferenças entre o padrão contábil utilizado pela companhia e as IFRS. Tal constatação confirma a hipótese de que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção das IFRS, convergindo com as conclusões obtidas por Ashbaugh e Pincus (2001) e Bae, Tan e Welker (2008).

Ao analisar as variáveis de controle, pôde-se observar que as seguintes evidências corroboram com os resultados obtidos em estudos anteriores: (i) quanto maior a quantidade média de analistas que cobriam a empresa (NUM), maior a acurácia (ASBAUGH E PINCUS, 2001); (ii) a acurácia dos analistas aumenta quando a dispersão das estimativas (DP) diminui (MARTINEZ, 2004a); e (iii) a acurácia foi menor para as empresas que reportaram prejuízo (PREJU) no final do exercício social (MARTINEZ, 2004a).

Contrariando as evidências encontradas por Martinez (2004a) e convergindo com os obtidos por Dalmácio (2009), a acurácia dos analistas diminuiu diante do viés de previsão otimista (Vprev).

Os resultados das variáveis de alavancagem (DA), tamanho da empresa (logVM), índice *price-to-book* (PTB) e do desvio padrão dos resultados (DPres) não se mostraram estatisticamente significantes.

A variável indicativa do período de aprendizagem (APR) mostrou que, em média, os analistas tiveram uma queda na acurácia nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão de contabilidade.

Foram considerados como período de aprendizagem os dois primeiros anos para os quais existiam informações publicadas pelas empresas em um padrão de contabilidade diferente do BR-GAAP, ou seja: (i) quando empresas brasileiras também passaram a divulgar suas informações em US-GAAP; (ii) quando as empresas brasileiras que publicavam suas demonstrações em BR-GAAP fizeram a convergência parcial às IFRS; e (iii) quando as empresas brasileiras fizeram a adoção integral das IFRS.

A média aritmética da acurácia dos analistas sugere que há queda na acurácia nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão de contabilidade, como pode ser observado na Tabela 13.

TABELA 13: RELAÇÃO ENTRE A ACURÁCIA MÉDIA DOS ANALISTAS E O TEMPO DE DIVULGAÇÃO NUM PADRÃO CONTÁBIL DIFERENTE DO BR-GAAP

Ano	Tempo de divulgação num padrão contábil diferente do BR-GAAP				
	1 ano	2 anos	3 anos	4 anos	Mais que 5 anos
2000 à 2007	-0,807	-1,217	-0,702	-0,672	-0,666
2008 à 2011	-0,693	-0,836	-0,569	-0,713	-0,717
ACUR Média	-0,716	-0,887	-0,638	-0,688	-0,669

A Tabela 14 apresenta a acurácia média (ACUR) dos analistas no período de aprendizagem (APR = 1) e fora dele (APR = 0) nos seguintes cenários: (i) quando empresas brasileiras passaram a publicar suas demonstrações financeiras em US-GAAP; (ii) quando empresas brasileiras que publicavam suas demonstrações financeiras em US-GAAP passaram a também divulga-las em IFRS; (iii) quando empresas brasileiras que publicavam suas demonstrações financeiras em BR-GAAP passaram a divulga-las, parcial ou totalmente, em IFRS.

TABELA 14: DESCRIÇÃO DA ACURÁCIA DOS ANALISTAS NO PERÍODO DE APRENDIZAGEM E FORA DELE

APR	ACUR em (i)		ACUR em (ii)		ACUR em (iii)	
	Média	Desv. Padrão	Média	Desv. Padrão	Média	Desv. Padrão
0	-0,629	1,189	-0,664	0,907	-0,404	0,508
1	-0,848	1,095	-0,501	0,710	-0,657	1,320
Núm. Obs.	162		63		244	

A variável EXT controlou as observações cuja média absoluta dos erros de previsão era superior a 4 vezes o valor do lucro obtido pela empresa. Da amostra da pesquisa, 33 observações foram controladas por ela, distribuídas de acordo com a Tabela 15. Os coeficientes de correlação de *Pearson* (Apêndice C) mostraram que tal fenômeno predominou em companhias menores, que reportaram prejuízo no final do ano e cujas previsões dos analistas se mostraram dispersas.

TABELA 15: OBSERVAÇÕES CONTROLADAS PELA VARIÁVEL EXT

Ano	Média da ACUR	Desvio padrão da ACUR	Número de Observações
2000	-5,12	0,98	4
2001	-9,09	3,11	4
2002	-4,8	-	1
2003	-	-	-
2004	-5,04	-	1
2005	-	-	-
2006	-4,64	-	1
2007	-4,86	0,5	4
2008	-6,72	0,08	3
2009	-7,55	2,57	6
2010	-5,9	1,47	4
2011	-6,52	1,18	5
Total	-6,44	2,09	33

Um segundo teste foi realizado com o modelo geral, desta vez utilizando as variáveis independentes alternativas BR-USGAAP, US-IFRS, BR-HIBR e BR-IFRS. O objetivo deste teste foi o de verificar a relação entre a acurácia dos analistas e cada um dos padrões de contabilidade que foram adotados pelas empresas

brasileiras durante o período do estudo. Os resultados do teste estão disponíveis na Tabela 16.

TABELA 16: RESULTADOS DA REGRESSÃO DO MODELO GERAL UTILIZANDO AS VARIÁVEIS INDEPENDENTES BR-USGAAP, US-IFRS, BR-HIBR E BR-IFRS

VARIÁVEL	SINAL ESPERADO	$ACUR_{i,t} = \beta_i + \beta_1 VI_{i,t} + \sum_n^z \omega_n VC_{i,t}^n + e_{i,t}$		
		β	Desvio padrão	p-Value
β_i	+ / -	-1,1460	0,3837	0,003
BR-USGAAP	+	0,1974	0,2106	0,349
US-IFRS	N/D	0,4775	0,3431	0,165
BR-HIBR	+	0,4525	0,2042	0,027
BR-IFRS	+	0,5210	0,2691	0,053
NUM	+	0,0191	0,0098	0,052
DP	-	-0,0629	0,0159	0,000
DA	-	0,0004	0,0025	0,870
logVM	+	0,1624	0,1329	0,222
PTB	+	-0,0115	0,0152	0,449
PREJU	-	-1,0150	0,0964	0,000
Vprev	+	-0,2832	0,0496	0,000
DPres	-	0,0290	0,0323	0,370
APR	-	-0,2468	0,1080	0,022
EXT	-	-4,9970	0,1454	0,000
Dano	+ / -	-	-	Sim
Observações		1.033	-	-
Estat. F		78,74	-	0,0000
R ² ajustado		0,7080	-	-

Notas: Para a variável binária Dano, "sim" significa que em pelo menos um ano o resultado foi significativo. ACUR: acurácia da previsão dos analistas; BR-USGAAP: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa começa a divulgar suas demonstrações financeiras também em US-GAAP; US-IFRS: *dummy* que assume valor igual a 1 quando empresas que divulgavam suas demonstrações em US-GAAP passam a publicá-las em IFRS; BR-HIBR: *dummy* que assume valor igual a 1 quando as empresas que publicavam em BR-GAAP adotaram parcialmente as IFRS; BR-IFRS: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a companhia, que publicava suas demonstrações financeiras no modelo híbrido ou em BR-GAAP, passa a divulgá-las em IFRS; NUM: quantidade média de analistas que acompanharam a empresa; DP: desvio padrão médio das previsões dos analistas; DA: total de dívidas dividido pelo total de ativos, como medida de alavancagem; logVM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa, como proxy para o tamanho dela; PTB: índice *price-to-book*; PREJU: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa reporta prejuízo no final do ano; Vprev: *dummy* que assume valor igual a 1 quando o viés de previsão é otimista; DPres: desvio padrão do LPA real do ano corrente mais os 4 anos anteriores; APR: *dummy* que assume valor igual a 1 nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão contábil; EXT: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a média absoluta dos erros de previsão é maior que 4 vezes o lucro obtido.

Os resultados apresentados na Tabela 16 sugerem que o impacto positivo sobre a acurácia dos analistas pôde ser sentido desde a convergência parcial até a adoção integral das IFRS, dada a relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável ACUR e as variáveis BR-HIBR e BR-IFRS. Esta relação confirma, novamente, a hipótese de que a acurácia dos analistas tenha aumentado após a adoção das IFRS.

Como era esperado, a relação entre as variáveis ACUR e US-IFRS não se mostrou estatisticamente significativa, indicando a adoção das IFRS pelas empresas que já disponibilizavam suas demonstrações contábeis em US-GAAP não alterou a acurácia dos analistas. Acredita-se que os dois padrões contábeis, US-GAAP e IFRS, apresentavam poucas diferenças entre si ou elas eram insignificantes (LEUZ, 2003).

Ao contrário do que se esperava, a relação entre as variáveis ACUR e BR-USGAAP não se mostrou estatisticamente significativa. Uma possível explicação para isto reside no fato de que o valor atribuído a variável BR-USGAAP foi zero quando ocorreu a adoção integral das IFRS, período em que também foi possível observar melhoria na acurácia dos analistas.

O modelo geral também foi submetido a um terceiro teste, utilizando a variável independente alternativa difBRGAAP. O objetivo deste teste foi o de verificar a relação entre a acurácia dos analistas e a adoção de padrões de contabilidade diferentes do BR-GAAP que foram adotados pelas empresas brasileiras. Os resultados do teste estão disponíveis na Tabela 17.

TABELA 17: RESULTADOS DA REGRESSÃO DO MODELO GERAL UTILIZANDO A VARIÁVEL INDEPENDENTE DIFBRGAAP

VARIÁVEL	SINAL ESPERADO	$ACUR_{i,t} = \beta_i + \beta_1 VI_{i,t} + \sum_n^z \omega_n VC_{i,t}^n + e_{i,t}$		
		β	Desvio padrão	p-Value
β_i	+ / -	-1,0168	0,4994	0,042
difBRGAAP	-	0,2190	0,1231	0,076
NUM	+	0,0179	0,0097	0,066
DP	-	-0,0650	0,0159	0,000
DA	-	0,0000	0,0025	0,990
logVM	+	0,1537	0,1321	0,245
PTB	+	-0,0121	0,0151	0,423
PREJU	-	-1,0048	0,0960	0,000
Vprev	+	-0,2860	0,0494	0,000
DPres	-	0,0310	0,0322	0,335
APR	-	-0,1604	0,0882	0,069
EXT	-	-5,0032	0,1453	0,000
Dano	+ / -	-	-	Não
Observações		1.033	-	-
Estat. F		89,46	-	0,0000
R ² ajustado		0,7072	-	-

Notas: Para a variável binária Dano, "sim" significa que em pelo menos um ano o resultado foi significativo. ACUR: acurácia da previsão dos analistas; difBRGAAP: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa começa a divulgar suas demonstrações financeiras num padrão diferente do BRGAAP, e mais próximo das IFRS; NUM: quantidade média de analistas que acompanharam a empresa; DP: desvio padrão médio das previsões dos analistas; DA: total de dívidas dividido pelo total de ativos, como medida de alavancagem; logVM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa, como proxy para o tamanho dela; PTB: índice *price-to-book*; PREJU: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa reporta prejuízo no final do ano; Vprev: *dummy* que assume valor igual a 1 quando o viés de previsão é otimista; DPres: desvio padrão do LPA real do ano corrente mais os 4 anos anteriores; APR: *dummy* que assume valor igual a 1 nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão contábil; EXT: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a média absoluta dos erros de previsão é maior que 4 vezes o lucro obtido.

Os resultados da Tabela 17 mostram indícios, ao nível de 10%, da relação positiva entre a acurácia dos analistas e a adoção do US-GAAP ou das IFRS, confirmando, novamente, a hipótese de que a acurácia dos analistas tenha aumentado com a adoção das IFRS.

Este mesmo teste foi realizado no período que antecedeu o processo de convergência parcial às IFRS, ou seja, com dados anteriores ao ano de 2008. O objetivo foi o de verificar a relação entre a acurácia dos analistas e a adoção de padrões de contabilidade diferentes do BR-GAAP antes do processo convergência

parcial, que eram, predominantemente, US-GAAP. Os resultados do teste estão disponíveis na Tabela 18.

TABELA 18: RESULTADOS DA REGRESSÃO DO MODELO GERAL UTILIZANDO A VARIÁVEL INDEPENDENTE DIFBRGAAP, COM DADOS ANTERIORES AO PROCESSO DE CONVERGÊNCIA PARCIAL ÀS IFRS

VARIÁVEL	SINAL ESPERADO	$ACUR_{i,t} = \beta_i + \beta_1 VI_{i,t} + \sum_n^z \omega_n VC_{i,t}^n + e_{i,t}$		
		β	Desvio padrão	p-Value
β_i	+ / -	-0,9607	0,6337	0,130
difBRGAAP	-	0,4434	0,2570	0,085
NUM	+	0,0210	0,0144	0,146
DP	-	-0,0650	0,0189	0,001
DA	-	-0,0016	0,0045	0,717
logVM	+	0,0848	0,2067	0,682
PTB	+	0,1351	0,0316	0,670
PREJU	-	-1,2090	0,1680	0,000
Vprev	+	-0,2526	0,0793	0,002
DPres	-	-0,0097	0,0578	0,867
APR	-	-0,3583	0,1654	0,031
EXT	-	-4,8036	0,2516	0,000
Dano	+ / -	-	-	Sim
Observações		494	-	-
Estat. F		43,97	-	0,0000
R ² ajustado		0,7045	-	-

Notas: Para a variável binária Dano, "sim" significa que em pelo menos um ano o resultado foi significativo. ACUR: acurácia da previsão dos analistas; difBRGAAP: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa começa a divulgar suas demonstrações financeiras num padrão diferente do BRGAAP, e mais próximo das IFRS; NUM: quantidade média de analistas que acompanharam a empresa; DP: desvio padrão médio das previsões dos analistas; DA: total de dívidas dividido pelo total de ativos, como medida de alavancagem; logVM: logaritmo natural do valor de mercado da empresa, como proxy para o tamanho dela; PTB: índice *price-to-book*; PREJU: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a empresa reporta prejuízo no final do ano; Vprev: *dummy* que assume valor igual a 1 quando o viés de previsão é otimista; DPres: desvio padrão do LPA real do ano corrente mais os 4 anos anteriores; APR: *dummy* que assume valor igual a 1 nos dois primeiros anos de adoção de um novo padrão contábil; EXT: *dummy* que assume valor igual a 1 quando a média absoluta dos erros de previsão é maior que 4 vezes o lucro obtido.

Os resultados do teste mostram que: (i) o período de aprendizagem se mostra estatisticamente significativa mesmo antes do processo de convergência parcial às IFRS; (ii) a adoção de padrões contábeis mais próximos das IFRS, que antes da convergência parcial às IFRS era predominantemente US-GAAP, também aumentou a acurácia dos analistas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho foi o de investigar o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro.

Com base nos resultados obtidos por Ashbaugh e Pincus (2001) e Bae, Tan e Welker (2008), esperava-se encontrar evidências de que a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro tivesse aumentado após a convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil.

Para tanto, foi computada a acurácia das previsões dos analistas do mercado de capitais brasileiro, definidas as variáveis que identificavam a adoção das IFRS e eleitas as variáveis de controle, tudo isso a partir de uma amostra contendo 1.033 observações, formada por informações anuais de todas as empresas para as quais havia dados suficientes para operacionalizar as variáveis.

A acurácia dos analistas, utilizada como variável dependente e como métrica para os erros de previsão dos analistas, foi calculada a partir da metodologia proposta em estudos anteriores realizados no Brasil (MARTINEZ, 2004a; DALMÁCIO, 2009).

A relação entre a acurácia dos analistas e a adoção das normas internacionais de contabilidade foi mensurada de duas maneiras: (i) a partir das diferenças entre as IFRS e os padrões contábeis utilizados pelas empresas brasileiras ao longo do tempo, utilizando as pontuações desenvolvidas por Bae, Tan e Welker (2008); e (ii) pela adoção de variáveis binárias que buscaram identificar

quando as empresas começavam a publicar suas demonstrações financeiras em um padrão contábil diferente do BR-GAAP e mais próximo das IFRS. Estas últimas variáveis também tentaram explicar o impacto de outras normas contábeis, que não as IFRS, sobre a acurácia dos analistas.

Os testes evidenciaram que há relação entre a acurácia das previsões dos analistas e a adoção das US-GAAP e das normas internacionais de contabilidade, confirmando, portanto, a hipótese de que a acurácia tenha aumentado após a convergência às IFRS, e corroborando com os resultados encontrados por Ashbaugh e Pincus (2001) e Bae, Tan e Welker (2008).

Acredita-se que tal constatação pode contribuir para que os investidores, que utilizam as informações divulgadas pelos analistas, tenham maior segurança nas suas decisões.

Este trabalho também mostrou que não houve mudança estatisticamente significativa na acurácia dos analistas quando empresas que publicavam suas demonstrações financeiras no padrão US-GAAP também adotaram as IFRS. Esta constatação contribui com as discussões sobre a aderência entre os dois padrões de contabilidade, como discutido por Leuz (2003).

A constatação de que os analistas requerem um tempo de aprendizagem para que se habituem a um novo padrão contábil (MARKOV e TAMOYO, 2006) pode contribuir para que o processo de convergência às IFRS, por aqueles países que ainda não as adotaram, seja feito de maneira diferente da brasileira, pois o país passou por dois períodos de aprendizagem: o da convergência parcial e o da adoção total das IFRS. Como sugestão, estes países poderiam exigir que as

empresas disponibilizassem, durante o período de aprendizagem, suas demonstrações financeiras no padrão local e em IFRS, simultaneamente.

Por fim, pode-se esperar um aumento da acurácia dos analistas nos próximos anos, tendo em vista a frequente busca dos órgãos reguladores internacionais por uma maior aderência das IFRS às demandas do mercado por informações.

5.2 LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

As conclusões deste trabalho estão sujeitas a algumas limitações, que devem ser consideradas durante a análise das evidências, relacionadas, principalmente, com o tamanho da amostra e com o método de mensuração das diferenças entre os padrões contábeis adotados pelas empresas brasileiras e as normas internacionais de contabilidade.

Em relação ao tamanho da amostra, as principais limitações são as seguintes:

i) nem todas as corretoras que operam no Brasil encaminham seus relatórios à base I/B/E/S, mas Martinez (2004a) observou que a amostra disponível na base é representativa da realidade brasileira, pois dentre as 30 maiores corretoras, 23 alimentavam o sistema na época;

ii) a amostra pode ter sofrido o impacto do fenômeno conhecido na literatura como viés de seleção (MARTINEZ, 2007b): presume-se que os analistas revelem sua verdadeira expectativa sobre o desempenho futuro das firmas, mas aqueles que acreditam num desempenho pobre podem ter optado por não divulgá-la.

As principais limitações relacionadas aos critérios adotados para a mensuração das diferenças entre os padrões de contabilidade e as IFRS são as seguintes:

i) o modelo pressupõe que os relatórios contábeis elaborados com base nos padrões internacionais de contabilidade contêm informações de melhor qualidade que os outros e, por isso, foram utilizados como parâmetro de comparação com os padrões contábeis de cada país.

ii) os itens utilizados na comparação entre os padrões contábeis de cada país e os padrões internacionais de contabilidade não capturaram todos os aspectos importantes das diferenças entre eles, como informado por Bae, Tan e Welker (2008);

iii) a comparação feita por Bae, Tan e Welker (2008) utilizou as regras contábeis vigentes no ano de 2001. Essas regras podem ter sofrido significativas alterações ao longo do período analisado por este estudo.

Variáveis independentes alternativas foram utilizadas com o intuito de assegurar que estas limitações não causassem impacto significativo nos resultados da pesquisa.

Há de se considerar, também, que algumas variáveis que, de acordo com estudos anteriores, apresentaram relação com a acurácia dos analistas, não foram incluídas nas equações: os índices de governança corporativa e a qualidade do auditor, que também estão associadas à qualidade da informação contábil; as particularidades de cada setor, devido à colinearidade com outras variáveis; a ADR, que foi analisada por variáveis independentes alternativas; e a idade da previsão, pois não foram utilizados dados mensais das projeções dos analistas.

Com base nestas limitações, acredita-se que muitas outras questões envolvendo analistas do mercado de capitais e a convergência aos padrões

internacionais de contabilidade podem ser investigadas. Sugere-se, dentre elas, para futuras pesquisas:

i) Acrescentar *proxies* de governança corporativa ao modelo, para verificar o comportamento sobre a acurácia das previsões dos analistas: acredita-se que outros elementos, que incentivaram às empresas a se tornarem mais informativas antes da convergência aos padrões internacionais de contabilidade, também possam ter influenciado na acurácia dos analistas;

ii) Investigar, junto aos analistas, se as demonstrações financeiras estão munidas de informações suficientes para que eles possam realizar adequadamente seus trabalhos de previsão: acredita-se que parte do trabalho dos analistas envolve pesquisas externas que, por vezes, não possuem sustentação nos dados contábeis;

iii) Verificar se a adoção das normas internacionais de contabilidade trouxe contribuições para outros usuários da informação contábil, tais como instituições financeiras, investidores, funcionários, entre outros.

iv) Investigar, a partir dos achados de Bae, Tan e Welker (2008), se a convergência aos padrões internacionais de contabilidade aumentou a cobertura dos analistas do mercado de capitais.

6 REFERÊNCIAS

ACKER, D.; HORTON, J.; TONKS, I. Accounting standards and analysts forecasts: the impact of FRS3 on analysts ability to forecast EPS. **Journal of Accounting and Public Policy**, n. 21, p. 193-217, 2002.

ASHBAUGH, H.; PINCUS, M. Domestic accounting Standards, international accounting Standards, and the predictability of earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 3, p. 417-434, 2001.

BAE, K-H.; TAN, H.; WELKER, M. International GAAP differences: the impact on foreign analysts. **The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 593-628, 2008.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BEHN, B. K.; CHOI, J-H; KANG, T. Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. **The Accounting Review**, v. 83, n. 2, p. 327-349, 2008.

BLACK, E. L.; CARNES, T. A. Analysts' forecasts in Asian-Pacific markets: the relationship among macroeconomic factors, accounting systems, bias and accuracy. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 17, n. 3, p. 208-227, 2006.

BOFF, L. H.; PROCIANOY, J. L.; HOPPEN, N. O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: à procura de padrões. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 10, n. 4, p. 169-192, 2006.

BRASIL. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, 17 dez. 1976.

_____. Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, 28 dez. 2007. Seção 1, Edição Extra, p. 2.

_____. Lei 11.941, de 27 de maio de 2011. Conversão da Medida Provisória nº 449, de 2008, em Lei. **Diário oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, 28 mai. 2009. Seção 1, p. 3.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução nº 457, de 13 de julho de 2007**. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board – IASB. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acessado em 29 jan. 2012.

_____. **Instrução nº 480, de 7 de dezembro de 2009.** Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acessado em 27 abr. 2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 13:** adoção inicial da Lei nº 11.638/07 e da Medida Provisória nº 449/08. Brasília, 2008. Disponível em <www.cpc.org>. Acessado em 29 jan. 2012.

_____. **Pronunciamento técnico CPC 37:** adoção inicial das normas internacionais de contabilidade. Brasília, 2010. Disponível em <www.cpc.org>. Acessado em 29 jan. 2012.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). **Resolução n.º 1.055, de 7 de outubro de 2005.** Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – (CPC), e dá outras providências. Disponível em <www.cfc.org>. Acessado em 29 jan. 2012.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC); INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL (IBRACON). **Sumário da comparação das práticas contábeis adotadas no Brasil com as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS.** Brasília: CFC; São Paulo: IBRACON, 2006.

DALMÁCIO, F. Z. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro:** uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização. 2009. 242 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. Governança corporativa e acurácia das previsões individuais dos analistas: uma análise no mercado brasileiro. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10, 2010, São Paulo. **Anais eletrônicos...** Disponível em: <www.congressousp.fipecafi.org>. Acesso em: 4 set. 2011.

DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; SARLO NETO, A. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado de capitais brasileiro. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 4, 2010, Natal. **Anais...** Natal: ANPCONT, 2010. 1 CD-ROM.

DALMÁCIO, F. Z. *et al.* A influência da adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa sobre a acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 5, 2011, Vitória. **Anais...** Vitória: ANPCONT, 2011. 1 CD-ROM.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED. **IFRS ao seu alcance 2011:** um guia para o amadurecimento dos conceitos do padrão contábil global. 2011. Disponível em <www.iasplus.com>. Acessado em: 3 jun. 2012.

ERNEST & YOUNG TERCO. **BR GAAP vs. IFRS**: visão geral. 2009. Disponível em <www.ey.com.br>. Acessado em: 30 abr. 2012.

ERNSTBERGER, J; KROTTER, S. Analysts' forecast accuracy in Germany: the effect of different accounting principles and changes of accounting principles. **Business Research**, v. 1, n. 1, p. 26-53, 2008.

GIVOLY, D.; LAKONISHOK, J. The quality of analysts' forecasts of earnings. **Financial Analysts Journal**, p. 40-47, 1984.

LANG, M. H.; LINS, K. V.; MILLER, D. P. 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**, v. 41, n. 2, p. 317-345, 2003.

LANG, M.; LUNDHOLM, R. Corporate disclosure policy and analyst behavior. **The Accounting Review**, v. 71, n. 4, p. 467-492, 1996.

LEUZ, C. IAS versus U.S. GAAP: information asymmetry - based evidence from Germany's new market. **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 3, p. 445-472, 2003.

LIMA, J. B. N. **A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil**. 2010. 244 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

MARKOV, S.; TAMAYO, A. Predictability in financial analyst forecast errors: learning or irrationality? **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 4, p. 725-761, 2006.

MARTINEZ, A. L. **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. 2004. 250 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004a.

_____. Análise da surpresa dos analistas ao anúncio dos resultados contábeis: evidências empíricas para as companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4, 2004, **Anais...** São Paulo: USP, 2004b. 1 CD-ROM.

_____. Determinantes da acurácia das previsões dos analistas do mercado de capitais. **Revista UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 2, p. 69-96, 2007a.

_____. Otimismo e viés de seleção dos analistas. **Revista Brazilian Business Review**, Vitória, v. 4, n. 2, p. 104-118, 2007b.

_____. Cobertura de analistas, erros de previsão e earnings management no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO, 33, 2009, São Paulo (SP), **Anais...** São Paulo: ANPAD, 2009a. 1 CD-ROM.

_____. Propriedades das projeções de lucros: um estudo para o Brasil. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 3, n. 3, p. 49-65, 2009b.

NOBES, C. W. **GAAP 2001**: a survey of national accounting rules benchmarked against international accounting standards. In: INTERNATIONAL FORUM ON ACCOUNTANCY DEVELOPMENT (IFAD), 2001. Disponível em: <<http://www.iasplus.com/resource/gaap2001.pdf>>. Acesso em 26 fev. 2012.

SAITO, R.; VILLALOBOS, S. J. S.; BENETTI, C. Qualidade das projeções dos analistas sell-side: evidência empírica no mercado brasileiro. **Revista de Administração – RAUSP**, São Paulo, v. 43, n. 4, p. 356-369, 2008.

APÊNDICE A – DIVULGAÇÃO VOLUNTARIA EM IFRS

As seguintes empresas publicaram suas demonstrações financeiras em IFRS voluntariamente, antes de finalizado o processo de convergência no Brasil:

Empresa	Início
Cielo S.A.	2009
Companhia de Bebidas das Américas	2009
Gerdau S.A.	2007
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	2008
Lupatech S.A.	2008
Mangels Industrial S.A.	2008
Metalúrgica Gerdau S.A.	2007
Natura Cosméticos S.A.	2009
Net Serviços de Comunicação S.A.	2009
Souza Cruz S.A.	2008
TAM S.A.	2009
TOTVS S.A.	2008
Usinas Sider Minas Gerais S.A. – USIMINAS	2009

Fonte: Site das empresas

APÊNDICE B – EMPRESAS LISTADAS EM BOLSAS ESTRANGEIRAS

Empresa	País	Tipo	Início
AES Tiete S.A.	Estados Unidos	ADR-1	1999
B2W Companhia Global do Varejo	Estados Unidos	144-A	2007
Banco Bradesco S.A.	Espanha	-	2001
	Estados Unidos	ADR-2	1997
BHG SA-Brazil Hospitality Group	Estados Unidos	ADR-1	2012
BR Malls Participações S.A.	Estados Unidos	144-A	2007
Bradespar S.A.	Espanha	-	2001
Braskem S.A.	Espanha	-	2003
	Estados Unidos	ADR-3	1998
BRF-Brasil Foods S.A.	Estados Unidos	ADR-3	2000
Centrais Elétricas Brasileira S.A.	Espanha	-	2000
	Estados Unidos	ADR-1	2008
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	Estados Unidos	ADR-1	1994
CIA Energética de Minas Gerais	Espanha	-	2002
	Estados Unidos	ADR-2	2001
CIA Transmissão Energia Elétrica Paulista	Estados Unidos	ADR-1	1999
Companhia de Bebidas das Américas	Estados Unidos	ADR-2	2000
Companhia Paranaense de Energia Copel	Espanha	-	2002
	Estados Unidos	ADR-1	1997
Companhia Siderúrgica Nacional	Estados Unidos	ADR-2	1997
Companhia Saneamento Básico Est. São Paulo	Estados Unidos	ADR-3	2002
CPFL Energia S.A.	Estados Unidos	144-A	2004
CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2009
CSU Cardsystem S.A.	Estados Unidos	144-A	2008
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos	Estados Unidos	144-A	2005
Cyrela Commercial Properties S.A.	Estados Unidos	144-A	2007
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade	Estados Unidos	144-A	2006
Embraer S.A.	Estados Unidos	ADR-3	2000
Equatorial Energia S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2008
Eternit S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2010
Fibria Celulose S.A.	Estados Unidos	ADR-3	2000
Gafisa S.A.	Estados Unidos	144-A	2007
Gerdau S.A.	Espanha	-	2002
	Estados Unidos	ADR-2	1999
GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Estados Unidos	ADR-3	2004
Hypermarcas S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2010
Itaú Unibanco Holding S.A.	Estados Unidos	ADR-2	2002
JHSF Participações S.A.	Estados Unidos	144-A	2007
Klabin S.A.	Estados Unidos	ADR-1	1994

Continua na próxima página

Continuação

Empresa	País	Tipo	Início
Light S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2008
Lupatech S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2009
Minerva S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2007
MMX Miner- e Metálicos S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2007
MPX Energia S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2009
MRV Engenharia e Participações S.A.	Estados Unidos	ADR-1	2009
Net Serviços de Comunic- S.A.	Espanha	-	2000
	Estados Unidos	ADR-3	1996
OI S.A.	Estados Unidos	ADR-2	2001
Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRÁS	Argentina	-	2006
	Espanha	-	2002
	Estados Unidos	ADR-3	2000
TAM S.A.	Estados Unidos	ADR-3	2006
Tele Norte Celular Participações S.A.	Estados Unidos	ADR-2	1998
Telefônica Brasil S.A.	Argentina	-	2000
	Estados Unidos	ADR-1	1987
TIM Participações S.A.	Estados Unidos	ADR-2	1998
Tractebel Energia S.A.	Estados Unidos	ADR-1	1998
Ultrapar Participações S.A.	Estados Unidos	ADR-3	1999
Usinas Sider Minas Gerais S.A. - USIMINAS	Espanha	-	2005
	Estados Unidos	144-A	1994
Vale S.A.	Estados Unidos	ADR-3	2000
	França	-	2008
	Hong Kong	-	2010
Vanguarda Agro S.A.	Estados Unidos	144-A	2006

Fonte: Formulário de Referência (CVM)

APÊNDICE C – CORRELAÇÃO ENTRE AS VARIÁVEIS

	ACUR	IFRSdif	BR-USGAAP	US-IFRS	BR-HIBR	BR-IFRS	NUM	DP	DA	logVM	PTB	PREJU	Vprev	DPres	APR	EXT
ACUR	1,000															
IFRSdif	-0,039	1,000														
BR-USGAAP	0,020	-0,144*	1,000													
US-IFRS	0,037	-0,312*	-0,110*	1,000												
BR-HIBR	-0,070**	-0,053***	-0,209*	-0,123*	1,000											
BR-IFRS	0,041	-0,680*	-0,240*	-0,142*	-0,269*	1,000										
NUM	0,138*	-0,267*	0,253*	0,185*	-0,139*	0,084*	1,000									
DP	-0,283*	0,024	-0,040	0,021	-0,016	-0,005	-0,018	1,000								
DA	-0,100*	-0,121*	0,096*	0,094*	-0,043	0,032	0,125*	0,099*	1,000							
logVM	0,208*	-0,319*	0,294*	0,288*	-0,160*	0,065**	0,532*	-0,007	0,044	1,000						
PTB	0,113*	-0,044	0,040	-0,020	-0,044	0,054***	0,113*	-0,044	0,002	0,296*	1,000					
PREJU	-0,461*	0,014	-0,028	0,004	0,057***	-0,029	-0,097*	0,145*	0,193*	-0,195*	-0,108*	1,000				
Vprev	-0,261*	0,014	-0,039	-0,053***	0,064**	0,006	-0,098*	0,038	0,079**	-0,138*	-0,066**	0,247*	1,000			
DPres	-0,068**	-0,061**	0,035	0,098*	-0,021	-0,005	0,004	0,041	0,038	0,005	-0,059***	0,233*	-0,057***	1,000		
APR	-0,033	-0,708*	-0,232*	0,111*	0,486*	0,500*	0,066**	0,021	0,037	0,021	0,020	0,027	0,043	-0,015	1,000	
EXT	-0,788*	0,000	-0,003	-0,046	0,024	0,016	-0,038	0,240*	0,047	-0,091*	-0,071**	0,241*	0,094*	0,024	0,028	1,000

Nota: os asteriscos representam o nível de significância: * (1%), ** (5%) e *** (10%).