



ACURÁCIA DOS ANALISTAS NA PREVISÃO DE LUCRO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL: IMPACTO DA ADOÇÃO DO PADRÃO IFRS

José Guilherme Silva Amato

Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – FEARP-USP.
Avenida dos Bandeirantes 3900 – Ribeirão Preto – São Paulo - CEP: 14040900
E-mail: jgsamato@gmail.com

Fabiano Guasti Lima

Doutor em Administração
Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – FEARP-USP.
Avenida dos Bandeirantes 3900 – Ribeirão Preto – São Paulo - CEP: 14040900
E-mail: fgl@gmail.com (16) 3315-9027

Rafael Confetti Gatsios

Mestre em Controladoria e Contabilidade
Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – FEARP-USP.
Avenida dos Bandeirantes 3900 – Ribeirão Preto – São Paulo - - CEP: 14040900
E-mail: rafaelgatsios@fearp.usp.br (16) 3315-9027

Alexandre Assaf Neto

Doutor em Administração (Finanças)
Instituto Assaf
Rua Madre Cabrini 341 - São Paulo/SP - CEP: 04020 001
E-mail: institutoassaf@gmail.com (11) 5080 7500

Resumo

Este trabalho verifica o impacto da adoção do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) sobre a acurácia das estimativas de lucro realizadas pelos analistas de mercado para as empresas financeiras no Brasil. Os dados da pesquisa foram extraídos da base *Institutional Brokers Estimate System* (I/B/E/S) e dos formulários de referência das empresas, no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no período de 2006 a 2012. A metodologia utilizada foi a de análise de dados em painel. Para adequação dos modelos, foram utilizadas variáveis de controle comumente empregadas na literatura internacional, além de variáveis de ajuste para caso brasileiro. Os resultados do trabalho indicam que a adoção do padrão IFRS no Brasil ainda não contribuiu para melhora da qualidade preditiva da informação contábil. A acurácia dos analistas de mercado diminuiu no período de adoção parcial do IFRS no Brasil e, no período de adoção obrigatória, as evidências encontradas não permitem concluir sobre a melhora da acurácia dos analistas. A explicação para os resultados obtidos podem estar relacionadas (i) ao método de adoção do IFRS no Brasil – que incluiu um período de adoção parcial – diferentemente de outros países; e (ii) à necessidade de um tempo de aprendizado para as empresas e analistas de mercado, haja vista as alterações ainda serem recentes. Considera-se que o estudo contribui para a literatura de análise do impacto do padrão IFRS na qualidade preditiva da informação contábil no Brasil, podendo colaborar para as decisões de normatizadores sobre futuras alterações nos padrões contábeis brasileiros e auxiliar as decisões de investidores e analistas no mercado de capitais.

Palavras-chave: Previsão dos analistas. Acurácia. IFRS. Empresas Financeiras.

Área Temática do evento: Mercados Financeiro, de Crédito e de Capitais.



1 INTRODUÇÃO

Os analistas se apresentam como usuários externos das informações disponíveis, com o objetivo de analisar e projetar resultados das empresas. Para isso, utilizam os dados para projetar resultados futuros e suas análises são posteriormente utilizadas por agentes do mercado para tomada de decisão de investimento (Martinez, 2007)

Como os analistas de mercado utilizam as informações contábeis como ferramenta para elaborar as suas estimativas, é esperado que a adoção do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) aumente a acurácia das suas previsões, uma vez que de acordo com (Barth, et al., 2008) a adoção do padrão internacional de contabilidade aumenta a qualidade do conteúdo informacional divulgado.

A literatura internacional indica para o caso europeu a redução do erro de previsão dos analistas após a adoção do padrão internacional de contabilidade (Lang & Lundholm, 1996; Ashbaugh & Pincus, 2001; Jiao, et al., 2011; Cotter, et al., 2012). No Brasil, apenas estudos indicam que adoção do padrão IFRS apresentou baixo impacto sobre a qualidade das informações contábeis, como indicado no estudo sobre o custo de capital próprio das empresas brasileiras de capital aberto realizado por Nardi & Silva, 2014.

É importante ainda, destacar o trabalho de (Soderstrom & Sun, 2007) que indica que o impacto da adoção das normas internacionais na qualidade da informação contábil está relacionado com aspectos institucionais e poder de *enforcement* dos países adotantes, sugerindo assim que os resultados para o caso brasileiro podem apresentar conclusões diferentes das obtidas para os demais países que adotaram o padrão IFRS.

Para o caso brasileiro, o impacto da adoção do padrão IFRS sobre a qualidade das informações contábil pode ser reduzido devido baixo nível de desenvolvimento do mercado de capitais nacional, alta concentração das ações e alta relevância da contabilidade fiscal. Ainda assim, destaca-se que de maneira geral os estudos excluem da análise as empresas financeiras, devido às diferenças de conteúdo informacional e de regulamentação.

No Brasil, a análise do setor financeiro de maneira individual se justifica pelo diferente cronograma de convergência ao padrão IFRS devido a regulamentação do Banco Central do Brasil (BACEN), sendo importante ressaltar o maior poder de fiscalização por parte do BACEN quando comparado a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Deste modo, é relevante analisar o impacto da adoção do padrão IFRS sobre as estimativas dos analistas de mercado para o setor com maior potencial de *enforcement* no Brasil.

Ainda assim, os estudos internacionais e nacionais apresentam maior foco sobre as empresas de capital aberto não financeiras, excluindo da amostra as empresas financeiras devido a diferença do conteúdo informacional das informações, além de agências de fiscalização diferentes para essas instituições.

Como avaliado por Miranda (2008), os bancos da França apresentaram diferenças significativas apenas na Liquidez Imediata, devido às normas IAS 32 e IAS 39. Nos da Espanha e do Reino Unido, foram identificadas diferenças significativas em Liquidez Imediata, Alavancagem e Capitalização. No setor bancário indiano, (Firoz, Ansari & Akhtar, 2011) concluíram que a adoção das IFRS afetou principalmente os instrumentos financeiros e os investimentos.

Pontes analisaram 18 bancos listados na BMF&FBovespa que divulgaram suas demonstrações consolidadas de 2010 no padrão brasileiro e nos padrões das IFRS, sugere que a adoção das IFRS impactou na representação econômico-financeira dos bancos analisados, mas abordam o efeito do padrão internacional de contabilidade sobre a qualidade das informações divulgadas.



No estudo de (Ponte, Freitas e Oliveira, 2013) afirmam que há um número maior de estudos estrangeiros, quando abordamos instituições financeiras. Já que no Brasil somente a partir de 2010 os bancos passaram a publicar as demonstrações em IFRS.

Assim, com o objetivo de avaliar o impacto da adoção do padrão IFRS sobre a acurácia da previsão dos analistas de mercado para as empresas financeiras brasileiras de capital aberto e contribuir para avaliar o real impacto da adoção do padrão internacional de contabilidade no setor financeiro brasileiro se apresenta o problema de pesquisa: **A adoção do padrão IFRS aumentou a acurácia da previsão de lucro feitas pelos analistas de mercado para as empresas financeiras de capital aberto no Brasil?**

Nesta pesquisa foram observadas as informações de 19 empresas financeiras, sobre a regulação do Banco Central brasileiro, do mercado de capitais brasileiro no período de 2006 a 2012, em um total de 78 observações. Os dados foram extraídos da base *Institutional Brokers Estimate System (I/B/E/S)* e dos formulários de referência das empresas, no site da CVM e a metodologia utilizada foi a de análise de dados em painel.

Na amostra, foram analisadas as instituições financeiras de capital aberto com informações disponíveis no período analisado.

Os resultados do trabalho indicam que a adoção obrigatória do padrão IFRS no Brasil não alterou a acurácia estimativas de lucro das empresas financeiras de capital aberto no Brasil. Ainda assim, pelos resultados nota-se que no período de adoção parcial do padrão IFRS ocorreu um aumento do erro de previsão dos analistas. Este resultado sugere que ao contrário dos resultados encontrados para os países europeus não se verificou melhora na capacidade preditiva dos analistas das empresas financeiras de capital aberto após a adoção do padrão IFRS no Brasil.

Este trabalho está dividido em 3 seções, além desta introdução, o referencial teórico da pesquisa, a metodologia utilizada para análise dos dados, resultados e, por fim, a conclusão e as referências bibliográficas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Adoção do Padrão IFRS

O padrão IFRS é um conjunto de normas internacionais de contabilidade cujo objetivo é a melhora da qualidade da informação e a padronização das demonstrações contábeis no mundo (Deloitte, 2012). Esse conjunto de normas foi elaborado pelo IASB e, de acordo com (Daske, et al., 2008), essa padronização contábil representa a maior alteração regulatória da contabilidade.

No Brasil, a adoção do IFRS no Brasil foi realizada em duas etapas: i) aprovação da Lei 11.638/07, permitindo a adoção parcial a partir de 2008 e ii) a obrigatória, a partir de 2010, para as empresas brasileiras de capital aberto mediante a instrução da CVM.

Ainda assim, destaca-se que a adoção do padrão IFRS seguiu padrões diferentes em relação ao setor financeiro, uma vez que o Banco Central do Brasil inicia o processo de harmonização contábil com a edição da Circular 3.068/2001, que determinava critérios para classificação e avaliação de títulos e valores mobiliários de acordo com normas internacionais.

Assim, fica clara a diferença entre o caminho da adoção do padrão IFRS no padrão entre as empresas financeiras, com regulamentação do Banco Central brasileiro, das empresas de capital aberto com regulamentação da CVM. Ainda assim, destaca-se que no quadro de fiscalização e regulamentação brasileiro o Banco Central é responsável por uma fiscalização mais ativa quando comparado a CVM.



A fim de verificar se a adoção do IFRS alterou a qualidade da informação contábil diversos estudos como o de (Barth, et al., 2008) encontraram boas evidências de melhora do conteúdo informacional para os países europeus.

Como exemplo, ao observar as informações financeiras de empresas não financeiras de 26 países, o trabalho de (Daske, et al., 2008) avaliou que o valor de mercado e liquidez após a adoção do IFRS, sugerindo aumento da qualidade das informações contábeis.

O trabalho de (Perramon & Amat, 2006) analisaram os demonstrativos contábeis das empresas abertas não-financeiras da Espanha, após a adoção do padrão IFRS e concluíram que a implantação do novo padrão afetou o lucro (positiva ou negativamente), principalmente devido à não somente da aplicação do *fair value* aos instrumentos financeiros derivativos, mas também das regras de amortização do *goodwill*, das normas sobre benefícios a empregados e da consolidação de empresas associadas.

Ainda assim, estudos recentes propuseram análises do impacto do padrão internacional de contabilidade sobre a qualidade da informação divulgada ao mercado apenas para as empresas do setor financeiro, uma vez que o conteúdo informacional e a regulamentação dessas empresas são diferentes dos demais setores comumente avaliados nos trabalhos internacionais.

O estudo de (Miranda, 2008) analisou o impacto da adoção da norma internacional IFRS em indicadores econômico-financeiros de uma amostra de 24 bancos de capital aberto da União Europeia. Nos bancos da França as diferenças marcantes ficaram na Liquidez Imediata, devido as alterações induzidas pelas normas IAS 32 e IAS 39 no grupo de Ativos Líquidos. A Liquidez Imediata, Alavancagem e Capitalização foram os indicadores que apresentaram maiores alterações nos bancos do Reino Unido e Espanha.

No trabalho de (Firoz, et al., 2011) avaliaram o impacto da implantação da norma internacional no setor bancário indiano. Concluíram que a adoção do IFRS teve impacto positivo na qualidade da informação contábil ao analisar os instrumentos financeiros e de investimento das empresas do setor bancário.

Na pesquisa realizada por (Lavents, et al., 2011) a fim de averiguar o impacto gerado pela adoção do IFRS sobre a utilização de provisões para perdas com empréstimos no gerenciamento de resultados, analisaram 91 bancos comerciais listados na União Europeia, cobrindo um período de 10 anos (antes e depois da implementação das IFRS). Os resultados evidenciam que o nível de gerenciamento de resultados diminuiu com a implementação das normas internacionais.

No Brasil, os estudos sobre o impacto da adoção do padrão IFRS sobre a qualidade da informação contábil aborda predominantemente os resultados para as empresas não financeiras.

O estudo de (Nardi & Silva, 2014) analisou o impacto do padrão IFRS no custo de capital das empresas de capital aberto no período de adoção obrigatória do padrão IFRS. O estudo utilizou as empresas do índice IBRX-100, excluindo as empresas financeiras. Os resultados indicaram uma pequena redução de 7 pontos base para o custo de capital no período.

No Brasil, Lima (2011) constatou que logo após a convergência das demonstrações à norma internacional, as empresas que divulgavam suas demonstrações contábeis com maior conteúdo informacional – *American Depositary Receipt* (ADR) e Níveis de Governança Corporativa – de fato, não apresentaram alteração expressiva no padrão da informação divulgada. Tais resultados se mostraram diferentes após os primeiros anos da adoção. O estudo evidenciou melhora na qualidade da informação contábil com sinais de aumento na relevância da informação.



No estudo de (Ponte, et al., 2013) os autores analisaram 18 bancos listados na BMF&FBovespa que divulgaram suas demonstrações consolidadas de 2010 no padrão brasileiro e nos padrões das IFRS, sugere que a adoção das IFRS impactou na representação econômico-financeira dos bancos analisados, mas abordam o efeito do padrão internacional de contabilidade sobre a qualidade das informações divulgadas.

Assim, pelos estudos apresentados indica-se que a adoção do padrão IFRS pode afetar de maneira positiva o conteúdo informacional divulgado pelas empresas e que os estudos apresentados não avaliaram os efeitos da adoção do padrão internacional de contabilidade sobre a qualidade das informações divulgadas pelas empresas financeiras, justificando assim a relevância deste trabalho para a literatura.

2.2 Analistas De Mercado E Adoção Do Padrão IFRS

Os analistas de mercado são profissionais que auxiliam os investidores na tomada de decisão com relação ao portfólio de investimento. De acordo com (Iudícibus & Lopes, 2008), esses profissionais possuem a atribuição de recomendar compra, venda e manutenção dos ativos baseados nas projeções realizadas para o desempenho futuro da empresa.

Para (Martinez, 2007), a conduta dos analistas se resume em harmonizar o fluxo de informações disponíveis entre os agentes melhores informados e os investidores que possuem menor nível de informação. Essa harmonização consolida a expectativa do mercado com relação ao desempenho da companhia no futuro.

Ainda de acordo com (Martinez, 2007), acurácia é a tendência de um estimador ser correlato ao valor real e para a literatura de previsão dos analistas é uma das medidas aplicadas para averiguar a qualidade das projeções praticadas.

No trabalho de (Dechow & Schrand, 2004) os autores afirmam que os analistas possuem grande utilidade no mercado de capitais, pois avaliam a empresa utilizando as informações do período presente para a projeção dos resultados esperados, auxiliando a determinação do valor de mercado da ação. A atuação como intermediário da informação entre as empresas e os investidores permite aos analistas reduzir a assimetria de informação no mercado de capitais.

Dentro da linha de pesquisa de qualidade preditiva da informação contábil e adoção do padrão IFRS, diversos estudos verificam o impacto dessa mudança na capacidade de previsão dos analistas de mercado, uma vez que as demonstrações contábeis divulgadas em IFRS tendem a apresentar um maior conjunto de informações úteis para o usuário externo (Jiao, et al., 2011).

No trabalho (Bae, et al., 2008) foi analisada a relação entre os diferentes modelos de divulgação das informações contábeis e o erro de previsão dos analistas de mercado. O estudo foi elaborado em diversos países e os resultados indicaram que o erro de previsão está associado com o padrão contábil em que as informações são divulgadas, ou seja, pode-se verificar a qualidade do padrão contábil por meio do erro de previsão dos analistas.

Os autores (Tan, et al., 2011) analisaram o efeito da adoção do IFRS sobre os analistas de mercado em 25 países. Os autores utilizaram a análise de dados em painel, além da matriz de correlação para a elaboração dos resultados. As evidências indicaram que os países que convergiram para as normas internacionais de contabilidade atraíram maior quantidade de analistas estrangeiros para a previsão de resultados das empresas locais com redução no padrão dos erros de previsão dos analistas.

O trabalho de (Jiao, et al., 2011) analisou o impacto da adoção do IFRS na qualidade da informação contábil no mercado de capitais. Em particular, os autores analisaram o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a das estimativas



dos analistas de mercado para a previsão dos resultados das empresas na Europa com evidências de que a acurácia dos analistas aumentou após a adoção do IFRS nos 19 países da Europa.

Os autores (Cotter, et al., 2012) realizaram estudo semelhante para o caso australiano. O trabalho investigou o impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia das estimativas dos analistas, além de investigar o impacto da adoção do IFRS no *disclosure* das informações divulgadas pelas empresas no mercado de capitais australiano. Os resultados deste trabalho indicaram o aumento da acurácia dos analistas de mercado no período após a adoção do IFRS, quando comparado com o período anterior. De acordo com os autores, o resultado evidencia uma adoção satisfatória para o caso australiano com reflexos positivos sobre o mercado de capitais.

No Brasil, (Martinez, 2007)) analisou os dados da base *Institutional Brokers Estimate System* (I/B/E/S) das empresas brasileiras de capital aberto com resultados indicando que após a adoção obrigatória do padrão IFRS se registrou pequeno aumento da acurácia de previsão dos analistas de mercado, mas sem utilizar variáveis de controle para o efeito da crise internacional de 2007 sobre os dados.

Os estudos dentro dessa linha de pesquisa, adoção do padrão IFRS e previsão dos analistas de mercado, de maneira geral excluem da análise as empresas do setor financeiro, devido as diferenças de análise e regulamentação. Ainda assim, como apresentado por estudos sobre o impacto do padrão IFRS na qualidade da informação contábil é importante analisar qual o efeito do padrão internacional sobre esse grupo de empresas.

Ainda assim, destaca-se que no Brasil essa análise ganha ainda mais relevância dada a diferença de *enforcement* do Banco Central quando comparado a CVM. Assim, esperasse que com o maior poder de fiscalização do Banco Central no Brasil, esse setor seja o que apresente maior efeito ao adotar o padrão internacional de contabilidade, possibilitando assim, que analistas de mercado tenham maior acurácia de previsão nas estimativas de lucro para as empresas financeiras de capital aberto no Brasil após a convergência as normas internacionais de contabilidade.

Deste modo, após a apresentação do problema de pesquisa, do estado da arte da literatura no tema e da justificativa do trabalho é apresentada a hipótese do trabalho:

H1: A acurácia dos analistas de mercado na previsão de lucros para as empresas financeiras de capital aberto no Brasil foi maior após a adoção do padrão IFRS no Brasil.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Dados E Amostra

Os dados utilizados neste trabalho foram obtidos de duas fontes: da plataforma da Thomson Reuters®, nas bases de dados do I/B/E/S e Thomson Financial, e do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que disponibiliza as informações dos formulários de referência das empresas analisadas.

O período de análise foi de 2006 a 2012, com dados das empresas financeiras, para analisar os períodos: i) anterior à adoção e ii) adoção obrigatória, do IFRS no Brasil. No período de adoção parcial do padrão IFRS no Brasil, 2008 e 2009, há uma forte influência da crise financeira de 2007 sobre os balanços das empresas financeiras, por esse motivo serão utilizadas variáveis de controle para isolar o efeito da adoção do padrão IFRS sobre a acurácia dos analistas de mercado na previsão de lucro dessas empresas.



Foram utilizados neste trabalho os dados da previsão anual do LPA das empresas realizadas pelos analistas no mês de dezembro de cada ano. A escolha do mês de dezembro se justifica pelo objetivo de coletar as previsões dos analistas com a maior quantidade de informações disponíveis (COTTER; TARCA; WEE, 2012).

A amostra é composta por todas as empresas do setor financeiro que registraram ao longo do período pelo menos um valor de previsão para o LPA. Assim, nos períodos fiscais de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012 foram analisadas, 19 empresas, no total de 78 observações na análise da acurácia das estimativas.

3.2 Variáveis

Para analisar a acurácia da previsão dos analistas no período antes e depois da adoção do IFRS no Brasil foi construída a variável Erro de Previsão Absoluto (EPA).

O EPA foi definido como a diferença absoluta (módulo) entre o LPA anual da empresa j no período da divulgação do resultado ($A_{j,r}$), e a mediana da previsão dos analistas para o LPA anual no mês de dezembro ($F_{j,t}$), dividida pelo preço da ação no último dia útil de dezembro ($P_{j,t}$), representada na equação (1):

$$EPA_{j,t} = \left| \frac{A_{j,r} - F_{j,t}}{P_{j,t}} \right| \quad (1)$$

O LPA da empresa j representa o lucro por ação da empresa para os eventos recorrentes das empresas. A base de dados é ajustada para os lucros recorrentes apresentados pelas empresas, pois os lucros não recorrentes são de difícil previsão por parte dos analistas de mercado.

Como denominador da Equação (1) poderia ser utilizado dados referentes ao ativo total da empresa ou o lucro por ação da empresa (Martinez, 2007). Contudo, o valor do ativo total foi utilizado como variável dependente do modelo e para algumas empresas o valor do lucro por ação é próximo de zero, dificultando o cálculo do erro. Assim, devido a melhor adaptação a amostra foi utilizado o preço por ação como denominador da equação (1).

Foram utilizados neste trabalho os dados da previsão anual do LPA das empresas realizadas pelos analistas no mês de dezembro de cada ano. A escolha do mês de dezembro se justifica pelo objetivo de coletar as previsões dos analistas com a maior quantidade de informações disponíveis (Cotter, et al., 2012).

Para avaliar o impacto da adoção do padrão IFRS na acurácia das estimativas dos analistas, as seguintes variáveis independentes foram propostas:

IFRSANT - Variável *dummy* utilizada para analisar o EPA nos períodos: anterior à adoção, adoção parcial e adoção obrigatória do IFRS no Brasil, assumindo valor 1 para períodos anteriores à convergência ao IFRS e 0 para os demais períodos.

IFRSPARC - Variável *dummy* utilizada para analisar o EPA nos períodos: anterior à adoção, adoção parcial e adoção obrigatória do IFRS no Brasil, assumindo valor 1 para períodos de adoção parcial ao IFRS e 0 para os demais períodos.

IFRSOBR - Variável *dummy* utilizada para analisar o EPA nos períodos: anterior à adoção, adoção parcial e adoção obrigatória do IFRS no Brasil, assumindo valor 1 para períodos posteriores à convergência obrigatória ao IFRS e 0 para os demais períodos.

A fim de segregar o efeito da adoção do padrão IFRS na acurácia das estimativas dos analistas foram utilizadas variáveis para controlar o efeito do tamanho da empresa, quantidade



de analistas, volatilidade dos resultados e efeitos econômicos internacionais e nacionais nas estimativas dos analistas. A escolha das variáveis se baseou nos estudos anteriores que analisam o impacto do padrão internacional de contabilidade sobre a qualidade da informação.

LNATIVO – Representa o logaritmo natural do ativo total da empresa calculado no período t .

ANALIST – Representa o número de analistas que efetuaram previsões de resultados para a empresa j no período t .

DPROE – Desvio Padrão dos últimos três retornos sobre o patrimônio líquido (anual) para a empresa j .

LNRISCO – Logaritmo natural do índice EMBI+BR no período t .

3.3 Modelos

Para a análise dos dados, foi utilizada a metodologia de dados de painel. Por dados em painel entende-se a observação de diferentes unidades em diferentes momentos do tempo (Wooldridge, 2008). O modelo geral para esta metodologia é representado pela equação (1):

$$Y_{i,t} = \beta_{0it} + \beta_{1it}x_{1it} + \beta_{nit}x_{kit} + e_{it} \quad (1)$$

Em que, o subscrito i representa os diferentes indivíduos e o subscrito t denota o período de tempo analisado. $Y_{i,t}$, representa a variável dependente, β_{0it} refere-se ao valor do intercepto, β_k o coeficiente angular das k covariadas do modelo e $e_{i,t}$ o erro de previsão. O modelo de regressão utilizado é apresentado na equação (2):

$$\begin{aligned} EPA_{j,t} = & \beta_0 + \beta_1 IFRSANT_{j,t} + \beta_2 IFRSPARC_{j,t} + \beta_3 IFRSOBR_{j,t} \\ & + \beta_4 LNATIVO_{j,t} + \beta_5 ANALIST_{j,t} + \beta_6 DPROE_{j,t} + \beta_6 LNRISCO_{j,t} \\ & + e_{j,t} \end{aligned} \quad (2)$$

Em que, os coeficientes β_1 , β_2 e β_3 refletem as relações entre a acurácia dos analistas e os períodos anteriores à adoção, adoção parcial e adoção obrigatória do IFRS no Brasil e $e_{j,t}$ representa o erro aleatório da empresa j no período t .

Para evitar o problema de multicolinearidade entre as variáveis que indicam os períodos de adoção do padrão do IFRS no Brasil foi retirada do modelo a variável referente ao período anterior a adoção do padrão IFRS. Deste modo, os coeficientes das variáveis de adoção obrigatória e adoção parcial do IFRS no Brasil representam a comparação desses períodos com o período anterior a adoção.

Por fim, para adequação dos modelos foram realizados os testes de Chow e Hausman para a adequação das relações entre as variáveis, além de testes de autocorrelação, teste de Wald, e heterocedasticidade, teste de Wooldridge, para garantir a validade dos resultados.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise Preliminar Dos Dados

A Tabela 1 mostra a estatística descritiva das variáveis contínuas do modelo de acurácia dos analistas, apresentando a quantidade de dados analisados, a média, o desvio padrão e os valores de mínimo e máximo para cada uma das variáveis.

As variáveis estão divididas nos períodos: anterior à adoção, adoção parcial e adoção obrigatória do IFRS no Brasil. Na comparação entre os períodos de análise, nota-se que a



média da variável EPA registra uma elevação no período de adoção parcial do IFRS e uma diminuição no período de adoção obrigatória do IFRS no Brasil, indicando que a acurácia dos analistas pode ter diminuído no primeiro momento, mas aumentado após a adoção obrigatória das normas internacionais. Contudo, é importante analisar na estatística descritiva que as variáveis de controle também se alteram ao longo dos períodos de análise e parte do efeito da variação no erro dos analistas pode ser explicada pela alteração dessas variáveis.

Na Tabela 1 pode-se verificar que a quantidade de analistas realizando a cobertura das empresas foi menor no período de adoção parcial e obteve maior valor no período de adoção obrigatória. Ainda assim, destaca-se o comportamento da variável LNRISC, que apresenta elevação no período de adoção parcial do padrão IFRS no Brasil, fato que pode ser justificado pelo impacto da crise financeira internacional no período.

Tabela 1 - Estatística Descritiva - Acurácia dos Analistas
Período Total – 2006/2012

Variáveis	Nº de observações	Desvio			
		Média	Padrão	Mínimo	Máximo
<i>EPA</i>	78	0,0281	0,0419	0	0,25
<i>ANALIST</i>	78	7,0384	4,6050	1	19
<i>LNRISCO</i>	78	5,3838	0,3480	4,93	6,04
<i>DPROE</i>	78	0,0542	0,0497	0	0,18
<i>LNATIVO</i>	78	17,3255	1,9741	14,5	20,85
Período Anterior ao IFRS 2006/2007					
<i>EPA</i>	11	0,0148	0,0158	0,0029	0,0445
<i>ANALIST</i>	11	6,4545	3,0451	2	12
<i>LNRISCO</i>	11	5,3963	0,2241	5,26	6,04
<i>DPROE</i>	11	0,0518	0,0399	0,02	0,16
<i>LNATIVO</i>	11	18,1063	2,0674	14,5	19,7
Período de Adoção Parcial do IFRS 2008/2009					
<i>EPA</i>	29	0,0526	0,0593	0,0007	0,25
<i>ANALIST</i>	29	4,4482	3,1913	2	12
<i>LNRISCO</i>	29	5,6451	0,3882	5,23	6,04
<i>DPROE</i>	29	0,0627	0,0548	0	0,18
<i>LNATIVO</i>	29	16,9020	1,8949	14,6	20,38
Período de Adoção Obrigatória do IFRS 2010/2012					
<i>EPA</i>	38	0,0133	0,0136	0	0,0570
<i>ANALIST</i>	38	9,1842	4,8816	1	19
<i>LNRISCO</i>	38	5,1807	0,1688	4,93	5,34
<i>DPROE</i>	38	0,0484	0,0485	0	0,18
<i>LNATIVO</i>	38	17,4226	1,9763	14,76	20,85

Dessa maneira, fica evidente que parte do efeito sobre a acurácia dos analistas de mercado na previsão de resultado das empresas financeiras de capital aberto no Brasil foi influenciada pelo forte impacto da crise financeira de 2008 sobre o mercado de capitais, ou ainda, pela variação da quantidade de analistas fazendo a cobertura das empresas.



Com o objetivo de verificar se a diferença nos erros de previsão dos analistas ao longo da adoção do IFRS no Brasil é significativa, foi utilizada a metodologia estatística do teste de diferença de média. Por meio de testes estatísticos é possível analisar se as diferenças dos erros de previsão nos períodos apresentados possuem significância estatística, ou seja, se essas diferenças encontradas apontam alteração na acurácia dos analistas.

Como a variável *EPA* não apresenta distribuição normal ao longo da série analisada. Desse modo, foi necessária a utilização da técnica estatística não paramétrica, teste de *Kruskal-Wallis*, para comparar a média dos erros de previsão nos períodos de interesse. A Tabela 2 apresenta os resultados encontrados para a análise de diferença de médias na variável dependente ao longo dos períodos analisados.

Pelo resultado apresentado na Tabela 2, pode-se concluir que no período de adoção parcial, a média dos erros de previsão dos analistas aumentou de maneira estatisticamente significativa quando comparada com o período anterior à adoção do IFRS no Brasil. No período de adoção obrigatória, nota-se uma queda na média da variável *EPA* quando comparado com o período de adoção parcial do IFRS, contudo, quando comparado o período de adoção obrigatória com o período de adoção parcial não se verifica queda significativa na média dos erros dos analistas de mercado.

Tabela 2 - Teste de Diferença de Média – Acurácia

Fatores Comparados	Resultado
Período Anterior - Adoção Parcial	Diferença Significativa ao nível de 1%
Período Anterior - Adoção Obrigatória	Não Significante
Adoção Parcial - Adoção Obrigatória	Diferença Significativa ao nível de 1%

Contudo, é importante destacar que as alterações encontradas na acurácia dos analistas podem não ser resultado da adoção do padrão IFRS, uma vez que outras variáveis podem ter influenciado no comportamento da acurácia de previsão dos analistas de mercado, impacto da crise financeira internacional, rentabilidade e tamanho das empresas, como evidenciado na Tabela 1. Por esse motivo, segue abaixo a análise da acurácia dos analistas pelo modelo de dados em painel.

4.4 Modelo Acurácia

Após a apresentação da revisão de literatura e estatísticas descritivas, foram elaborados os modelos de dados em painel, com o objetivo de analisar a acurácia das estimativas dos analistas antes e após a adoção do IFRS no Brasil.

Na Tabela 3, é apresentado o resultado do modelo de acurácia das estimativas dos analistas para as empresas financeiras. O modelo segue as variáveis utilizadas por (Jiao, et al., 2011) e (Cotter, et al., 2012), com adaptações ao caso brasileiro. O resultado do modelo é robusto a heterocedasticidade dos dados e não apresenta autocorrelação entre os dados, garantindo assim a validade dos coeficientes estimados.

O modelo apresentado sugere uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável *EPA* e a variável *IFRSPARC*. O resultado indica que, ao contrário do esperado, no período de adoção parcial do IFRS no Brasil, a acurácia dos analistas diminuiu, quando comparadas com o período anterior à adoção do IFRS no Brasil. Com relação ao período de adoção obrigatória nota-se que no período de adoção obrigatória do padrão IFRS no Brasil não se verificou significância estatística na variável *IFRSOBR*.



4 a 7 de junho de 2016
RIBEIRÃO PRETO - SP





Tabela 3 - Modelo Painel Acurácia dos Analistas

Variáveis	Sinal Esperado	Modelo
EPA		
<i>IFRSPARC</i>	+/-	0,0283** (0,0124)
<i>IFRSOBR</i>	-	0,0125 (0,0095)
<i>ANALIST</i>	-	-0,0003 (0,0007)
<i>DPROE</i>	+	-0,0813* (0,4696)
<i>LNATIVO</i>	+/-	0,0022 (0,0029)
<i>RISCO</i>	+	0,0493 (0,022)
Constante		-0,2857** (0,1291)
R² ajustado		32,64%
Metodologia		Efeito Aleatório
Heterocedasticidade		Modelo Robusto a Heterocedasticidade
Autocorrelação		Dados não apresentam autocorrelação

* Nível de Significância de 10%, ** Nível de Significância de 5%, *** Nível de Significância de 1%. Os valores entre parênteses representam o desvio padrão dos coeficientes estimados.

Ainda assim, é importante destacar a necessidade de inclusão da variável de controle para o risco de mercado, uma vez que parte da variação da acurácia dos analistas se deve ao forte impacto da crise internacional financeira de 2007, pois parte do efeito da alteração da acurácia dos analistas é devido à crise internacional de 2007 e não ao padrão IFRS.

Quando comparado com os resultados dos estudos realizados na Europa para o impacto da adoção do padrão IFRS a acurácia dos analistas de mercado e também são contrários aos estudos realizados sobre o impacto da adoção do padrão IFRS sobre a qualidade das informações contábeis para as empresas financeiras (Bae, et al., 2008; Jiao, et al., 2011; Cotter, et al., 2012).

Com relação aos estudos realizados no Brasil, nota-se resultado contrário aos estudos realizados para avaliar o impacto da adoção do padrão IFRS sobre as empresas não financeiras. Essa diferença, pode ser explicada pela inclusão da variável risco de mercado no modelo, mitigando os efeitos da crise financeira de 2007, e pela alteração da amostra do estudo, apenas empresas financeiras.

Quando comparado com os estudos que avaliam o impacto da adoção do padrão internacional de contabilidade nas instituições financeiras (Lavents, et al., 2011; Miranda, 2008; Perramon & Amat, 2006; Ponte, et al., 2013), o estudo indica que diferentemente dos achados para o caso europeu, no Brasil a adoção do padrão IFRS ainda não impactou de maneira significativa as estimativas dos analistas de mercado, ainda que de acordo com (Ponte, et al., 2013) o padrão IFRS tenha alterado o padrão de divulgação das informações



contábeis das instituições financeiras no Brasil.

Ainda assim, a diferença de resultado com relação aos estudos pode ser explicada por aspectos característicos do mercado de capitais brasileiro, pois os efeitos do padrão IFRS podem ser impactados pelo baixo desenvolvimento do mercado de capitais, baixo poder de *enforcement* das agências regulatórias, alta concentração de capital, elevado volume de créditos subsidiados para as empresas e alta relevância da contabilidade fiscal no Brasil.

Por esses motivos, as empresas não possuem incentivos para a divulgação de informação de maior qualidade para o mercado, diminuindo assim os efeitos da adoção do padrão internacional de contabilidade sobre a qualidade da informação contábil e consequentemente não alterando o padrão de previsão dos resultados futuros das empresas realizados pelos analistas de mercado.

Ainda assim, estes resultados interpretados podem apontar a necessidade de um período maior de adaptação para a real melhora da qualidade preditiva da informação contábil. De acordo com (Markov & Tamayo, 2006) a adaptação ao novo sistema de informações contábeis necessita de um período de aprendizagem. Neste sentido, sugere-se a ampliação dos estudos sobre o impacto das normas internacionais sobre as instituições financeiras no Brasil, uma vez que possuem representatividade econômica importante para o país.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo buscou analisar o impacto da adoção do padrão IFRS sobre a acurácia das estimativas de lucro dos analistas mercado para as empresas financeiras de capital aberto no Brasil. Pois, como a adoção do padrão internacional de contabilidade apresenta o objetivo de aumentar a qualidade da informação contábil divulgada ao mercado, esperasse que os analistas de posse dessas informações apresentam maior precisão nas estimativas de lucro futuro.

Ainda assim, destaca-se que a literatura internacional indica aumento da qualidade da informação contábil e maior acurácia dos analistas após a adoção do padrão IFRS, enquanto os estudos para o caso brasileiro não apresentam consenso sobre o impacto do padrão IFRS no mercado de capitais brasileiro.

Para responder ao problema de pesquisa foi apresentado um modelo de análise em painel: i) modelo de acurácia dos analistas. As informações para a construção das variáveis foram obtidas pela plataforma da *Thomson Reuters*®, nas bases de dados do I/B/E/S e *Thomson Financial*, e nos formulários de referência das empresas analisadas disponíveis no site da CVM. Além disso, foram apresentadas estatísticas descritivas das variáveis analisadas e testes de diferenças de média para avaliar o comportamento da variável dependente no período de adoção do IFRS no Brasil.

A acurácia dos analistas foi medida por meio da variável *EPA*, que registra o erro de previsão dos analistas para o lucro por ação no período t para a empresa j . A metodologia para a construção da variável segue o estudo de (Cotter, et al., 2012). A amostra é composta por todas as empresas do setor financeiro que registraram ao longo do período pelo menos um valor de previsão para o LPA. Foram analisadas, 19 empresas, no total de 78 observações na análise da acurácia das estimativas.

Para a análise da relação da adoção do IFRS com a variável dependente foram definidos os períodos: anterior adoção do IFRS no Brasil, adoção parcial e convergência obrigatória às normas internacionais de contabilidade.

Assim, foram elaboradas as variáveis *IFRSANT*, *IFRSPARC* e *IFRSOBR*. A fim de controlar os efeitos externos, entre as variáveis dependentes e as variáveis de interesse, foram



utilizadas variáveis de controle *LNATIVO*, *DPROE*, *ANALIST* e *LNRISCO*. Para a construção do modelo foi utilizada a metodologia de dados em painel, com testes para a escolha entre a metodologia de efeito fixo e efeito aleatório, além de controle para a autocorrelação e heterocedasticidade dos dados.

Com relação a variável dependente, os resultados apontaram que a acurácia dos analistas de mercado diminuiu no período de adoção parcial do IFRS no Brasil. Este resultado é contrário ao encontrado nos trabalhos de (Jiao, et al., 2011), (Bae, et al., 2008) e (Cotter, et al., 2012) que indicaram redução do erro de previsão dos analistas de mercado.

Da mesma maneira, os resultados são contrários aos achados dos estudos realizados na Europa sobre o impacto da adoção do padrão IFRS sobre as empresas financeiras. Por fim, quando comparado com os trabalhos realizados no Brasil, o resultado é diferente do esperado e a justificativa pode estar associada a utilização de variáveis de controle para o efeito da crise financeira de 2007

Ainda assim, pelos resultados encontrados apresenta-se o indicio de que o padrão internacional de contabilidade não auxiliou os analistas de mercado para uma melhor previsão de lucro para as empresas financeiras, pois no Brasil os efeitos do padrão IFRS podem ser impactados pelo baixo desenvolvimento do mercado de capitais, baixo poder de *enforcement* das agências regulatórias, alta concentração de capital e elevado volume de créditos subsidiados para as empresas.

Por fim, esses resultados podem apontar a necessidade de um período maior de adaptação para a real melhora da qualidade preditiva da informação contábil. De acordo com (Markov & Tamayo, 2006) a adaptação ao novo sistema de informações contábeis necessita de um período de aprendizagem.

Os resultados do trabalho podem ser utilizados pelos normatizadores para verificar o impacto das alterações contábeis após a convergência às normas internacionais de contabilidade no mercado de capitais brasileiro, sugerindo que apenas a adoção do padrão internacional de contabilidade não altera a qualidade da informação divulgada, sendo necessário um esforço adicional para a sua real utilização por parte das empresas.

Além disso, os resultados desse trabalho podem suportar futuras decisões de investimento por parte dos usuários das informações contábeis, uma vez que as previsões dos analistas de mercado são utilizadas no mercado como balizadores para a alocação de portfólio dos investidores.

O presente trabalho apresenta limitações para análise dos resultados encontrados: i) a base de dados utilizada no trabalho pode ter problemas de seleção de amostra dado já que não são todas as empresas do mercado acionário brasileiro que possuem informações referentes à previsão de resultados pelos analistas; ii) no período analisado ocorreu um grande crescimento do mercado de capitais brasileiro associado a um período de grande volatilidade internacional nos mercados financeiros e iii) utilização de outras variáveis de controle nos modelos como: nível de governança corporativa e qualidade da auditoria.

Estabelece-se, como sugestão que as pesquisas futuras possam dirimir as limitações do presente trabalho e realizar a análise em períodos diferentes do tempo para avaliar o comportamento de longo prazo da adoção do IFRS no Brasil.

Ainda assim, sugere-se a análise da influência do poder de *enforcement* e do grau de desenvolvimento institucional do país no impacto da adoção do padrão IFRS sobre a qualidade das estimativas dos analistas de mercado e da informação contábil. Deste modo, poderiam ser utilizadas outras abordagens de pesquisa para compreender o fenômeno investigado. Por fim, estudos futuros podem avaliar o impacto de características individuais dos analistas de mercado na qualidade das estimativas dos mesmos.



REFERÊNCIAS

- Ashbaugh, H. & Pincus, M., 2001. Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3), p. 417–434.
- Assaf Neto, A., Lima, F. G. & Araujo, A. M. P., 2008. Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. *Revista de Administração*, 32(1), pp. 72-83.
- Bae, K., Tan, H. & Welker, M., 2008. International GAAP differences: the impact on foreign analysts. *The Accounting Review*, Volume 83, pp. 593-628.
- Ball, R., 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. *Accounting and Business Research*, 36(Special issue), pp. 5-27.
- Barth, M., Landsman, W. R. & Lang, M. H., 2008. International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 467-498.
- Cotter, J., Tarca, A. & Wee, M., 2012. IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 52(2), pp. 395-419.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B. & Sarlo Neto, A. A., 2013. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do Mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), pp. 104-139.
- Daske, H. & Gebhardt, G., 2006. International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality. *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 42.(3 e 4), pp. 461-498.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C. & Verdi, S. R., 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(12), p. 1085–1142.
- Dechow, P. M. & Schrand, C. M., 2004. *Earnings quality*. Virginia: CFA Institute.
- Deloitte, 2012. *IFRS ao seu alcance 2012: um guia para o aperfeiçoamento dos conceitos do padrão contábil global*. [Online] Available at: www.deloitte.com/assets/DcomBrazil/Local%20Assets/Documents/Servi%C3%A7os/IFRS/IFRS%20ao%20seu%20alcance%202012.pdf.com [Acesso em 20 agosto 2014].
- Ding, Y. & Su, X., 2008. Implementation of IFRS in a regulated market. *Journal Accounting Public Policy*, 27(6), pp. 474-479.
- Firoz, C. M., Ansari, A. A. & Akhtar, K., 2011. IFRS – impact on Indian banking industry. *International Journal of Business and Management*, 6(3), pp. 277-283.
- Gao, P., 2010. Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare. *The Accounting Review*, 85(1), pp. 1-29.
- Glaum, M., Baetge, J., Grothe, A. & Oberdörster, T., 2013. Introduction of International Accounting Standards, disclosure quality accuracy of analysts' earnings forecasts. *European Accounting Review*, 22(1), pp. 79-116.
- Iudícibus, S. & Lopes, A., 2008. *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Jiao, T., Koning, M., Mertens, G. & Roosenboom, P., 2011. Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. *International Review of Financial Analysis*, 21 (1), p. 56–63.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F. & Shleifer, A. L., 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155.



- Lang, M. & Lundholm, R., 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, 71(4), pp. 467-492.
- Lavents, S., Dimitropoulos, P. & Amandarajan, A., 2011. Loan loss provisions, earnings management and capital management under IFRS: the case of EU commercial banks. *Journal of Financial Services Research*, Volume 40, pp. 103-122.
- Lee, E., Walker, M. & Christensen, H. B., 2010. Mandating IFRS: Its Impact on the Cost of Equity Capital in Europe. , *Journal of International Accounting Research*, 9(1), pp. 143-168.
- Lima, J. B. N., 2011. *A relevância da informação contábil e o processo de convergência para as normas IFRS no Brasil*, São Paulo: s.n.
- Li, S., 2010. Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. *The Accounting Review*, Volume 85, p. 607–636.
- Markov, S. & Tamayo, A., 2006. Predictability in financial analyst forecast errors: learning or irrationality?. *Journal of Accounting Research*, 44(4), pp. 725-761.
- Martinez, A. L., 2007. Determinantes da acurácia das previsões dos analistas do mercado de capitais. *Revista UnB Contábil*, 10(2), pp. 69-96.
- Martinez, A. L. & Dumer, M., 2013. Adoção do IFRS e a previsibilidade dos analistas: caso brasileiro. *Revista Mineira de Contabilidade*, Volume 52, pp. 53-64.
- Miranda, V. L. d., 2008. *Impacto da adoção das IFRS em indicadores econômico financeiros de bancos de alguns países da União Europeia*, São Paulo: s.n.
- Nardi, P. C. C. & Silva, L. R., 2014. *A adoção completa das IFRS no brasil reduz o custo de capital próprio?*. São Paulo (SP), s.n.
- Perramon, J. & Amat, O., 2006. *FRS introduction and its effect on listed companies in Spain*, s.l.: s.n.
- Pessotti, T. J. & Costa, F. M., 2014. *Impacto da convergência às normas internacionais de contabilidade sobre a acurácia dos analistas do mercado de capitais brasileiro*. Rio de Janeiro (RJ), s.n.
- Ponte, V. M. R., Freitas, J. B. & Oliveira, M. C., 2013. *Impactos da Adoção das IFRS nas Demonstrações Consolidadas dos Bancos Listados na*. Rio de Janeiro, s.n.
- Santos, E. S. & Calixto, L., 2010. Impactos do início da harmonização contábil internacional (lei 11.638/07) nos resultados de empresas abertas. *ERA - eletrônica*, 9(1).
- Sharpe, W., 1964. Capital assets price: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, Volume 19, pp. 425-442.
- Soderstrom, N. S. & Sun, K. J., 2007. IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review. *European Accounting Review*, 16(4), pp. 675-702.
- Tan, H., Wang, S. & Welker, M., 2011. Foreign analysts following and forecast accuracy around mandatory IFRS adoptions. *Journal of Accounting Research*, 49(5), p. 1307–1357.
- Wang, X., Young, D. & Zhuang, Z., 2011. The effects of mandatory adoption of International Financial Reporting Standards on information environments. *Journal of Accounting Research*, 49(1), pp. 69-96.
- Wooldridge, J. M., 2008. *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo: Cengage Learning.